

2 ноября 2011 г.

Пульс рынка

- На внешних рынках вновь разразилась буря. Причиной опять стала Европа, которая вроде бы уже была готова предоставить помощь Греции (в размере 130 млрд евро), однако премьер-министр страны Г. Папандреу решил узнать мнение народа на этот счет на референдуме. Учитывая непопулярность мер (сокращение зарплат госслужащим, повышение налогов и пр.), которые должны быть приняты правительством Греции в случае принятия помощи от EFSF, большинство населения, вероятнее всего, скажет "нет" на референдуме, что приведет к дефолту Греции и её выходу из еврозоны. Решение Г. Папандреу стало неожиданностью не только для лидеров Европы, но и для его собственной партии и кабинета министров. Для проведения референдума, запланированного на январь 2012 г., необходимо одобрение парламента, в котором позиции Г. Папандреу довольно слабы (поскольку даже внутри правящей партии наблюдается раскол). Поэтому вполне вероятно, что референдума не будет, и Греция получит выделенный транш 8 млрд евро, который ей необходим для обслуживания долга до конца года.
- Обесценение суверенных долгов еврозоны дает о себе знать не только в Европе, но и в США. Крупный американский брокер MF Global (с активами 41 млрд долл.) из-за убытков по портфелю европейских госбумаг был вынужден объявить о банкротстве, а со счетов клиентов исчез почти 1 млрд долл. Одной из причин могла стать пирамида на рынке госбумаг Европы. Вопрос в том, сколько "зомби" появилось на рынке в результате проблем Европы. Неудивительно, что лидерами вчерашнего падения индексов акций стал финансовый сектор, его бумаги обесценились на 5-6%.
- Сегодня станут известны результаты начавшегося вчера заседания ФРС США. Согласно опросу Bloomberg, рынок ожидает объявления целевых уровней по потребительской инфляции (предположительно 3%) и безработице (~7,5%), до достижения которых ключевая ставка Fed будет оставаться вблизи нуля (0-0,25% годовых). В условиях продолжающейся стагнации рынка недвижимости, который является основным драйвером американской экономики, а также разрастания европейского риска есть основания для запуска QE3 (в виде выкупа ипотечных бумаг).
- Подтверждая наши прогнозы, в специальном сообщении Минфин заверил рынок в том, что в ноябре предложит банкам на депозитных аукционах ровно столько средств, сколько необходимо для погашения имеющихся депозитов. Однако сроки пролонгации (последний аукцион до 21 декабря 2011 г.) остаются неизвестными, что оставляет риски возникновения дефицита ликвидности в середине декабря 2011 г., когда будет происходить конвертация депозитов в расходы бюджета.
- Сегодня Минфин предложит 6-летние ОФЗ 26206 (УТМ 8,29%) номиналом 10 млрд руб. с ориентиром УТМ 8,1-8,2%, что предполагает дисконт к рынку, и поэтому участие не интересно в текущей волатильности (нефть Brent подешевела еще на 2 долл. до 107 долл./барр., а корзина демонстрирует тенденцию к росту). Попытки Минфина разместить облигации на текущем рынке являются подходящим поводом для открытия спекулятивных коротких позиций.
- Вчера начался маркетинг выпуска РСХБ-15 номиналом 10 млрд руб. с ориентиром УТР 8,58-8,99% к 2-летней оферте, что соответствует спреду к кривой ОФЗ на уровне 160-200 б.п. Более длинный выпуск ВЭБ-Лизинг-9 (УТР 9,1% к оферте через 3 года) торгуется со спредом к ОФЗ в размере 150-160 б.п. Таким образом, ориентир по РСХБ-15 предполагает премию к рынку 10-40 б.п., привлекательность которой снижается с ухудшающимся внешним фоном. Стоит отметить, что окно на "первичку" начинает закрываться, по крайней мере, для второго эшелона, о чем свидетельствует перенос размещения КредитЕвропаБанк БО-2 на неопределенный срок.

Темы выпуска

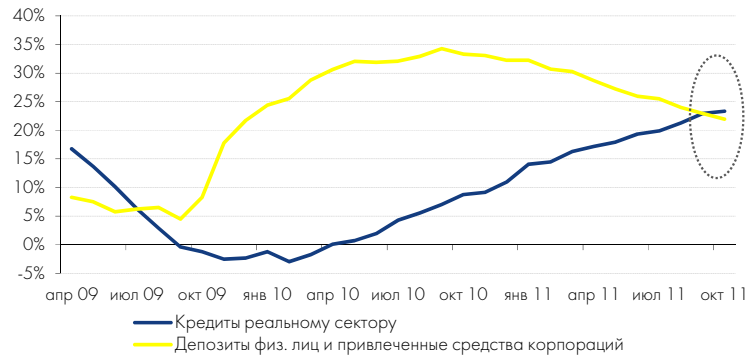
■ Диспропорции в банковской системе нарастают

Диспропорции в банковской системе нарастают

Последняя статистика по состоянию банковского сектора позволяет сделать вывод о формировании следующих тенденций:

- рост кредитного портфеля банков по-прежнему опережает рост депозитов
- кредитование ускоряется, в то время как депозиты замедляют свой рост
- разрыв между темпами роста кредитов и депозитов продолжает увеличиваться

Динамика кредитов и депозитов, % г./г.



Источник: ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Темпы роста кредитования опередили рост вкладов только в начале 2011 г.

Напомним, что в течение продолжительного времени после кризиса депозиты в банковской системе росли быстрее кредитного портфеля, что было связано с сохранением склонности к сбережению при медленном восстановлении деловой и потребительской уверенности. Перелом тенденции произошел лишь в начале 2011 г., когда на кредитной активности в полной мере стал сказываться эффект отложенного спроса, поддерживаемый сохранением низких процентных ставок (последствие смягчения монетарной политики ЦБ в начале 2010 г.).

Динамика кредитования корпоративного и потребительского кредитования, м./м.

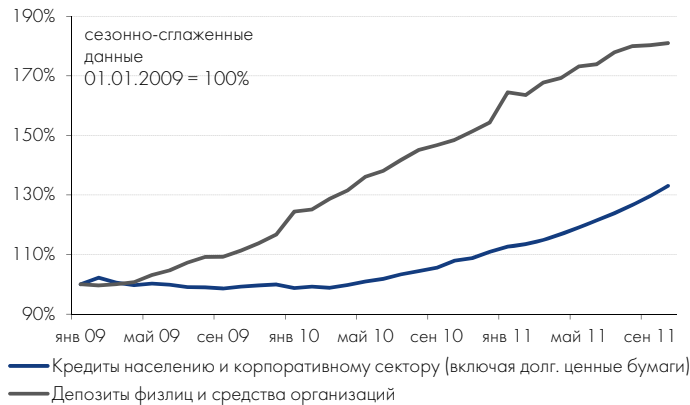


Источник: ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Ускоряющийся рост кредитов обеспечило потребкредитование

При этом с начала года ускорение кредитования было отмечено как в корпоративном, так и в розничном сегментах (до ~2,5% в месяц). Активизация во многом связана с "недокредитованностью" российской экономики в целом, и потребительского сектора, в частности. Именно восстановление розничного кредитования обеспечило ускорение роста общего кредитного портфеля, в то время как динамика корпоративного кредитования (доля ~75%) более стабильна - прирост на уровне 22% г./г. при наличии позитивного тренда со стороны инвестиционного спроса.

Динамика кредитов и депозитов, % м./м.



Источник: ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Появление внешних шоков усилило тенденцию замедления роста депозитов

Между тем, замедление роста депозитов (до 22% г./г. против в среднем 29% г./г. в 1П 2011 г.) выглядит закономерным. На фоне опережающей динамики вкладов по отношению к темпам роста номинальных зарплат, это было лишь вопросом времени. Кроме того, на сокращении темпов прироста депозитов начало отражаться снижение нормы сбережений после ее всплеска в посткризисный период. Немаловажную роль в сужении депозитной базы сыграла адаптация к ухудшению внешней конъюнктуры. По мере обострения проблем на глобальных рынках в августе-сентябре 2011 г. усилился отток капитала, что повлекло снижение рублевых депозитов с последующим сокращением ликвидности банковского сектора. Сочетание вышеперечисленных факторов к октябрю 2011 г. привело к замедлению роста как корпоративных, так и розничных депозитов, еще больше увеличивая разрыв с темпами роста кредитования.

Повышательное давление на ставки со стороны сокращения ликвидности дополнилось внутренними дисбалансами

В отсутствие внешних шоков можно было бы ожидать, что внутренний дефицит фондирования будет компенсироваться за счет наращивания внешних займов. Однако, в условиях высокой неопределенности, выравнивание дисбаланса между восходящей тенденцией кредитов и нисходящей динамикой депозитов, вероятнее всего будет происходить за счет повышения процентных ставок и сокращения объема новых кредитов. Таким образом, детальный анализ состояния банковского сектора привел нас к выводу о том, что кроме фактора снижения ликвидности (внешний шок) повышательное давление на ставки в ближайшей перспективе может усилиться в связи с формированием внутренних диспропорций банковского сектора.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

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
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 721 9900

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.