



26 января 2015 г.

События на мировых рынках

Греция выбрала путь, отличный от бюджетной экономии: ожидаем снижения аппетита к риску

По предварительным данным (обработано 98% бюллетеней) на парламентских выборах в Греции наибольшее число голосов набрала партия СИРИЗА (коалиция радикально левых сил), что позволяет ей получить 149 из 300 мест в Парламенте (до абсолютного большинства не хватило 2 мест). Ее ближайший конкурент "Новая демократия" (правящая партия) получит всего 76 мест. Сегодня стало известно, что СИРИЗА удалось достичь соглашения о формировании правящей коалиции с правой националистической партией "Независимые греки". Таким образом, впервые за 40 лет ни "Новая демократия", ни социалистическая партия "Пасок" не будут правящими в Греции. В результате в еврозоне будет страна, наиболее явно выражающая недовольство мерами бюджетной экономии, которые так не смогли вернуть ее на путь экономического роста. Но без поддержки европейских кредиторов, которые в обмен на финансирование требуют выполнения этих мер, Греции будет трудно обойтись: в 2015-16 гг. необходимо погасить 28 млрд евро, из которых 3-4 млрд евро приходится на март и 6,5 млрд евро - на июль и август этого года. По-видимому, в ближайшее время основным вопросом станет "быть или не быть" Греции в составе еврозоны (возврат к драхме уже не выглядит нереальным выходом из сложившейся ситуации с долгом и экономикой). При таком развитии событий еврозона получит негативный прецедент, который может спровоцировать развал всей системы (прежде всего, за счет выхода периферийных стран, уставших от высокой безработицы и вялой экономики). На этом фоне евро обесценился с 1,14 долл. до 1,12 долл., обновив многолетний минимум. В российском сегменте оптимизму не способствуют призывы усилить антироссийские санкции. Основными событиями на этой неделе станет решение агентства S&P по рейтингу РФ (сейчас на пересмотре) и итога заседания FOMC.

Банковская система

Декабрьская "вьюга" заставила банки взять валютное РЕПО ЦБ про запас

В конце прошлой недели ЦБ РФ опубликовал обзор банковского сектора за декабрь, который позволяет оценить влияние высокой волатильности валютного курса (его минимальное значение составляло 51 руб., а максимум превышал 80 руб.) на состояние банковской системы. Наличие запаса валютной ликвидности в системе, а также готовность регулятора предоставить большой объем валюты (в частности, по кредитам, аналогичным 312-П) снижает риск появления ажиотажного спроса на валюту, по крайней мере, для погашения внешнего долга.

Валютный и денежный рынок

Валютное "312-П" - лучшая альтернатива РЕПО

Сегодня ЦБ проводит первый аукцион по размещению валютных средств под залог валютных кредитов (выданных компаниям со стабильной экспортной выручкой) на срок 28 и 365 дней с лимитом 1 млрд долл. каждый и минимальной ставкой LIBOR + 75 б.п. Ждем спрос в пределах рефинансирования валютного РЕПО от ЦБ.

Декабрьская "вьюга" заставила банки взять валютное РЕПО ЦБ про запас

Убыточный декабрь

В конце прошлой недели ЦБ РФ опубликовал обзор банковского сектора за декабрь, который позволяет оценить влияние высокой волатильности валютного курса (его минимальное значение составляло 51 руб., а максимум превышал 80 руб.) на состояние банковской системы. В совокупности в декабре банки получили чистый убыток в размере 192 млрд руб. (отметим, что в декабре прошлого года прибыль составила 109,3 млрд руб.), что, по нашему мнению, стало следствием негативной переоценки рублевых долговых ценных бумаг, ставшее следствием резкого повышения ключевой ставки. Кстати говоря, для минимизации убытка многие банки переводили бумаги из торгового (переоценка по справедливой стоимости) в инвестиционный (с удержанием до погашения) портфель, по системе он вырос на ~600 млрд руб.

Высокий отток средств был замаскирован сезонным поступлением зарплат

Совокупный чистый объем средств, изъятых населением, на первый взгляд, оказался невысоким как по рублевым (76 млрд руб.), так и по валютным счетам (1,1 млрд долл.). Не столь масштабный отток, прежде всего, рублевых средств вкладчиков (как могло казаться по косвенным признакам (наблюдавшиеся очереди в ряде банков, активно привлекавших вклады под повышенные процентные ставки); в том числе из-за разрыва по ликвидности банк ТРАСТ оказался неплатежеспособным), скорее всего, обусловлен приходом в последних числах декабря зарплат на карточные счета. Косвенно оценить влияние этого фактора позволяет декабрь 2013 г., когда на рублевые счета физлиц пришло 764 млрд руб. Таким образом с учетом сезонности (сезонно высокого поступления зарплат на карточные счета) население вывело порядка 840 млрд руб. Возможно, заметная часть этих средств была потрачена на покупку валюты (в декабре ЦБ пришлось продать 11,3 млрд долл.). В целом по итогам 2014 г. объем рублевых вкладов сократился на 293 млрд руб. (а в 2013 г. он увеличился на 2,2 трлн руб.).

... в то время как на корпоративных счетах наблюдался приток рублей

Заметно лучше обстояли дела с остатками на счетах корпоративных клиентов: на них поступило 946 млрд руб. (из них 668 млрд руб. - на депозиты). Для сравнения в декабре 2013 г. поступления были незначительными (всего 55 млрд руб.). Возможно, в этом году активнее выделяются средства на инфраструктурные проекты, а также на развитие приоритетных отраслей.

Отток валюты с погашением внешнего долга...

Со своих валютных счетов корпорации вывели довольно большую сумму - 5 млрд долл., что связано, прежде всего, с выплатами по их внешнему долгу (это та валюта, которая была аккумулирована ранее компаниями за счет собственных операционных потоков, так и посредством конвертации рублевых кредитов в валюту и/или посредством валютных кредитов, полученных у локальных банков). Кстати говоря, в декабре банки активизировали и валютное кредитование: его объем вырос на 3,3 млрд долл. По нашим оценкам, в декабре корпоративные заемщики вывели из страны ~8,7 млрд долл. (это всего 35% из всех погашений корпоративного внешнего долга, приходящихся на декабрь, согласно данным ЦБ РФ).

... был компенсирован сокращением портфеля валютных облигаций

В целом по банковской системе отток валюты по кредитным и депозитным операциям (инвестиции в кредитование и сокращение средств на клиентских счетах) в декабре составил 9,2 млрд долл., что было в значительной степени компенсировано высвобождением средств из портфеля ценных бумаг (его объем сократился на 7,4 млрд долл.). Несмотря на довольно небольшой дефицит валюты, банки заметно нарастили задолженность перед государством: так, объем операций валютного РЕПО увеличился на 19,6 млрд долл. (до 20,2 млрд долл. на конец года). По нашим оценкам, эта ликвидность осела, главным образом, на корсчетах (в том числе у банков-нерезидентов - 3,7 млрд долл.) и в кассе (прирост составил 1,17 трлн руб., или в валютном эквиваленте 20,2 млрд долл.). По-видимому, привлечение избыточного объема валютных средств у ЦБ обусловлено формированием подушки валютной ликвидности для удовлетворения повышенного спроса со стороны вкладчиков и предстоящими в 1 кв. погашениями внешнего долга. Кроме того, не исключено, что банки готовились к худшему развитию событий, ориентируясь на котировки нефти. Наличие такого запаса валютной ликвидности в системе, а также готовность регулятора предоставить больший объем валюты (в частности, по кредитам, аналогичным 312-П) снижает риск появления ажиотажного спроса на

Привлечение валютного РЕПО у ЦБ оказалось избыточным

Дефицит рублевой ликвидности пока не намечается

валюту, по крайней мере, для погашения внешнего долга.

В рублевой части активов существенных изменений не произошло: рублевое кредитование выросла всего на 98 млрд руб. (0,3% м./м.), сокращение задолженности перед Казначейством РФ (на 52% до 566 млрд руб.) было компенсировано ликвидностью от ЦБ, а также, как мы писали выше, поступлением средств на счета юриц. При этом мы считаем, что после периода столь высокой волатильности на валютном рынке рассчитывать на быстрый возврат средств физлиц в банковскую систему пока не стоит. В то же время и спрос на рублевые кредиты, скорее всего, будет оставаться низким (в условиях как высоких процентных ставок по ним, так и замедления экономики). В этой связи 500 млрд руб., планируемые Казначейством к размещению на депозитах банков, будет достаточно для удовлетворения спроса на рублевую ликвидность (по крайней мере, в течение 2-3 месяцев), при прочих равных (если возможное снижение котировок нефти не приведет к еще одной волне обесценения рубля).

Валютное "312-П" лучшая альтернатива РЕПО

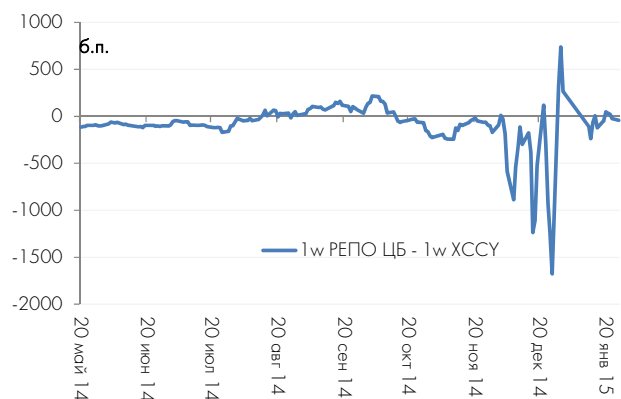
Сегодня ЦБ планирует провести первый аукцион по размещению валюты под залог валютных кредитов (выданных компаниям со стабильной экспортной выручкой) на срок 28 и 365 дней с лимитом 1 млрд долл. каждый и минимальной ставкой LIBOR + 75 б.п. Отметим, что 27 января предстоит погашение валютного РЕПО, по нашим оценкам, на 9,3 млрд долл. (задолженность по этому инструменту в отсутствие пролонгации сократится до 10,46 млрд долл.).

Большая часть валютной задолженности перед ЦБ привлечена банками под залог евробондов, поскольку использование рублевых бумаг сопряжено с margin-calls (валютный риск) и высокими дисконтами. Мы считаем, что в ожидании ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью (комфортный уровень ликвидности в начале года обычно идет на спад в следующие месяцы) банки предпочтут высвободить часть ценных бумаг из-под залога за счет нового инструмента. Кроме того, спрос будет обусловлен относительно высокими в 1 кв. 2015 г. выплатами по внешнему долгу (банки - 12,2 млрд долл., компании - 19,0 млрд долл.).

Однако более высокого спроса (не связанного с рефинансированием РЕПО) мы не ждем, т.к. в декабре в банковской системе образовался некоторый избыток валютной ликвидности (см. подробнее выше). О некотором избытке валюты в системе свидетельствует в частности и итог сегодняшнего аукциона валютных депозитов на 14 дней из предложенных Минфином 3 млрд долл. взяли всего 300 млн долл. (то есть задолженность перед Казначейством сократится на ~2,7 млрд долл.).

Минимальная стоимость валютной ликвидности от ЦБ (LIBOR + 75 б.п.) ниже рыночного уровня: в настоящий момент годовой базис (IRS - ХССУ) на локальном рынке превышает 300 б.п. (=LIBOR + 238 б.п.). В то же время спрос на краткосрочную валютную ликвидность остается невысоким (это отражают ставки по недельным свопам, превышающие ставки РЕПО ЦБ).

Дефицита краткосрочной валютной .. а годовые средства по-прежнему в цене ликвидности пока нет...



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Слабая макростатистика ноября: риски более серьезного падения ВВП в 2015 г.

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Рубль «пришел в чувства»

Валютного коридора больше нет

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Рынок облигаций

Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО

Не пора ли покупать ОФЗ?

В Ломбардный список могут попасть бумаги даже без рейтинга

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция: все выше и выше

Ликвидность

Ставки МБК: в шатком равновесии

Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности

Монетарная политика ЦБ

ЦБ экстренно повысил ключевую ставку до 17%

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Новые послабления для поддержки банков «на плаву»

ЦБ включает антикризисные механизмы

Экстренное удорожание фондирования от ЦБ не должно сильно сказаться на марже банков

Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом \neq рублевое РЕПО + FX SWAP

Лишь треть проданной ЦБ валюты осела в банках РФ.



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

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
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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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](#).