

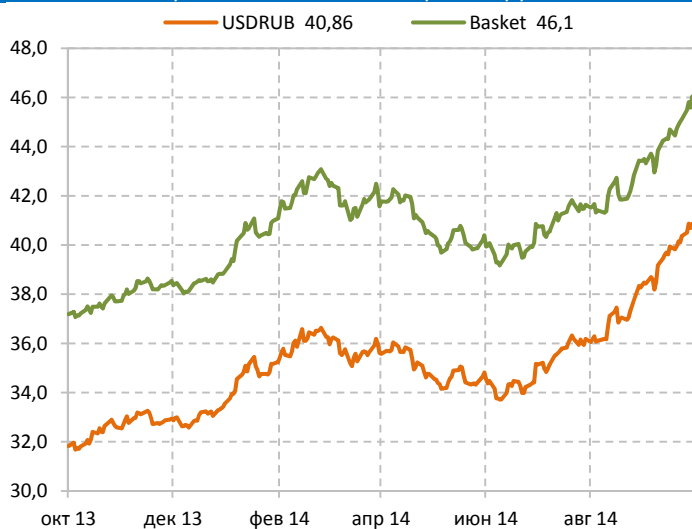
Банк России объявил, что с 29 октября начнет проводить первые еженедельные аукционы РЕПО в долларах США, предложив банкам 1,5 млрд на срок 28 дней и 2 млрд на одну неделю. На наш взгляд, запуск нового инструмента РЕПО должен умеренно позитивно сказаться прежде всего на валютном рынке. Вместе с тем пока не ясно, как быстро Банк России планирует «выбрать» лимит в размере 50 млрд долл. – при плавном наращивании задолженности по РЕПО в течение более чем 2 лет позитивный эффект может быть практически незаметен для рынка на столь большом временном горизонте.

Дмитрий Грицкевич
Gritskevich@psbank.ru
Алексей Егоров
EgorovAV@psbank.ru

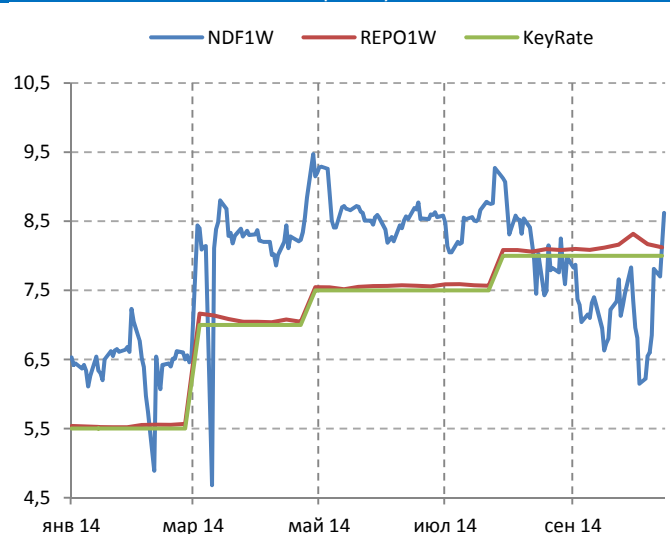
Банк России вводит новые экстренные инструменты поддержки

После введения санкций внешние рынки капитала оказались закрыты для российских заемщиков и банковская система столкнулась с дефицитом долларов. Первым шагом (в большей степени психологическим) стал запуск «валютного свопа» по продаже долларов США за рубли. Тем не менее ввиду того, что условия по данному инструменту («рублевая нога» – 7%, «валютная нога» – 1,5%, срок 1 день) оказались хуже рыночных, участники практически не воспользовались данным инструментом. В результате спроса на валюту в начале октября курс рубля достиг уровня интервенций ЦБ РФ, продолжив ослабление, а рублевые ставки на валютном рынке (implied yield) резко снизились.

Рубль и бивалютная корзина, руб.



RUB implied yield, %



Источник: Bloomberg (на 20.10.2014)

Источник: Bloomberg (на 20.10.2014)

Ожидаем, что новый инструмент валютного РЕПО окажется востребованным. Банк России объявил, что с 29 октября начнет проводить первые еженедельные аукционы РЕПО в долларах США, предложив банкам 1,5 млрд на срок 28 дней и 2 млрд на одну неделю. Минимальная ставка будет сопоставима с Libor плюс 2,0% и 2,25% на 7 и 28 дней соответственно (≈2,12% и 2,40%). Общий лимит на данные операции должен составить 50 млрд долларов. ЦБ примет в обеспечение по валютному РЕПО бумаги из ломбардного списка, за исключением акций. С учетом того, что доходность коротких евробондов российских эмитентов инвестиционной категории на текущий момент составляет более 3,5% годовых, обозначенные параметры РЕПО выглядят вполне приемлемо для банков.

Объем долларовых евробондов российских эмитентов, включенных в ломбардный список ЦБ РФ составляет 133,8 млрд долл. по номиналу. При этом, по данным Банка России, на 1 сентября объем вложений банков в ценные бумаги, номинированные в валюте составлял 2,06 трлн. руб. (≈50,2 млрд долл.), что практически в точности соответствует общему лимиту по валютному РЕПО, установленному Банком России. При этом, по данным ЦБ РФ, на 1 августа объем долговых обязательств, выпущенных нерезидентами, на балансах банков составлял 940,0 млрд. руб. (≈23 млрд долл.) (данный объем ценных бумаг включает евробонды, которые выпускались через SPV). Однако существенная доля евробондов может быть использована в качестве залоговой базы при операциях РЕПО для получения рублевой ликвидности в ЦБ РФ, которые

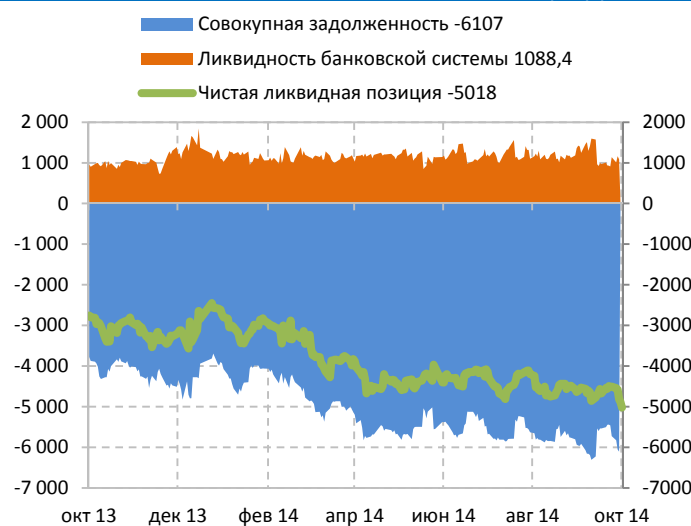
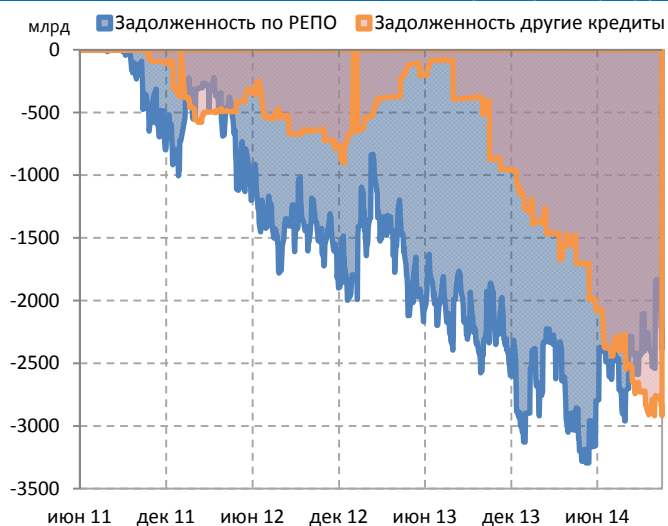
могут быть «перенаправлены» в новый инструмент валютного РЕПО.

Учитывая, что объем вложений банков в валютные долевые ценные бумаги ($\approx 1,3$ млрд долл.), а также валютные долговые ценные бумаги, эмитентами по которым не являются SPV российских банков и компаний, незначительный, можно оценить потенциальный объем залоговой базы для нового инструмента на уровне 40-45 млрд долл.

В виду того, что в настоящий момент компонента РЕПО в задолженности банковской системы перед ЦБ постепенно сокращается за счет увеличения задолженности по инструменту «кредиты под залог нерыночных активов» есть все основания полагать, что банки вполне способны нарастить валютные долги за счет имеющейся залоговой базы. Тем не менее реализация озвученного Банком России плана по размещению до конца 2016 года валюты через инструмент РЕПО в объеме 50 млрд долл. (по текущему курсу) более 2 трлн руб. предполагает сокращение рублевой задолженности по данному инструменту. В то же время существует оценочное значение максимального объема совокупной (рублевой и валютной) задолженности по инструменту РЕПО, которое не превышает 3,3 млрд руб. – максимальное историческое значение, при котором коэффициент утилизации обеспечения, находящегося на балансе банков приближался к отметке 90%. Учитывая размеры лимитов на ближайшие аукционы валютного РЕПО (3,5 млрд долл.), процесс наращивание валютного долга перед ЦБ, на наш взгляд, будет довольно сильно растянут во времени, то есть не вызовет «моментального» удовлетворения рыночной потребности в валюте.

Задолженность банковской системы пред ЦБ, млрд руб.

Ликвидность банковской системы РФ, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ (на 20.10.2014)

Источник: ЦБ РФ (на 20.10.2014)

С учетом того, что текущая залоговая база для валютного РЕПО в виде евробондов, включенных в ломбардный список Банка России, распределена по банковской системе неравномерно, не исключаем, что с запуском нового инструмента объем вложений банков в валютные долговые инструменты будет постепенно расти как за счет новых покупок, так и перераспределения вложений из рублевых облигаций.

Помимо ЦБ о готовности оказать поддержку банковской системы валютой объявил и Минфин, предложивший размещать на депозитных аукционах доллары. Исходя из озвученных параметров известно, что Минфин предложит до конца октября приблизительно 3 млрд долл. (12 млрд руб.). При этом более детальной информации пока нет. Следует отметить, что в настоящий момент объем размещенных депозитов в банковской системе составляет порядка 750 млрд руб., а критерии отбора потенциальных участников довольно жестки, что практически исключает получение доступа к данным ресурсам банков, выходящим за периметр ТОП-30. Таким образом, даже в случае появления практики по регулярному размещению валютных депозитов, воспользоваться данным инструментом смогут не все.

На наш взгляд, запуск нового инструмента РЕПО должен умеренно позитивно сказаться прежде всего на валютном рынке, где ЦБ РФ в рамках интервенций с начала октября продал порядка 12,6 млрд долл. Вместе с тем пока не ясно, как быстро Банк России планирует «выбрать» лимит в размере 50 млрд долл. – при плавном наращивании задолженности по РЕПО в течение более чем 2 лет позитивный эффект может быть практически незаметен для рынка на столь большом временном горизонте.

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	Golubevia@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovychDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Илья Веллер	Veller@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.