

27 октября 2014 г.

Пульс рынка

- ▶ **Результаты стресс-тестов ЕЦБ обнадежили.** Анализ устойчивости банковской системы к стрессовым ситуациям выявил дефицит капитала в 25 млрд евро (по данным отчетности за 2013 г.), при этом из 130 банков недостаточный уровень капитала имеют лишь 25 (в т.ч. 9 итальянских, 1 немецкий и 1 французский банк). Но с начала 2014 г. 12 из них решили проблемы с капиталом, увеличив его на 15 млрд евро. Таким образом, только 13 банкам потребуется докапитализация. Позитивный исход стресс-тестов добавил уверенности инвесторам. Основным событием этой недели станет итог начинающегося завтра заседания FOMC. Рынки ждут, что регулятор сделает акцент на замедление глобальной экономики, что может воспрепятствовать быстрому повышению ключевой ставки.
- ▶ **РФ пока остается в инвестиционной категории.** S&P оставило рейтинг РФ на уровне "BBB-", сохранив негативный прогноз. Среди факторов, поддерживающих рейтинг: относительно высокие чистые внешние активы и низкий уровень долга расширенного правительства (федеральное правительство и местные органы власти, все государственные внебюджетные фонды), которые, по оценкам агентства, будут поддерживаться до 2017 г. По оценкам S&P, рейтингуемые им компании и банки РФ имеют достаточно валюты для рефинансирования до конца 2015 г. В результате действий ЦБ по поддержанию валютной ликвидности в системе (сейчас в основном через интервенции, в будущем - через валютное РЕПО), по мнению S&P, к 2017 г. доступные резервы (скорректированные на инвестиции, осуществляемые в целях размещения средств Правительства) сократятся до уровня, достаточного для покрытия импорта в течение 4 месяцев (в этом году импорт составляет в среднем 26 млрд долл. в месяц). Эта оценка сделана из предположения, что уже в начале 2015 г. ЦБ перейдет на режим свободного курса рубля (давление на ЗВР несколько снизится). Более быстрое (чем ожидает S&P) сокращение внешних и бюджетных резервов может привести к снижению рейтинга. Отметим, что, по некоторым оценкам, ликвидная часть ЗВР в настоящий момент близка к объему 10-месячного импорта. Российский рынок нейтрально отреагировал на решение S&P: рубль/доллар и облигации котируются на уровнях конца прошлой недели (давят переход к плавающему курсу и возможное повышение ключевой ставки ЦБ). Кстати говоря, валютное РЕПО потенциально поможет компенсировать лишь спрос на валюту для рефинансирования внешних корпоративных обязательств. По-видимому, спекулятивный спрос на валюту будет удовлетворяться за счет экспортеров, что может сильно повысить скачки курса.
- ▶ **Снижение ставок МБК по окончании налогов может оказаться совсем недолгим.** Всю прошлую неделю RUONIA оставалась на повышенном уровне, достигая >8,6%. Спред RUONIA к ключевой ставке ЦБ вышел в положительную область и стал расти после продолжительного периода "затишья". Напомним, что в августе-сентябре в целом ставки были низкими, а в период наиболее крупных налоговых платежей можно было увидеть совсем нетипичную для этого времени тенденцию к их снижению. Такая аномалия была связана с ситуацией на рынке валютных свопов, где к занижению рублевой ставки приводил избыточный спрос на валюту на фоне ее дефицита у банков. С 3 октября ЦБ продал уже >18,5 млрд долл. для защиты курса (в т.ч. в прошлую пятницу продажи могли составить 2,45 млрд долл.), что означает эквивалентное поступление валюты в систему и изъятие рублей. В связи с этим ставки постепенно начали "выравниваться", и их динамика, как и раньше, в большей степени стала определяться бюджетными потоками. Поскольку уплата последних в этом месяце крупных налогов приходится на начало недели, сегодня-завтра о/п ставки МБК могут достичь своих максимумов. При прочих равных, потом они должны были бы несколько снизиться из-за активизации притока бюджетных расходов. Кроме того, Казначейство РФ дает дополнительно до 290 млрд руб. (за вычетом погашений). Тем не менее, рисков для ставок до конца недели остается немало. Во-первых, падение рубля продолжается, а интервенции ЦБ создают давление на рублевую ликвидность. Во-вторых, 29-30 октября ЦБ проведет дебютные аукционы валютного РЕПО: в случае серьезного спроса на них (пока видится маловероятным, если только крупнейшие банки не заняли выжидательную позицию перед аукционами) это будет играть против рублевых ставок. Однако, безусловно, самым важным станет решение ЦБ по ставкам 31 октября. Инфляция на прошлой неделе уже достигла годового максимума в 8,3% и может превысить этот уровень по итогам 2014 г. Это создает угрозу несоблюдения долгосрочного таргета в 4% (распространение инфляционных явлений, их продолжительность), что может стать поводом для повышения ставок. Так, в котировках IRS уже заложено их повышение минимум на 50 б.п. Такие устойчивые ожидания уже давно создают дополнительное давление, и переломить эту тенденцию мог бы сценарий неповышения ставки на этом заседании и четкая риторика регулятора относительно непродолжительного характера текущих инфляционных рисков (падение рубля, запрет на импорт), что уже видится маловероятным.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

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

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
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
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 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](#).