

Пульс рынка

- ▶ **Инвесторы предпочли уйти в безрисковые активы.** Объем продаж жилья на вторичном рынке в США в январе оказался заметно выше ожиданий (предполагался спад). Однако инвесторы не придали этим данным большого значения из-за их высокой волатильности. Ослабление юаня вчера приостановилось, при этом ЦБ Китая заявил, что оно было связано исключительно с рыночными факторами. В целом аппетит к риску продолжает снижаться, о чем свидетельствует понижение доходности 10-летних UST на 3 б.п. до YTM 2,67%, а также повышение доходностей суверенных бондов GEM (по Russia 42 она выросла на 6 б.п. до YTM 5,75%). Из сегодняшних событий интерес представляет выступление Дж. Йеллен в Сенате.
- ▶ **Рубль продолжает дешеветь, с начала года выглядит хуже других валют GEM.** После недолгой стабилизации вчера рубль вновь испытал сильное давление, обесценившись на 0,8% и обновив исторический максимум по бивалютной корзине (42,1 руб.). В результате ЦБ РФ сдвинул границы коридора вверх на 5 коп. до 35,15-42,15 руб. Такая динамика не была исключением: остальные валюты GEM вчера также пострадали (так, турецкая лира обесценилась к доллару на 1,29%, южноафриканский рэнд на 1%, мексиканский песо - на 0,8%, лучше выглядел бразильский реал, подешевевший всего на 0,4%). Отметим, что с начала года рубль продолжает демонстрировать динамику заметно хуже остальных валют GEM: его потери к доллару составили 9,7%, в то время как турецкая лира и южноафриканский рэнд просели лишь на 4,3% и 3,1%, соответственно. По нашему мнению, сейчас давление на рубль также оказывает ситуация на Украине (на которую в 2013 г. пришлось ~4,7% внешнеторгового оборота РФ, или 39,6 млрд долл.), однако, очевидно, что это не единственная причина. Существует также предположение, что сейчас рубль отыгрывает период 2010-2013 г., когда он ощутил заметную поддержку от программы QE (рубль ослабевал не так сильно, как должен был при ее отсутствии). При этом, исходя из упрощенной модели паритета покупательной способности, потенциал для ослабления рубля может составлять ~90 копеек (до 36,9 руб./долл.) от текущих уровней (подробнее см. наш комментарий "Что мешает рублю восстановить свои позиции вместе с остальными валютами GEM?" от 18 февраля).
- ▶ **Длинные ОФЗ пользовались большим спросом, чем среднесрочные.** Вчера на аукционе по длинным ОФЗ 26212 Минфину удалось разместить 51% из предложенных 10 млрд руб. (при спросе 11 млрд руб.), при этом доходность по цене отсечения была установлена на уровне YTM 8,52%, с премией к рынку (к котировкам открытия вчерашнего дня) в пределах 2 б.п. Несмотря на то, что по среднесрочным ОФЗ 26214 премия составила 4 б.п. (отсечение было на уровне YTM 8,14%), разместить удалось лишь 10% из 10 млрд руб. при спросе 5,4 млрд руб. Более значительный интерес к длинным бумагам, скорее всего, связан с ожиданиями некоторого укрепления рубля, которое могло бы привести к сокращению избыточной премии ОФЗ 26212 - ОФЗ 26207 (15 б.п. против среднего годового значения 10 б.п.). Однако пока эти ожидания не реализовываются: продолжившееся ослабление рубля обусловило рост доходностей ОФЗ до YTM 8,57%. Появление информации о готовности Минфина опустить планку неснижаемого остатка на едином счете в Казначействе с 600 до 200 млрд руб. пока никак не повлияло на рынок ОФЗ: эффект от этой меры можно будет оценить лишь после появления деталей о механизме размещения средств Казначейства (если он будет аналогичен используемому ЦБ РФ, то эффект по причине исчерпания залоговой базы (долговых ценных бумаг), скорее всего, будет нулевым).
- ▶ **Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.** Таковы ожидания Минфина, высказанные вчера Т. Нестеренко. Предположения министерства относительно дополнительных доходов в 2014 г. и их источников полностью совпадают с нашими вчерашними оценками, данными при комментарии высказывания А. Силуанова о возможности бездефицитного бюджета в этом году. Мы ожидали улучшения, связанного именно с курсовым эффектом и недооцененностью нефтяных доходов. По оценкам ведомства, из 760 млрд руб. эффект от цен на нефть (если они останутся на текущем уровне в 107 долл./барр. против 101 долл./барр. в законе до конца года) в отдельности может дать 350-400 млрд руб., что видится нам реализуемым (так, в 2013 г. 11 "дополнительных" долл./барр. обеспечили ~600 млрд руб. доходов). Реалистичным считаем мы и предположение, что ослабление курса на 2 руб. против заложенных в бюджете параметров может обеспечить дополнительно 360 млрд руб. Озвученные оценки лишь добавляют аргументов в пользу реализации сценария бездефицитного бюджета в 2014 г. На этом фоне вероятность наших ожиданий, что потребность Минфина в займах на внутреннем рынке будет невысокой, только увеличивается.

Темы выпуска

- ▶ **Ликвидность: Казначейство РФ выходит с новыми мерами**

Ликвидность: Казначейство РФ выходит с новыми мерами

Сокращение неснижаемого остатка и запуск РЕПО с Казначейством возможны уже в сентябре...

Вчера представители Минфина и Росказначейства сделали ряд важных заявлений. Среди наиболее значимых с точки зрения эффекта на ликвидность банковского сектора и ставок денежного рынка, мы выделяем следующие:

- Минфин планирует снизить планку допустимого минимального остатка средств, который поддерживается на едином счете Казначейства в ЦБ с 600 до 200 млрд руб. Данное ограничение может вступить в силу уже с сентября 2014 г.
- Параллельно (также с сентября 2014 г.) Казначейство может запустить размещение временно свободных средств в банках через новый для министерства инструмент короткого РЕПО (1, 7 дней).

В целом мы оцениваем первое решение как позитивное для ликвидности: Казначейство и ранее размещало все излишки в банковском секторе, а теперь уровень неснижаемого остатка на счете сильно сократится. Как мы уже упоминали, фундаментально такое нововведение важно тем, что позволяет Казначейству временно возвращать в банковскую систему рублевые средства, тогда как изъятие их им через налоги в бюджет является основной причиной оттока ликвидности.

... что принесет до 400 млрд руб. дополнительной ликвидности...

По нашим расчетам, данная мера может потенциально высвободить до 400 млрд руб., что весьма значительно для ликвидности и ставок. Однако реальный эффект на ставки будет во многом зависеть от того, когда и с помощью каких инструментов произойдет инъекция средств в банковский сектор.

Исходя из риторики главы Казначейства РФ, данные 400 млрд руб. могут и не размещаться на депозиты банков. Неслучайно, в его заявлениях подчеркивается, что мера по сокращению неснижаемого остатка "должна сопровождаться ... размещением этих средств в надежные финансовые инструменты", а не в "бесплатные депозиты" как сейчас. В числе таких инструментов рассматривается новая инициатива РЕПО с Казначейством на 1 и 7 дней. В целом, исходя из тональности высказываний представителей Минфина и Казначейства, складывается впечатление, что основная их часть может быть размещена именно через новое РЕПО с министерством. Но объем вливаемой таким образом ликвидности будет ограничен в силу ряда причин.

Во-первых, мы исходим из предположения, что критерии отбора залога и банков для сделок РЕПО с Казначейством, скорее всего, будут схожими с теми, которые используются сейчас для РЕПО с ЦБ. Как следствие, формально круг участников едва ли расширится, а спрос на ликвидность все больше испытывают менее крупные банки, для которых потенциал этого инструмента уже сильно ограничен.

Кроме того, в ноябре-декабре активность Казначейства по размещению новых средств сильно снижается ввиду необходимости обслуживания крупных расходов бюджета, поэтому, если мера по сокращению неснижаемого остатка будет введена в сентябре, то эффект в 2014 г. может быть не столь заметным и длительным. Даже в более отдаленной перспективе, не принимая во внимание распределение бюджетных расходов по году (небольшие - в начале, наиболее крупные - в конце), из-за необходимости исполнения расходных обязательств бюджета гибкость Казначейства в предоставлении средств и объем его лимитов будут существенно ниже, чем по РЕПО с ЦБ: скорее всего, в пределах 400 млрд руб. (даже в предположении, что Казначейство будет решать в пользу РЕПО, а не депозитов).

... но итоговый эффект будет определяться стоимостью нового инструмента и лимитной политикой ЦБ

Ограничением может стать не только потенциал предложения, но и стоимость данных средств. Еще раньше, когда рассматривалась возможность запуска РЕПО с Минфином, мы отмечали, что успех этих инструментов будет зависеть, прежде всего, от их "конкурентоспособности" по сравнению с аналогами от ЦБ. Теперь, когда с 3 февраля 2014 г. Банк России отменил регулярное о/п РЕПО, подобный инструмент Казначейства может стать популярным. Менее однозначна ситуация с недельными операциями. Их привлекательность во многом будет зависеть от уровня ставки, которую установит Казначейство, а также от того, какую лимитную политику будет параллельно проводить ЦБ в отношении своего недельного РЕПО. Если предположить, что ЦБ до конца года сохранит свои недельные операции, появление аналогичных сделок Казначейства может вызвать заинтересованность банков, только если: 1) ЦБ сильно сузит лимиты по своему недельному РЕПО или/и 2) ставка по недельному РЕПО с Казначейством будет ниже, чем у ЦБ. Очевидно, что первый сценарий может реализоваться вне зависимости от уровня ставки по новому инструменту Казначейства, если ЦБ примет решение о частичном переключении банков на операции с Казначейством, в чем регулятор может быть заинтересован, учитывая, что пока именно ЦБ, а не министерство компенсировало львиную долю оттока в бюджет. Второй сценарий в чем-то схож с первым, только решение о переводе части банков с РЕПО с ЦБ в пользу РЕПО с Казначейством будет определяться уровнем ставки по нему.

Как бы то ни было, в силу ограниченности потенциала инструментов Казначейства мы считаем наиболее реалистичным компромиссный сценарий, при котором они станут дополнением к инструментам ЦБ, но в меньшей степени будут замещать их. Так, более вероятным нам видится ситуация, когда после запуска инструментов Казначейства, Банк России будет менее щедрым на свои лимиты РЕПО, и недостаток рынка будет компенсировать с помощью Казначейства.

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	СУЭК
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold
Норильский Никель	Uranium One
Распадская	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский 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

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кенякин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
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.