

Пульс рынка

- ▶ **Бонды РФ остаются под давлением продавцов.** Предварительное значение индекса PMI по Китаю за март свидетельствует о замедлении сектора промпроизводства третий месяц подряд: спад кредитования и инвестиций оказывают негативное влияние на внутреннее потребление. Реакция азиатских рынков оказалась нейтральной (по-видимому, инвесторы надеются на запуск стимулов в случае дальнейшего ухудшения макростатистики). Основное внимание сейчас по-прежнему занимают события, связанные с ситуацией на Украине: сегодня начинается визит в Европу Б. Обамы, который, по информации Bloomberg, обеспокоен скоплением вооруженных сил РФ на границе с Украиной. Напомним, что представители ЕС пока воздерживаются от применения каких-либо экономических санкций против России. Бонды РФ выглядели хуже остальных рынков GEM: так, длинные Russia 42 подешевели на 0,8 п.п. до 92% от номинала, тогда как бонды Brazil 41, напротив, подорожали на 0,8 п.п. Текущий кредитный спред суверенных бондов РФ (на 55 б.п. шире, чем у бумаг Бразилии) уже предполагает снижение рейтинга мин. на 1 ступень.
- ▶ **Минфин не устраивает состояние долгового рынка для заимствований.** По мнению А. Силуанова, Россия в этом году может отказаться от выхода на рынок внешнего долга и сократить внутренние заимствования при текущих ценах на нефть и газ. Размещение ОФЗ в настоящих условиях вызвало бы рост и без того высоких ставок (в том числе и по кредитам) для негосударственных заемщиков (для которых первичный рынок сейчас закрыт). По оценкам замминистра финансов Т. Нестеренко, укрепление доллара на 1 рубль увеличивает доход федерального бюджета на 180 млрд руб. в год, поскольку бюджет рассчитывался при среднем курсе доллара 33 руб. Минфин планирует, что от валютного эффекта бюджет дополнительно получит не менее 360 млрд руб. За счет более высоких, чем предполагалось в бюджете цен на нефть (сейчас 107 долл./барр. против планируемых 101 долл./барр.), ведомство надеется получить еще 350-400 млрд руб. В итоге бюджет РФ в 2014 г. может оказаться профицитным, что позволит покрыть и погашаемые ОФЗ. Сегодня наблюдается укрепление рубля (с начала пятницы оно составило 30 копеек), которое позволит снизить давление на ОФЗ со стороны нерезидентов (основной спрос на ОФЗ формируют локальные инвесторы).
- ▶ **60 млрд руб. на спасение крымских вкладчиков.** В Госдуму внесен законопроект о создании автономной некоммерческой организации "Фонд защиты вкладчиков" при АСВ. Целью фонда является приобретение у вкладчиков банков, действующих на территории Крыма, прав по вкладам (100% от номинала, но не более 700 тыс. руб.) в случае принятия решения о ликвидации и/или банкротстве банка. По оценкам СМИ, этот объем средств превышает весь объем вкладов физлиц банков, зарегистрированных и/или действующих на территории Крыма. Напомним, что размер фонда АСВ на 3 марта составил 152,1 млрд руб. (с ноября прошлого года выплаты по страховым случаям составили 134 млрд руб.). Планируется, что новый фонд будет сформирован из прибыли ЦБ РФ.
- ▶ **Fitch понизило рейтинг Tele2 Russia сразу на 3 ступени до B+** со ссылкой на неопределенность относительно СП с Ростелекомом. При этом, процесс создания СП идет по намеченному графику, и значительных изменений по сравнению с изначальной стратегией объединения в последнее время не было. Сейчас Ростелеком проходит стадию выделения сотовых активов в отдельное юридическое лицо, окончательное объединение с Tele2 ожидается в 2015 г. Согласно плану, Ростелеком получит 45% в СП, а текущие акционеры Tele2 Russia - ВТБ (50%) и структуры банка Россия, против которого США в конце прошлой недели ввели санкции (50%) - 55%. При этом обсуждается вариант получения Ростелекомом опциона на контроль в случае продажи другими акционерами доли стратегическим инвесторам или в ходе IPO. Мы полагаем, что поводов с точки зрения бизнеса для изменения рейтинга Tele2 Russia сейчас не больше, чем при объявлении стратегии СП в декабре прошлого года, и считаем, что понижение рейтинга может быть связано с введением санкций против банка Россия. Рейтинговое действие не окажет влияния на RW по облигациям Tele2 для банков. У многих управляющих пенсионными средствами инвестиционная декларация не позволяет инвестировать в облигации с рейтингами ниже BB-, как следствие, от них может появиться предложение на продажу. Сегодня сделки в выпуске СПбТел-7 проходили на уровне YTP 10,6% @ апрель 2015 г. (=ОФЗ + 260 б.п.). Из коротких рублевых бумаг большую доходность дают HYDRRM 15 (YTM 11,15% =ОФЗ +285 б.п.).

Темы выпуска

- ▶ **Казначейство РФ меняет схему трансферта в пользу ликвидности**

Казначейство РФ меняет схему трансферта в пользу ликвидности

Планируется сдвинуть срок трансферта в Резервный фонд до 1 октября...

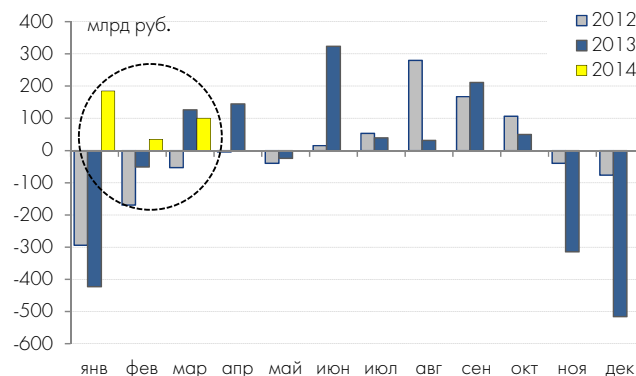
Минфин готовит проект постановления Правительства о внесении изменений в "Правила проведения расчетов и перечисления средств в связи с формированием и использованием дополнительных нефтегазовых доходов, средств Резервного фонда и ФНБ". Согласно действующей редакции документа (постановление от 14.08.2013 г. №699) трансферт в Резервный фонд должен быть осуществлен до 1 апреля. Теперь Минфин предлагает отодвинуть срок направления средств в Резервный фонд до 1 октября, сохранив при этом схему закупки валюты на открытом рынке.

Из планируемых к перечислению в Резервный фонд 212,2 млрд руб. всего на текущий момент Казначейством РФ (агентом ведомства на валютном рынке выступает ЦБ) было приобретено валюты в рублевом эквиваленте на 38 млрд руб. Напомним, что, впервые начав такие покупки с 20 февраля в объеме 3,5 млрд руб. ежедневно, уже 4 марта Казначейство было вынуждено их приостановить из-за высокой волатильности на рынке и резкого ослабления рубля. Возобновление данных операций оттягивалось, при этом А. Моисеев говорил, что уровень 36 руб. за доллар "высоковат" для покупок министерством.

... исходя из сложной ситуации на денежном рынке

Если предельный срок перечисления средств в Резервный фонд останется 1 апреля 2014 г., то до этой даты (то есть за оставшуюся неделю) Казначейству нужно перечислить на счета Резервного фонда кроме купленной валюты и рублевой остаток (174,2 млрд руб.), а это может привести к эквивалентному изъятию рублевых средств из банковской системы. Такой отток в текущей непростой ситуации на денежном рынке (в том числе и из-за нестабильности на валютном рынке), на наш взгляд, был бы крайне нежелателен, и создал бы серьезные риски для роста коротких ставок МБК. Важно, что именно подобные опасения фигурируют в специальной пояснительной записке Минфина: "... изъятие рублевой ликвидности в объеме 174,2 млрд рублей послужит дополнительным фактором снижения ликвидности банковской системы и может способствовать росту напряженности в финансовом секторе". Причем среди причин "усложнившейся ситуации с ресурсами системы рефинансирования" банковского сектора Минфин отмечает валютные интервенции ЦБ, которые привели к оттоку с начала года уже ~1,4 трлн руб. Ведомство также предостерегает, что высокий спрос на госрефинансирование может свидетельствовать о "высокой степени использования рыночных залогов", - позиция, которую мы полностью разделяем. В помощь аукционам З12-П и валютным свопам с ЦБ, Казначейство предприняло меры по снижению остатка на своих счетах в ЦБ, что по сути означает более активное размещение временно свободных средств бюджета на депозитах банков (т.е. принимает значимое участие в компенсации оттока).

Казначейство РФ активизировало размещение временно свободных средств бюджета на депозитах банков



Источник: Казначейство РФ, ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Рублевая часть трансферта может быть временно размещена на депозитах Казначейства...

На этом фоне, если поправки о продлении предельного срока перечислений в Резервный фонд будут одобрены оставшуюся рублевую часть трансферта (174,2 млрд руб.) можно будет конвертировать в валюту до 1 октября, что будет способствовать постепенному возвращению данных средств со счетов Казначейства в банковскую систему, и, соответственно, позитивно скажется на ликвидности и ставках. Исходя из недавних высказываний А. Моисеева (которые, однако, были сделаны до появления информации о возможных поправках в постановление №699), ежедневный объем покупок валюты, в случае их возобновления, едва ли увеличится по сравнению с прежними значениями (3,5 млрд руб. ежедневно), а такие объемы не должны оказывать существенного влияния на валютный рынок. Хотя неопределенность относительно даты, когда покупки валюты Казначейством для трансферта возобновятся, сохраняются, нужно учитывать и то, что неконвертированная рублевая часть трансферта при таком сценарии получит возможность временно быть размещенной Казначейством РФ через аукционы на депозитах банков, что продлит ее "обращение" в банковской системе (позитивно для ставок денежного рынка).

... что сгладит ситуацию на денежном рынке и ограничит рост ставок

В целом, подобное предложение еще раз демонстрирует, что Казначейство задействовало все возможные ресурсы, чтобы избежать дополнительного давления на рублевую ликвидность банковского сектора за счет своих операций, а также и то, что данная стратегия осуществляется не обособленно, а в рамках общей политики с ЦБ по мониторингу оптимального уровня ликвидности банковского сектора. Причем, мы отдельно отмечаем, что нововведения ЦБ и Минфина позволяют лишь нивелировать риски обострения дефицита рублевых средств в банковском секторе, и в условиях постоянного недостатка рублевых средств, не создают каких-либо существенных излишков, которые могли бы быть использованы для спекулятивных операций на валютном рынке.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	РМК
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
ММК	Nordgold
Мечел	Polyus Gold
НЛМК	
Норильский Никель	Uranium One
Распадская	

Транспорт

НМТП	Трансконтейнер
Совкомфлот	Brunswick Rail
	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Мегафон

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

Х5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

Мосэнерго	РусГидро
МОЭСК	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
Альфа-Банк	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
---------------	--	-------------------

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.