

Пульс рынка

- ▶ **Настроения остаются подавленными.** Прошлая неделя завершилась в негативном ключе практически для всех рискованных активов. Так, американские индексы акций просели на 0,8%, при этом спросом вновь пользовались UST (доходность 10-летнего выпуска опустилась на 2-3 б.п. до YTM 2,675%). Из новостей второго плана стоит отметить разочаровывающие результаты за 1 кв. компаний Amazon и Ford, а также слабое предварительное значение PMI в сфере услуг за апрель, оказавшееся хуже ожиданий (по причине низкого роста занятости).
- ▶ **Новый виток конфликта между США/ЕС и РФ по поводу ситуации на Украине.** Основное беспокойство у инвесторов вызывает ситуация на Украине: напряженность на юго-востоке страны усиливается, что снижает вероятность разрешения конфликта дипломатическим путем, при этом есть риск военного вмешательства РФ. США/ЕС уже сегодня готовы объявить новый список санкций, который, по информации Bloomberg, может затронуть порядка 15 человек (в том числе, по данным NYT, И. Сечина и А. Миллера) из "ближайшего круга" В. Путина (заморозка их зарубежных активов и запрет на въезд). Не исключены действия и в отношении юридических лиц: некоторые представители республиканцев из комитета иностранных дел призывают Б. Обаму ввести санкции против 4 крупнейших банков РФ и Газпрома. Последнюю возможность мы считаем маловероятной, учитывая ущерб, который может быть нанесен экономике ЕС. На этом фоне украинская премия в бондах РФ заметно увеличилась: длинный выпуск Russia 42 подешевел на 3 п.п. до 89,8% от номинала, при этом его G-спред расширился с 277 б.п. до 300 б.п. Для сравнения бонды Brazil 41 остались на ранее достигнутых ценовых уровнях с G-спредом 200 б.п. Таким образом, котировки суверенных бондов РФ уже предполагают рейтинг категории "BB". Хуже рынка выглядели бонды ВЭБа и ГПБ (так, VEBVBNK 20, GPBRU 23, 19 обесценились на 2,4-2,7 п.п.), что, скорее всего, стало следствием появившейся в Bloomberg информации о подготовке этих финансовых институтов к возможным санкциям. Напомним, что, согласно данным формы 101 на 1 апреля, в марте ГПБ разместил на валютном корсчете в ЦБ РФ порядка 248 млрд руб. (~7 млрд долл.), это большая часть из валютной ликвидности (326 млрд руб., или 10 млрд долл.), которая на 31 декабря 2013 г. была размещена на МБК (исходя из отчетности по МСФО). Также в марте ГПБ купил наличную валюту в объеме 1,6 млрд долл.
- ▶ **Доходности ОФЗ штурмуют новые высоты.** Длинные ОФЗ в пятницу подешевели на 2-3 п.п., что привело к росту их доходностей на 30-40 б.п., при этом 14-летние ОФЗ 26212 поднялись в доходности до YTM 9,65%, что является максимумом (на распродажах в середине марта доходности не превышали YTM 9,6%). Такая динамика ОФЗ проходила на фоне относительно более спокойной ситуации на валютном рынке: бивалютная корзина остается все еще ниже верхней границы (42,4 руб.) подкоридора, где интервенции ЦБ РФ составляют 200 млн долл. в день. Напомним, что в период мартовских распродаж корзина достигала 43,15 руб. Мы считаем, что движение на рынке ОФЗ является, главным образом, следствием повышения ключевых ставок ЦБ РФ (и усилением ожиданий их сохранения как минимум на текущем уровне до конца этого года), а не реакцией на ухудшение внешнего фона. С учетом новых реалий (ставка РЕПО ЦБ на уровне 7,5% это надолго), по нашему мнению, ОФЗ выглядят все еще дорого.
- ▶ **Группа Альянс и НКК подписали соглашение о создании СП.** По данным СМИ, Группа "Альянс" получит в нем 60% и внесет нефтяную компанию Alliance Oil, а Независимая нефтегазовая компания (НКК) Э. Худайнатов будет контролировать 40% и внесет активы в Саратовской области и на Таймыре. Гендиректором будет назначен Э. Худайнатов. Запасы объединенной компании оцениваются в 500 млн тонн нефтяного эквивалента (н.э.) с годовым уровнем добычи 3,5 млн тонн н.э., который планируется удвоить через 3-5 лет. Мы считаем, что сделка выгодна для Alliance Oil, т.к. компания практически достигла своего предела в секторе добычи, а развитие НПЗ без ресурсной базы существенно увеличивает операционные расходы. НКК должна помочь Alliance Oil упростить процесс закупки сырой нефти для загрузки Хабаровского НПЗ. Мы также не исключаем, что сделка является промежуточным звеном перед выходом семьи Бажаевых из нефтегазовых активов в среднесрочной перспективе. Выпуск VOSTOK 15 (YTM 9,1%) остается самым доходным среди бондов нефинансовых эмитентов умеренного кредитного качества.

Темы выпуска

- ▶ **Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?**

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

В пятницу ЦБ провел заседание по ставкам, от которого большинство экспертов не ожидало каких-либо сюрпризов. Однако регулятор на этот раз смог удивить:

- Банк России поднял ключевую ставку на 50 б.п. до 7,5%. Соответственно, также на 50 б.п. выросла стоимость всех остальных инструментов рефинансирования ЦБ.
- Одновременно ЦБ запускает новый инструмент рефинансирования: регулятор будет предоставлять инвестиционные кредиты на срок до 3 лет под 6,5% годовых. В качестве обеспечения по этим кредитам банки могут использовать права требования по кредитам на финансирование инвестиционных проектов, удовлетворяющих требованиям Постановления Правительства от 14.12.2010 г. № 1016 "Об утверждении Правил отбора инвестиционных проектов и принципов для предоставления государственных гарантий РФ по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым на осуществление инвестиционных проектов".

Первое решение мы расцениваем как сигнал о том, что ЦБ серьезно настроен в отношении дальнейшего таргетирования инфляции, и, несмотря на изменяющиеся макроэкономические условия, готов идти на еще более жесткие решения, если в его глазах того потребует ситуация. Важно, что ЦБ впервые признает, что прежние ориентиры по инфляции на 2014 г. (5%) уже не будут достигнуты, задавая новую цель в 6%. Время для второго решения, на наш взгляд, выбрано неслучайно. Параллельное предоставление банкам возможности получения дешевых целевых долгосрочных кредитов может ослабить характерные для длительной жесткой политики опасения, что повышение ключевой ставки рано или поздно негативно скажется на инвестиционном кредитовании.

При этом аргументация новых решений оставляет неоднозначное впечатление. Хотя по мере наблюдаемого в последние месяцы ускорения инфляции (ожидаем 7,3% в апреле), сворачивание экстренных мер (мартовского повышения ставок) казалось уже нереализуемым, следует признать, что в текущих условиях дополнительного повышения ставок от ЦБ никто не ожидал. Напомним, что мотивацией к предыдущему решению было упреждение инфляционных рисков, связанных с девальвацией и угрозой для финстабильности, однако, оно носило экстренный и, как казалось, временный характер. Теперь ЦБ дает понять, что данное решение длительное. Причем, несмотря на возобновление ослабления рубля в пятницу (что стало реакцией на снижение S&P рейтинга РФ и обострение геополитической ситуации), риски для финстабильности Банк России в пресс-релизе больше не упоминает. Напротив, новое решение мотивировано исключительно появлением дополнительного инфляционного давления, связанного не столько с ослаблением курса, сколько с фундаментальными причинами (ограниченностью предложения отдельных продуктов на локальном рынке). Создается впечатление, что теперь ЦБ взвешивает анти-инфляционные меры совокупно, считая, что риски, которые тогда побудили ЦБ экстренно повысить ставки (в т.ч. и геополитические), до сих пор актуальны, и предыдущих мер по ужесточению политики оказалось недостаточно. Следуя этой логике, надежды на возможность снижения ставок в среднесрочной перспективе исчезают.

При этом мотивация нового повышения ставок выглядит не совсем оправданной. С одной стороны, ЦБ ссылается на риски формирования устойчивых инфляционных ожиданий. С другой стороны, перечисленные ЦБ источники инфляции преимущественно являются временными и носят шоковый характер, а значит, их влияние на ожидания должно быть ограниченным. Подтверждений тому, что излишнее инфляционное давление уже носит повсеместный, а не локальный характер, мы не находим, причем "эффект переноса" в текущем ускорении инфляции, по нашим оценкам, не доминирует. Кроме того, мы ожидаем, что и без новых мер ЦБ, инфляция к осени могла бы существенно замедлиться. Сейчас в общем удорожании существенную роль играет рост цен на плодоовощную продукцию, а позитивная коррекция этих цен с поступлением нового урожая впоследствии может быть более выраженной, чем обычно. Кроме того, к осени должен "рассеяться" курсовой эффект, который в феврале-марте к тому же был усилен временным всплеском потребления на опасениях обесценения сбережений.

Что касается новых инвестиционных кредитов, то теоретически данная мера позитивна, поскольку должна способствовать увеличению объема длинной рублевой ликвидности: банки получают длинное фондирование в дополнение к депозитной базе, могут частично заместить средства, привлекаемые на рынках капитала. Однако на практике у нас есть опасения, что данным инструментом смогут пользоваться лишь очень ограниченное число участников. Наши предварительные оценки показывают, что на начальном этапе по уровню капитала под критерии ЦБ (50 млрд руб.) по этим кредитам пока подпадают менее 20 банков, что весьма узкий круг. При этом чистый эффект от новых решений на экономику будет во многом зависеть от практической реализации этих инициатив. Если технически получение новых длинных инвестиционных кредитов от ЦБ окажется достаточно долгим и трудоемким процессом, есть риск, что на состоянии экономики быстрее скажется временный негативный эффект от повышения ключевой ставки, чем позитивное воздействие от удешевления длинных кредитов на инвестиционные проекты.

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	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
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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.