

Пульс рынка

- ▶ **Волатильность может вновь возрасти.** На предстоящей неделе ожидается много интересных событий в США (прежде всего, заседание FOMC (итог будет известен в среду) и публикация payrolls в пятницу). Они могут добавить неопределенности на рынках, которые предполагают начало сворачивание QE3 уже в сентябре. До указанных событий финансовые рынки, скорее всего, "лягут в дрейф".
- ▶ **Налоги увеличили задолженность по РЕПО с ЦБ.** В связи с уплатой основных налогов бюджет изъял из банковской системы ~450 млрд руб. Для компенсации дефицита банки активно занимали у ЦБ: задолженность по РЕПО в конце прошлой недели достигла рекордных 2,35 трлн руб. При этом дополнительная ликвидность привлекалась через валютные свопы ЦБ, но их объем не превысил 100 млрд руб. Мы отмечаем отличие текущей ситуации от предыдущих месяцев, когда банки активно пользовались свопами уже после преодоления задолженности по РЕПО 2,1 трлн руб. Возможно, сейчас участники рынка смогли более эффективно использовать обеспечение по РЕПО. В подобных условиях краткосрочные ставки большую часть времени держались у 6,0% и только в пятницу приблизились к 6,5%. Сегодня ЦБ проведет первый аукцион по размещению 500 млрд руб. на 12 мес. с минимальной ставкой 5,75% годовых под залог кредитов под нерыночные активы с плавающей ставкой. Мы ожидаем, что будет размещена большая часть средств. По нашему мнению, приведет к временному снижению коротких ставок МБК до 5,5-6% (подробнее см. в теме "Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?").
- ▶ **Нерезиденты заняли треть рынка?** По оценкам ЦБ РФ, доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 июля составила 30% (или 930 млрд руб.). Это значение выглядит высоким: получается, что сейчас они доминируют на рынке госбумаг (доли Сбербанка и ГУК, по нашим оценкам, ниже 30%). При этом еще в середине 2012 г. ЦБ РФ оценивал долю нерезидентов на уровне 6-7% (в абсолютном выражении за год с 1П 2012 г. они увеличили свою позицию на 700 млрд руб.). Из этих данных следует, что 1) нерезиденты большую часть ОФЗ покупали не на аукционах, а на вторичном рынке, 2) локальные инвесторы должны были сильно сократить свои позиции в ОФЗ (чего у крупных участников не наблюдалось). Столь высокая оценка доли нерезидентов может быть обусловлена тем обстоятельством, что многие "дочки" иностранных банков перевели свои ОФЗ на счета в Euroclear/Clearstream для удобства работы с клиентами. По нашему мнению, озвученные данные отражают не только приток новых средств нерезидентов, но и перераспределение бумаг между счетами российских участников.
- ▶ **ЦБ готовит новые меры для замедления потребкредитования.** По данным ЦБ РФ, российские банки планируют в 2013 г. нарастить портфель розничных необеспеченных кредитов на 30-40%, что означает существенное замедление этого вида кредитования (в 2012 г. прирост составил ~60%). В то же время регулятор считает комфортным для системы увеличение таких кредитов на 20% г./г., что соответствует динамике банковских обязательств. По нашим оценкам, банки, специализирующиеся на потребительском кредитовании, как правило, имеют избыточную ликвидность: притока средств на депозиты физлиц (за счет относительно высоких ставок) хватает для поддержания повышенных темпов высокомаржинального кредитования. По мнению представителей ЦБ, потребительские кредиты с высокой процентной ставкой снижают эффективность проводимой денежно-кредитной политики, которая, как мы считаем, и не должна влиять на ценообразование продуктов, имеющих большой кредитный риск. Кстати говоря, из-за насыщения этого рынка кредитные риски уже начали реализовываться: рост просрочки и, как следствие, дополнительные отчисления в резервы существенно сократили прибыльность в секторе (некоторые розничные банки в 1П 2013 г. по РСБУ были убыточными). Регулятор рассматривает возможность введения ограничений на показатель DTI (отношение долга и его обслуживания к доходу), а также на размер кредита.

Тема выпуска

- ▶ **Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?**

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Ожидания участников рынка по снижению ставок, связанные с новым аукционом, мы считаем завышенными

Сегодня ЦБ проведет первый аукцион по кредитам под нерыночные активы с плавающей ставкой сроком на 1 год. Разместить планируется до 500 млрд руб. под мин. 5,75%. С момента объявления об аукционе месяц назад среди участников рынка сформировалось устойчивое мнение, что новый инструмент должен оказать существенное понижательное воздействие на ставки. На этом фоне сложились и опасения ослабления рубля. Мы отмечаем, что с тех пор ставки IRS заметно снизились, а ставки МБК росли медленнее, чем мы предполагали. Накануне аукциона произошло и заметное ослабление курса рубля: стоимость бивалютной корзины за неделю повысилась на 2% с 36,9 до 37,6 руб. Возникает вопрос, насколько эти ожидания оправданы.

На первом аукционе круг участников в лучшем случае составит около 20 банков...

Следует понимать, что, несмотря на большие объемы средств, которые готов сегодня предложить ЦБ, возможности нового аукциона по кредитам под нерыночные активы на 1 год по удешевлению длинных денег в банковском секторе ограничены. Нужно учитывать, что даже на пике спроса на кредиты под нерыночные активы (900 млрд руб. в конце декабря 2012 г.), их использовали только около 20 банков из ТОП-40. Как мы уже упоминали, причина в том, что многим банкам, которые потенциально имеют доступ к данным кредитам, трудно своевременно подобрать и оформить подходящее обеспечение по этим операциям. Согласно последним оценкам ЦБ, потенциал данного инструмента сейчас составляет 1,3-1,4 трлн руб. (с учетом дисконтов, без учета поручительств), что видится нам реалистичным. Однако на сегодняшнем аукционе круг участников, как мы считаем, по-прежнему будет в лучшем случае насчитывать около 20 банков. Львиную долю кредитов, как и раньше, вероятнее всего, привлекут 3 крупнейших банка: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк (ранее их доля в этом инструменте составляла около 70%). Мы ожидаем, что сегодня участники аукциона привлекут большую часть из заявленных 500 млрд руб., но ярко выраженного избыточного спроса не будет. Как следствие, аукционная ставка, скорее всего, сложится в диапазоне 5,75-6%, что, по нашему мнению, приведет к временному снижению коротких ставок МБК до 5,5-6%.

...которые привлекут все 500 млрд руб., но избыточного спроса мы не ждем

Необходимо подчеркнуть, что ценовые условия новых аукционов (мин. 5,75%) очень привлекательны в сравнении с фиксированной ставкой по таким операциям на 1 год (7,5%) и средней годовой ставкой депозитов населения (около 8%). Это будет побуждать оставшиеся банки, ранее не использовавшие кредиты под нерыночные активы, подобрать залог для этих операций. Но для этого потребуются дополнительное время. Поэтому ожидать нового аукциона кредитов под нерыночные активы на 1 год раньше, чем через месяц, не стоит.

аукционная ставка, скорее всего, составит 5,75-6%

Уже завтра ЦБ может сильно урезать лимиты РЕПО по недельным операциям - до 500 млрд руб.

Результаты сегодняшнего аукциона хотя и должны ослабить напряженность в банковском секторе, данных объемов будет недостаточно, чтобы "наводнить" банковскую систему более дешевыми длинными деньгами. Из высказываний представителей ЦБ явно следует, что новый аукцион направлен в большей степени на частичное замещение огромной задолженности по РЕПО с ЦБ (достигла рекордных 2,3 трлн руб.), а не на снижение процентных ставок. "С определенной поправкой на срочность, этот объем будет вычтен из других инструментов" - сказал В. Чистюхин. "Это маневр не для расширения предложения, а для того, чтобы поменять структуру обеспечения... То есть, один инструмент аукциона замещается другим инструментом. В целом баланс ликвидности сохранится", - добавил С. Моисеев.

Как следствие, после аукциона ЦБ уже завтра может сильно урезать лимиты РЕПО по недельным операциям на сумму, сопоставимую с объемом сегодняшнего размещения (до 500 млрд руб.). Это в действительности может означать, что те средства, которые банки раньше получали на недельных операциях по 5,53%, теперь они привлекут на 12 мес. по мин. 5,75%.

Участники рынка могут разочароваться в ожиданиях снижения ставок и ослабления рубля

Отдельно хотелось бы отметить, что регулятор может предоставить рынку и свыше 1,3-1,4 трлн руб., если учесть потенциал кредитов под поручительства, который не включен в эту оценку, т.к. трудно поддается прогнозированию, но достаточно велик. Тем не менее, мы убеждены, что в отсутствие выраженных осложнений с рублевой ликвидностью в банковском секторе (которые могут возникнуть из-за внешних шоков и оцениваются нами с низкой вероятностью), Банк России не будет по максимуму задействовать весь имеющийся потенциал

кредитов под нерыночные активы и поручительства, т.е. новые аукционы будут проводиться нечасто. В любом случае даже таких объемов в ближайшее время хватит лишь для того, чтобы покрыть прогнозируемый нами отток ликвидности в бюджет.

Мы считаем, что высвободившийся в результате этих аукционов объем залога по РЕПО имеет целью стать "буфером" в более отдаленной перспективе, когда после некоторого облегчения, проблемы с недостатком ликвидности в банковском секторе вернутся. Однако, как мы считаем, впоследствии при проявлении напряженности, ЦБ будет достаточно сдержанно расширять лимиты. Таким образом, у участников рынка есть риск разочароваться в ожиданиях снижения ставок, а также ослабления рубля, связанных с введением нового аукциона.

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	

Транспорт

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

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	ФосАгро

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Экономика "пошла на попятную"

ВВП не в лучшей форме

Платежный баланс

Рубль "оторвался от земли"

Инфляция

ЦБ возьмет инфляцию "под уздцы"?

Монетарные стимулы уперлись в инфляцию

Инфляция поторопилась

Валютный рынок

Обесценение рубля: случайность или закономерность?

Подвижный рубль

Монетарная политика ЦБ

Снижение ставок от ЦБ: "и волки сыты, и овцы целы"

От перемены мест «слагаемых» экономика не меняется?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

Промышленность

Промышленность "дала слабину"

Внешняя торговля

Слабый импорт едва ли поддержит рубль

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Новая схема конвертации трансферта в госфонды не за горами

Бюджет

"Тонкая настройка" бюджета

Не все бюджету «масленица»

Приватизация — не панацея

Досрочное «распечатывание» ФНБ

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

ЦБ готов смягчить начальные требования по Базель 3

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
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+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](#).