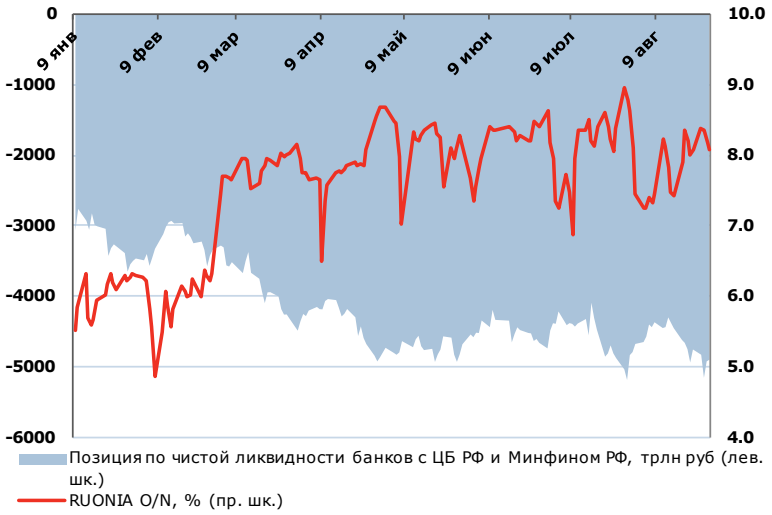
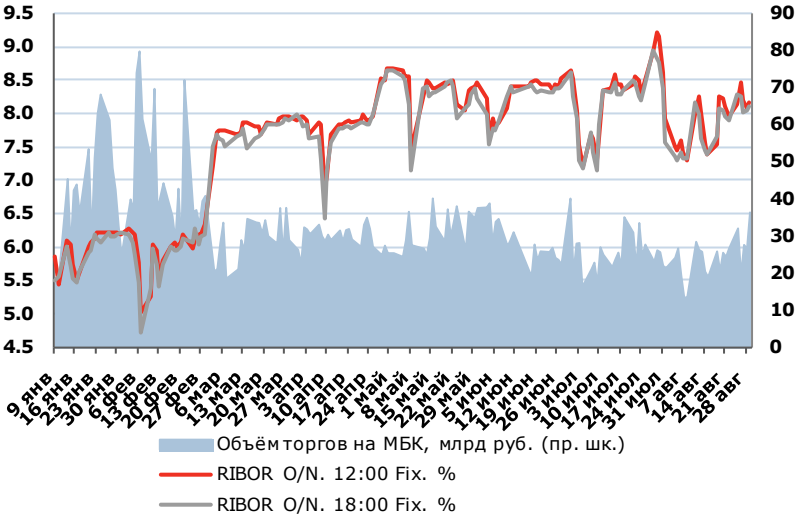
Российский рынок

Позиция по чистой ликвидности банков с ЦБ РФ и Минфином РФ



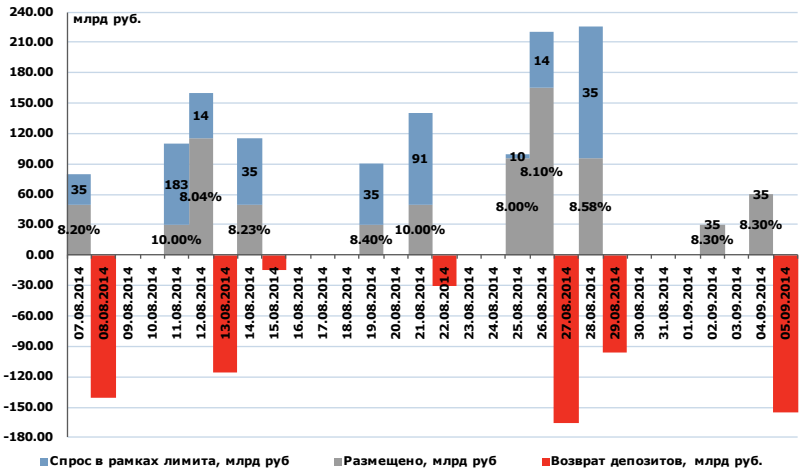
Источник: ЦБ РФ, Казначейство РФ, Bloomberg, расчеты Банка БФА

Ставки и объём торгов МБК



Источник: Московская Международная Валютная Ассоциация, Bloomberg, расчеты Банка БФА

Депозитные аукционы Казначейства РФ



Источник: Казначейство РФ, расчеты Банка БФА
Комментарий: верхнее число - срок размещения, нижнее число - средневзвешенная ставка по итогам аукциона

В целом, на прошлой неделе уровень ставок O/N сохранялся на довольно комфортных уровнях, не доходя до верхней границы предложения ликвидности Банка России (9%). В условиях налогового периода ставка RIBOR выросла на 23 б.п. до 8.18%; RUONIA показала рост на 7 б.п. до 8.08%, Mosprime O/N подросла на 1 б.п. до 8.38%. Пик роста ставок пришелся на понедельник-вторник, после уплаты НДПИ и акцизов. Несколько сгладили эффект от налоговых выплат высокие государственные расходы, наряду с положительным сальдо размещения средств Федерального Казначейства РФ (+93.5 млрд руб.). На текущей неделе мы ожидаем снижения ставок ввиду окончания налогового периода и фактора усреднения обязательных резервов. На текущий момент, по нашим оценкам, величина усредненных резервов равна 1069.5 млрд руб., при этом мы предполагаем необходимую величину на уровне 880 млрд руб. Значительного оттока средств с корсчетов не произойдёт: возврат средств 10 сентября в рамках июньского аукциона 312-П на 500 млрд руб. вполне может быть нивелирован притоком ликвидности с аукциона 8 сентября, лимит по которому установлен в 700 млрд руб. Успеху аукциона поспособствует расширение списка нерыночного обеспечения: добавлены портфели кредитов ИП, малого и среднего бизнеса, мера направлена на поддержу малых банков.

На текущей неделе негативно на ликвидность повлияют депозиты Казначейства РФ: ведомство предложит на 2 аукционах 90 млрд руб., при этом банкам предстоит вернуть около 155.6 млрд руб., таким образом предельное нетто-размещение составит -65.6 млрд руб.

На прошлой неделе Минфин РФ уже в шестой раз отменил аукцион по размещению ОФЗ, связывая это с неблагоприятной рыночной конъюнктурой, таким образом, в августе Министерство не проводило заимствований. При этом, представитель Минфина С.Сторчак заявил о том, что совсем от размещения ОФЗ отказываться не планируется в 2014 году, но считает, что текущая доходность бумаг является чрезмерной и содержит «слишком большую политическую маржу». Действительно, вслед за ослаблением рубля на прошлой неделе (выше 37 рублей за доллар), доходности ОФЗ начали расти: суверенная кривая РФ поднялась на среднем участке на 30-50 б.п. и на 20-30 б.п. на дальнем в терминах YTM.

Валюты

Корзина /RUB



Сейчас: 42.68 Прогноз: 43.00→

- Нейтральный прогноз по стоимости бивалютной корзины не оправдался (прогноз 41.3 факт 42.27 (+2.09%))
- Цена корзины находится на локальных максимумам на эскалации украинского кризиса (заявления Киева о российских военных на юго-востоке Украины)
- На геополитическом факторе рубль ослаб, при том, что большинство валют EM укреплялись на про
- Политический фон будет преимущественно негативным для рубля, по причине ожидания новых санкций со стороны западных стран
- Налоговый фактор не оказал поддержки российской валюте на прошлой неделе
- Хотя, формально стоимость бивалютной корзины находится далеко от границы проведения валютных интервенций (44.4), мы считаем, что в случае роста волатильности на валютном рынке ЦБ РФ может пойти на продажу валюты
- Не смотря на общий негативный прогноз по стоимости бивалютной корзины, мы оставляем вероятность улучшения конъюнктуры, если новые санкции окажутся мягче ожиданий

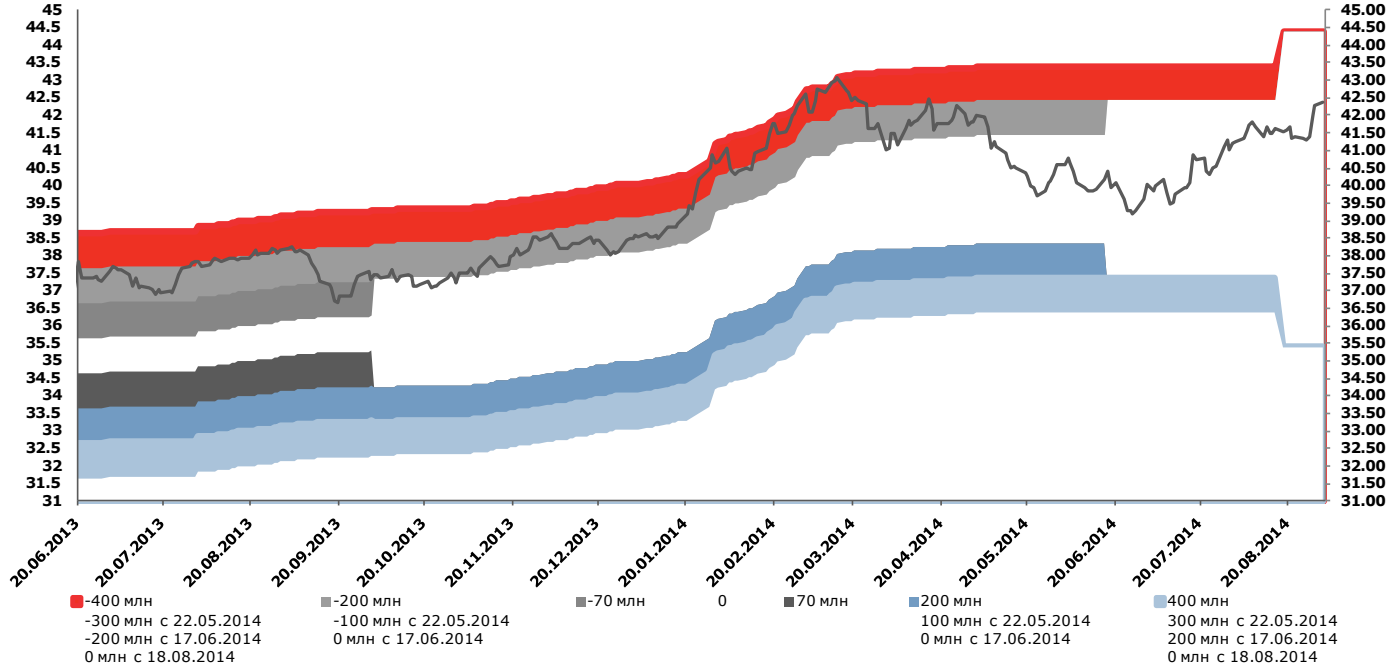
EUR/USD



Сейчас: 1.3135 Прогноз:1.3200 →

- Наш прогноз по евро полностью оправдался, европейская валюта ослабла к американской на 0.8% до 1.313
- Дальнейшее снижение инфляции с 0.4% до 0.3% г/г указывает на рост ожиданий стимулов дальнейшего смягчения ДКП ЕЦБ
- На текущей неделе пройдёт заседаний ЕЦБ по денежно-кредитной политике, от которого мы не ожидаем введения новых стимулов (см. сюжет)
- Влияние на пару EUR/USD окажет следующая статистика: сегодня индексы PMI, в среду композитный индекс PMI, в пятницу ВВП еврозоны и ситуация на рынке труда США

Параметры курсовой политики Банка России



Источник: Bloomberg

Матрица кросс-курсов валют развтвающийхся стран

	RUB	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	ZAR	ILS	MXN	BRL	INR	TRY
RUB	0.00%	2.52%	1.67%	2.70%	2.40%	2.03%	2.82%	1.42%	2.93%	4.43%	2.46%	3.07%
USD	-2.46%	0.00%	-0.83%	0.17%	-0.12%	-0.48%	0.63%	-1.08%	0.40%	1.86%	-0.07%	0.54%
EUR	-1.65%	0.84%	0.00%	1.01%	0.71%	0.35%	1.13%	-0.25%	1.24%	2.71%	0.77%	1.38%
GBP	-2.63%	-0.17%	-1.00%	0.00%	-0.29%	-0.65%	0.12%	-1.24%	0.23%	1.68%	-0.23%	0.37%
JPY	-2.34%	0.13%	-0.71%	0.29%	0.00%	-0.35%	0.42%	-0.95%	0.52%	1.98%	0.06%	0.66%
CHF	-1.99%	0.48%	-0.35%	0.65%	0.36%	0.00%	0.78%	-0.60%	0.88%	2.35%	0.42%	1.02%
ZAR	-2.75%	-0.29%	-1.12%	-0.12%	-0.42%	-0.77%	0.00%	-1.37%	0.10%	1.56%	-0.36%	0.24%
ILS	-1.40%	1.09%	0.25%	1.26%	0.96%	0.60%	1.73%	0.00%	1.49%	2.97%	1.02%	1.63%
MXN	-2.85%	-0.40%	-1.22%	-0.23%	-0.52%	-0.87%	0.24%	-1.47%	0.00%	1.45%	-0.46%	0.14%
BRL	-4.24%	-1.82%	-2.64%	-1.66%	-1.95%	-2.29%	-1.20%	-2.88%	-1.43%	0.00%	-1.89%	-1.30%
INR	-2.40%	0.07%	-0.77%	0.24%	-0.06%	-0.41%	0.70%	-1.01%	0.46%	1.92%	0.00%	0.60%
TRY	-2.98%	-0.53%	-1.36%	-0.37%	-0.66%	-1.01%	0.10%	-1.60%	-0.14%	1.31%	-0.60%	0.00%

Матрица кросс-курсов валют развитых стран

	EUR	USD	GBP	JPY	CHF	CAD	AUD	NOK	NZD	SEK	DKK	KRW
EUR	0.00%	0.84%	1.01%	0.71%	0.35%	1.48%	1.09%	0.42%	0.26%	-0.28%	0.12%	1.22%
USD	-0.83%	0.00%	0.17%	-0.12%	-0.48%	0.63%	0.25%	-0.41%	-0.57%	-1.11%	-0.72%	0.38%
GBP	-1.00%	-0.17%	0.00%	-0.29%	-0.65%	0.46%	0.08%	-0.58%	-0.74%	-1.28%	-0.88%	0.21%
JPY	-0.71%	0.13%	0.29%	0.00%	-0.35%	0.76%	0.37%	-0.29%	-0.45%	-0.99%	-0.59%	0.51%
CHF	-0.35%	0.48%	0.65%	0.36%	0.00%	1.12%	0.73%	0.07%	-0.09%	-0.64%	-0.24%	0.86%
CAD	-1.46%	-0.63%	-0.46%	-0.75%	-1.11%	0.00%	-0.38%	-1.04%	-1.20%	-1.74%	-1.34%	-0.25%
AUD	-1.08%	-0.25%	-0.08%	-0.37%	-0.72%	0.39%	0.00%	-0.66%	-0.82%	-1.36%	-0.96%	0.13%
NOK	-0.42%	0.42%	0.58%	0.29%	-0.07%	1.05%	0.66%	0.00%	-0.16%	-0.70%	-0.30%	0.80%
NZD	-0.26%	0.57%	0.74%	0.45%	0.09%	1.21%	0.82%	0.16%	0.00%	-0.55%	-0.15%	0.96%
SEK	0.29%	1.13%	1.30%	1.00%	0.64%	1.77%	1.38%	0.71%	0.55%	0.00%	0.40%	1.51%
DKK	-0.12%	0.72%	0.89%	0.60%	0.24%	1.36%	0.97%	0.30%	0.15%	-0.40%	0.00%	1.10%
KRW	-1.21%	-0.38%	-0.21%	-0.50%	-0.86%	0.25%	-0.13%	-0.79%	-0.95%	-1.49%	-1.09%	0.00%

Сюжет недели

Макроэкономическая статистика

	Страна	Показатель
01 сен	ES	Розничные продажи г/г
01 сен	IR	Investec Manufacturing PMI Ireland
01 сен	GE	ВВП sa кв/кв; wda г/г; nsa г/г
01 сен	GE	Private Consumption кв/кв
01 сен	GE	Government Spending кв/кв
01 сен	GE	Capital Investment кв/кв
01 сен	GE	Construction Investment кв/кв
01 сен	GE	Domestic Demand кв/кв
01 сен	GE	Экспорт кв/кв
01 сен	GE	Импорт кв/кв
01 сен	NE	NEVI Netherlands Manufacturing PMI
01 сен	SP	Markit Spain Manufacturing PMI
01 сен	IT	Markit/ADACI Italy Manufacturing PMI
01 сен	FR	Markit France Manufacturing PMI
01 сен	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI
01 сен	GR	Markit Greece Manufacturing PMI
01 сен	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI
01 сен	GR	ВВП nsa г/г
01 сен	IT	New Car Registrations г/г
01 сен	IT	Баланс бюджета
01 сен	ES	Уровень безработицы
01 сен	RU	HSBC Russia Manufacturing PMI
01 сен	RU	Фонд национального благосостояния
01 сен	RU	Резервный Фонд
02 сен	US	Индекс дел. оптимизма в производственной сфере
02 сен	US	Индекс постепенного разгона инфляции ISM
02 сен	LV	ВВП nsa г/г; кв/кв
02 сен	ES	Изм. объема пром. производства г/г
02 сен	SP	Unemployment MoM Net ('000s)
02 сен	US	Затраты на строительство м/м
02 сен	US	Индекс экономического оптимизма
02 сен	SO	Баланс счета текущих операций
02 сен	BE	ВВП sa кв/кв; sa г/г
02 сен	SO	Баланс бюджета YTD
02 сен	IR	Consumer Confidence Index
02 сен	US	Markit US Manufacturing PMI
02 сен	EC	Индекс цен производителей г/г; м/м
03 сен	US	ISM New York
03 сен	US	Промышленные заказы
03 сен	US	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book
03 сен	IR	Investec Services PMI Ireland
03 сен	IR	Investec Composite PMI Ireland
03 сен	SO	Розничные продажи г/г
03 сен	SO	ВВП г/г
03 сен	SP	Markit Spain Services PMI
03 сен	SP	Markit Spain Composite PMI
03 сен	IT	Markit/ADACI Italy Composite PMI
03 сен	IT	Markit/ADACI Italy Services PMI
03 сен	FR	Markit France Composite PMI
03 сен	FR	Markit France Services PMI
03 сен	GE	Markit Germany Services PMI
03 сен	GE	Markit/BME Germany Composite PMI
03 сен	US	Суммарн. продажи автомобилей
03 сен	US	Внутренние продажи автомобилей
03 сен	CC	ВВП nsa г/г; кв/кв
03 сен	US	Индекс ип. кредитования от MBA
03 сен	EC	Розничные продажи г/г; м/м
03 сен	IR	Live Register Level SA (000's)
03 сен	IR	Live Register Monthly Change
03 сен	IR	Уровень безработицы
03 сен	LV	Пром. производство м/м; wda г/г
03 сен	LV	Баланс счета текущих операций
03 сен	EC	Markit Eurozone Services PMI
03 сен	EC	Markit Eurozone Composite PMI
03 сен	RU	HSBC Russia Services PMI
03 сен	RU	HSBC Russia Composite PMI
03 сен	RU	Индекс потребительских цен н/н
03 сен	RU	CPI Weekly YTD
04 сен	US	Число повторных заявок на получение пособия по безработице
04 сен	US	Производительность вне с/х
04 сен	US	Затраты на труд на един. продукции
04 сен	US	Markit US Services PMI
04 сен	US	Markit US Composite PMI
04 сен	FR	Уровень безработицы по методологии MOT
04 сен	FR	ILO Mainland Unemployment Rate
04 сен	FR	Mainland Unemp. Change 000s
04 сен	GE	Промышленные заказы м/м; wda г/г
04 сен	NE	CPI EU Harmonized м/м; г/г
04 сен	NE	Индекс потребительских цен м/м; г/г
04 сен	GE	Markit Germany Construction PMI

Заседание Европейского центрального банка

На текущей неделе пройдёт заседание ЕЦБ по денежно-кредитной политике. Суда по снижению курса EUR/USD и доходности облигаций стран еврозоны, существуют ожидания относительно новых шагов по смягчению ДКП в виде запуска европейского количественного смягчения, о возможности которого на предыдущих заседаниях глава ЕЦБ М. Драги. Подобные ожидания связаны с рядом тревожных данных по экономике валютного союза:

Нарастание дефляционного давления, так рост ИПЦ в августе составил 0.3% г/г против 0.4% месяцем ранее

Слабая ситуация на рынке труда: безработица остаётся на уровне 11.5%

Заявления М. Драги на прошлой неделе в Джексон-Хоуле

Мы считаем, что на текущем заседании регулятор вряд ли пойдёт на запуск QE, в лучшем случае объявит о возможной дате запуска, что, в общем, сможет поддержать энтузиазм на рынках. За отсутствие введение новых стимулов на ближайшем заседании выступают следующие факторы:

Сначала ЕЦБ, должен будет проследить за реакцией на введение уже объявленного стимула – TLTRO (долгосрочных операций рефинансирования общим объёмом 400 млрд евро). Первый аукцион пройдёт 18 сентября 2014 года

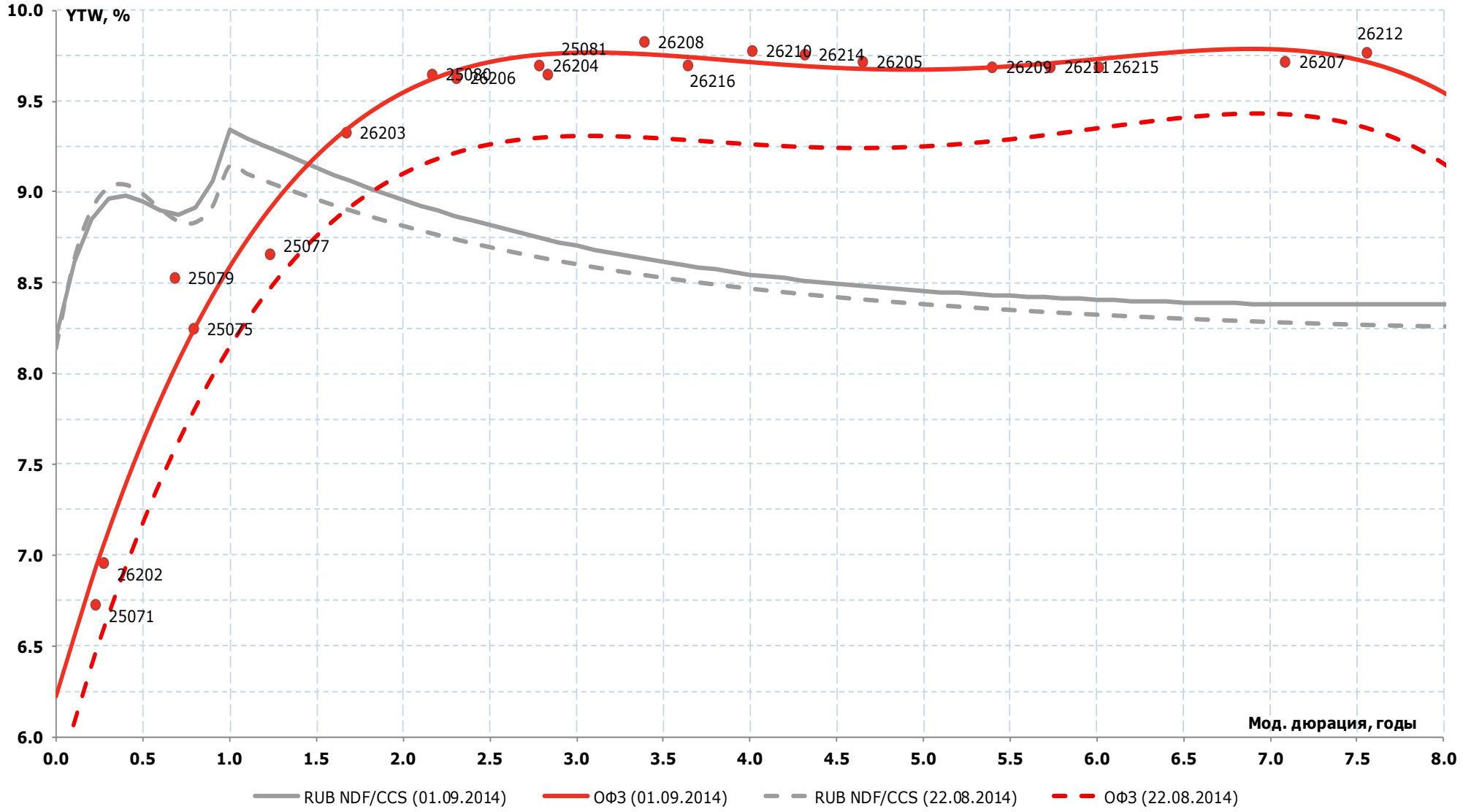
Законодательство еврозоны не готово к запуску QE. Ранее г-н Драги говорил о том, что для запуска QE необходимо изменить законодательство относительно рисков по ABS бумагам, заявлений об окончании процесса изменения законодательства не было

Регулятор только 5 дней назад нанял консультантом Black Rock для помощи в структурировании программы выкупа ABS, данного времени недостаточно для запуска готового стимула

Возможное противодействие со стороны Германии, не позволит ЕЦБ пойти на программу выкупа активов в ближайшее время

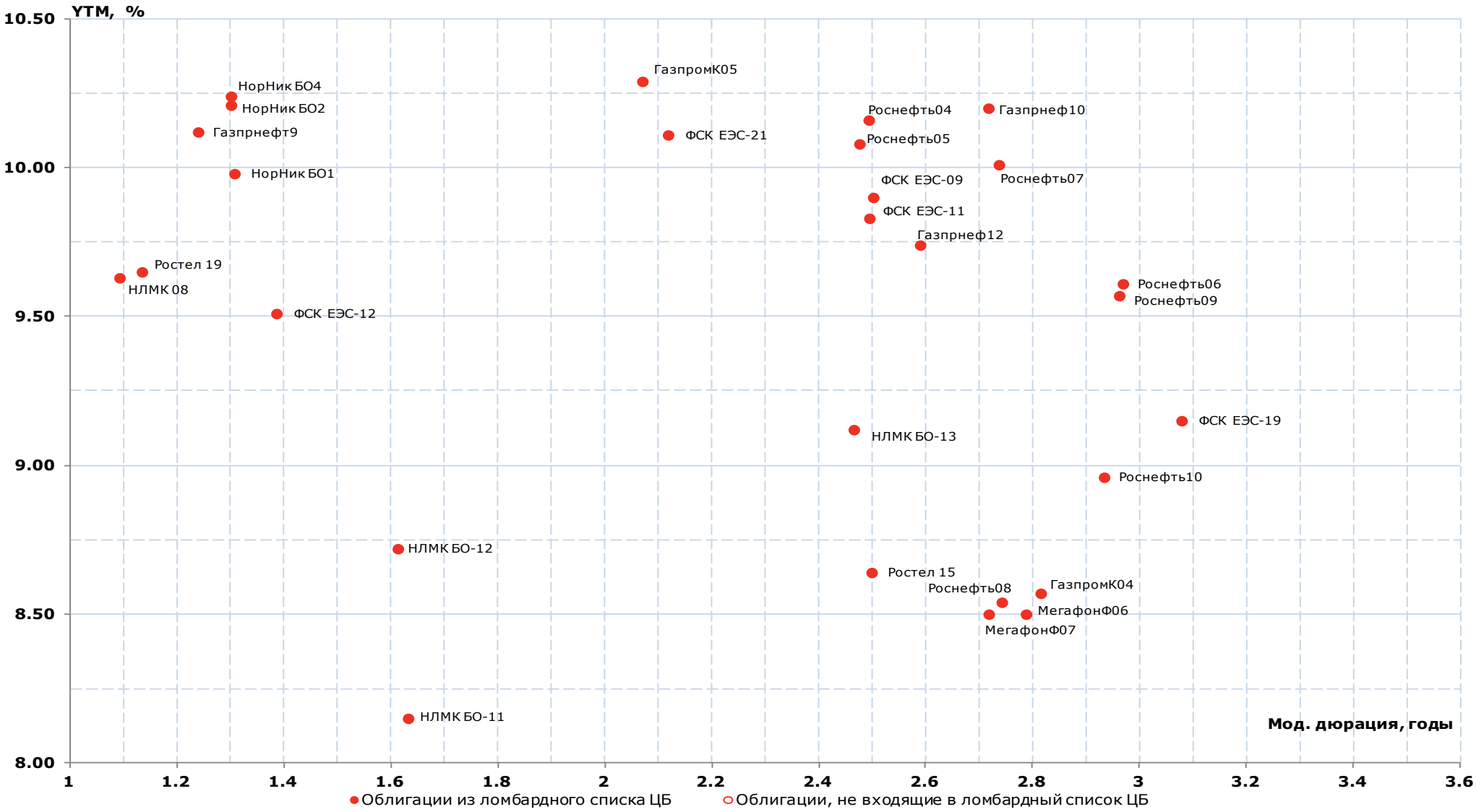
Таким образом, мы предполагаем, что европейский регулятор не запустит QE, но на пресс-конференции М. Драги проведет ряд вербальных интервенций.

Локальная суверенная кривая



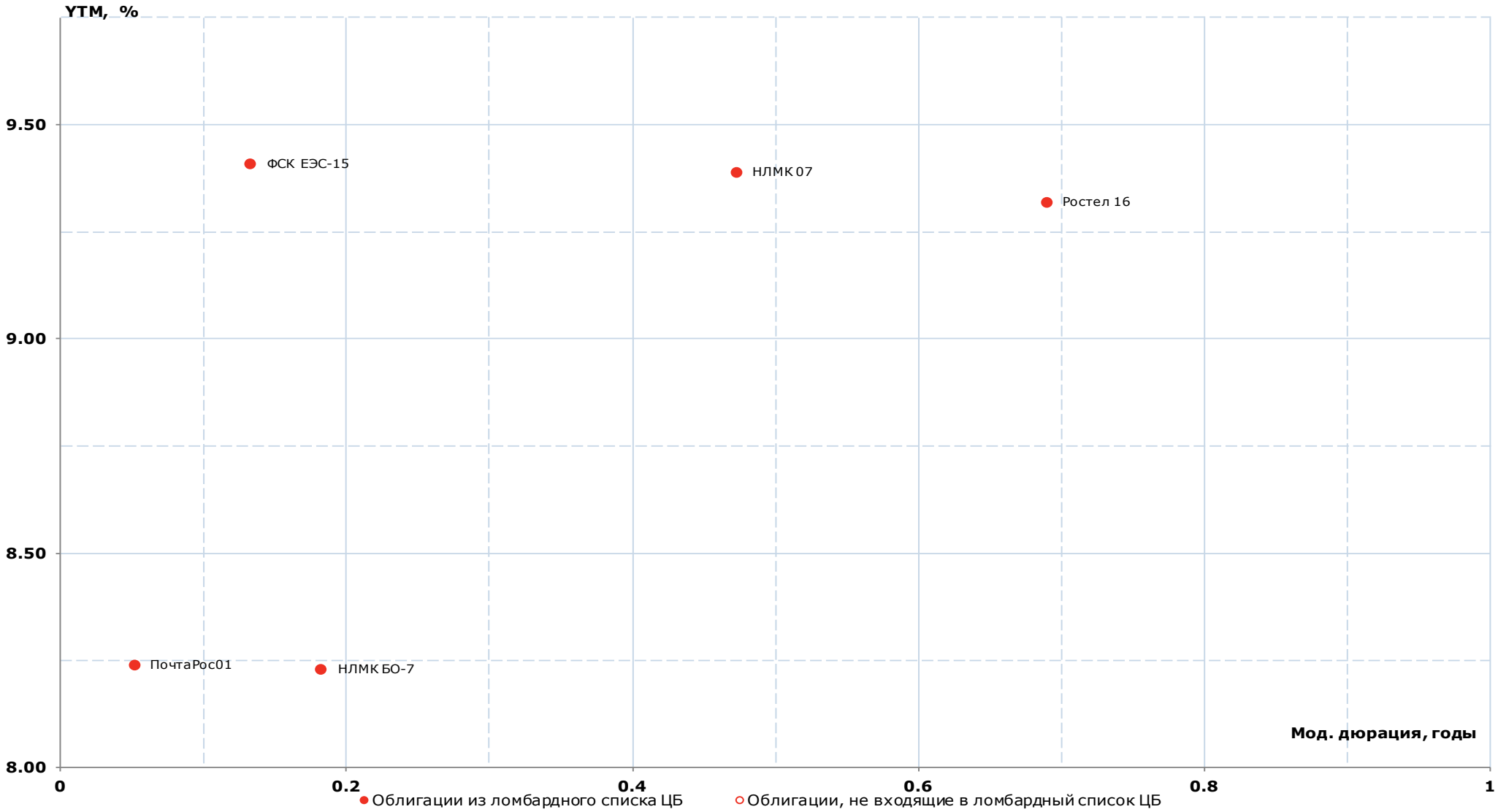
Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BBB (с дюрацией больше года)



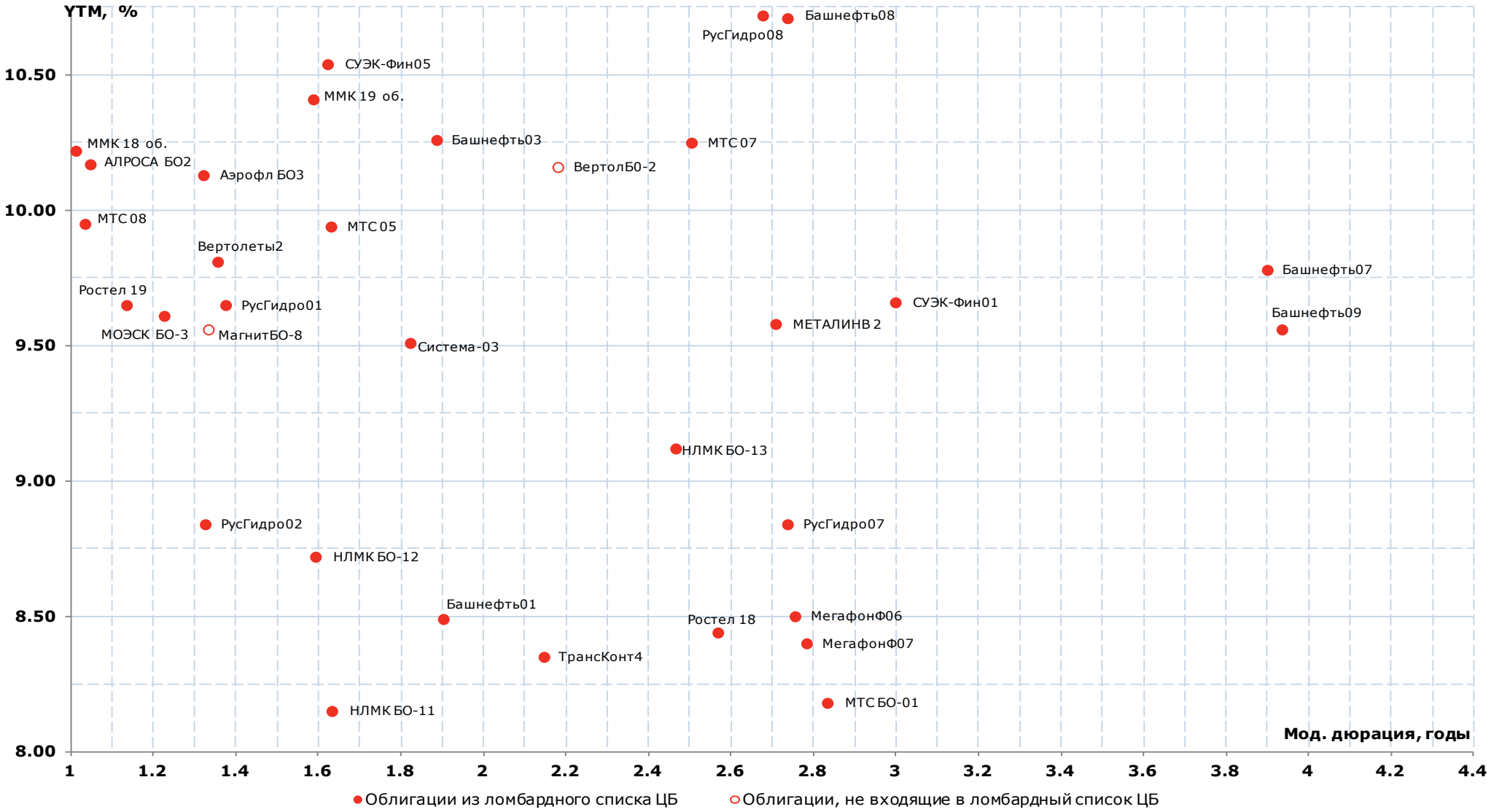
Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BBB (короткие)



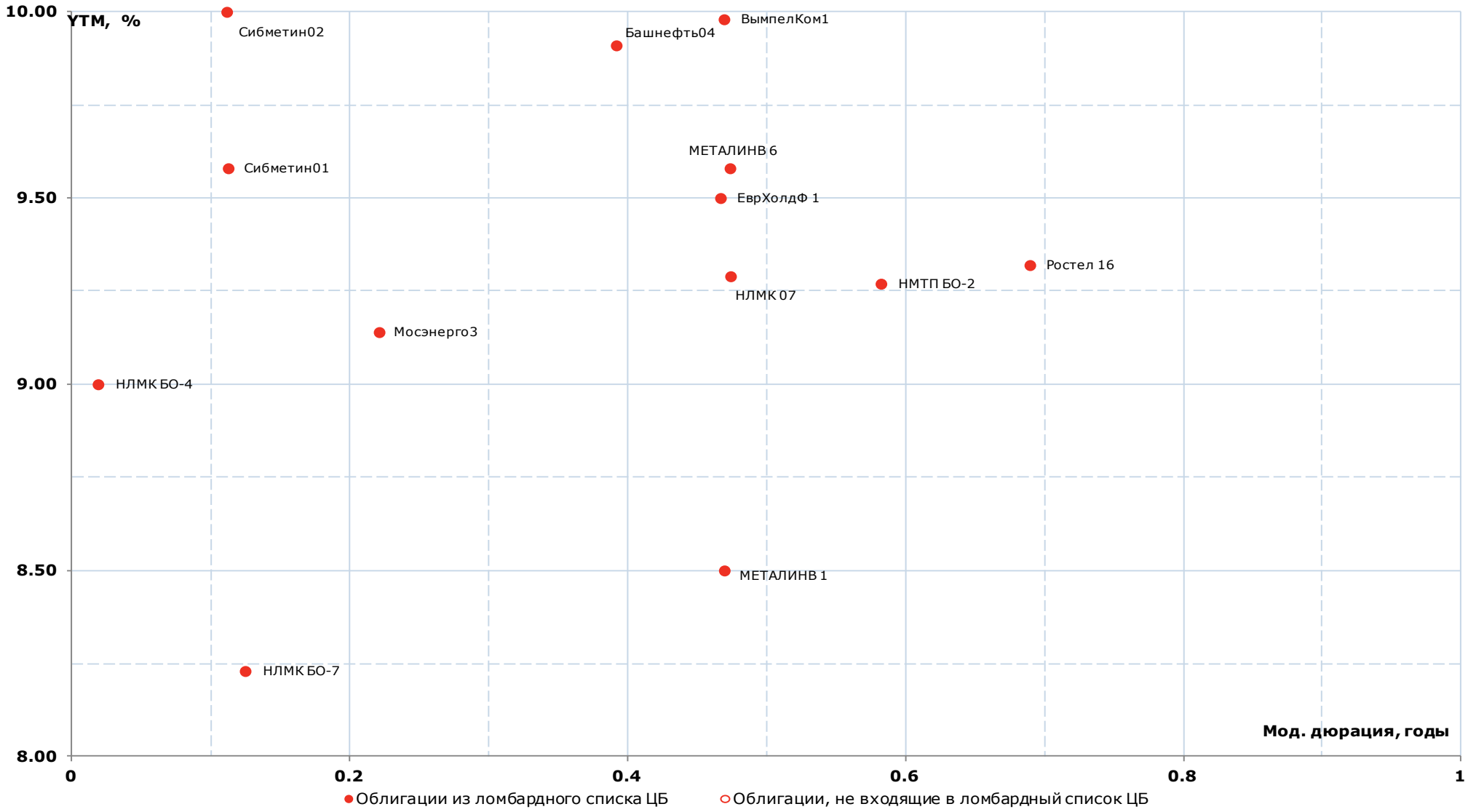
Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BB (с дюрацией больше года)



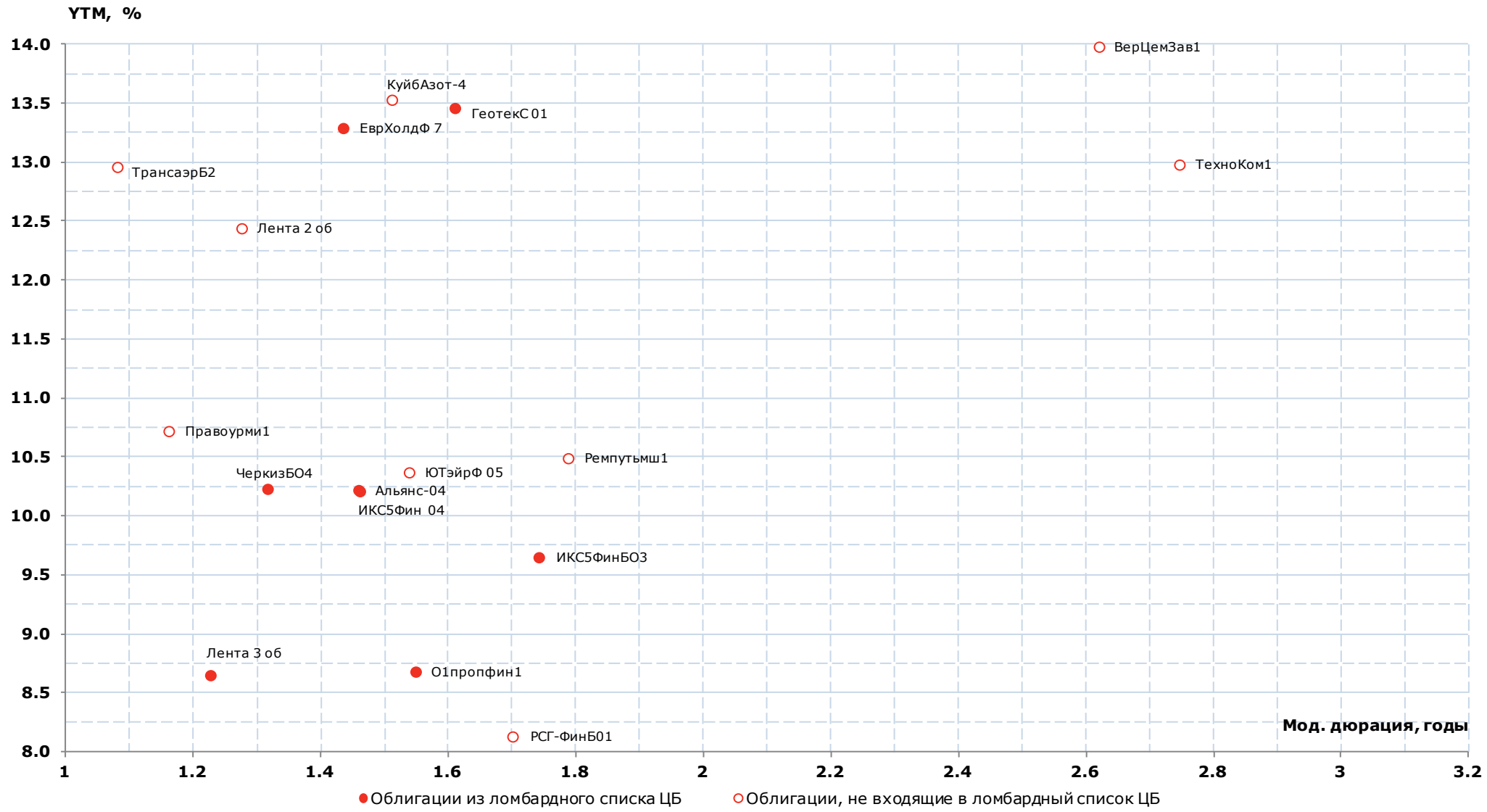
Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BB (короткие)



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории В (с дюрацией больше года) и без рейтинга



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории В (короткие) и без рейтинга



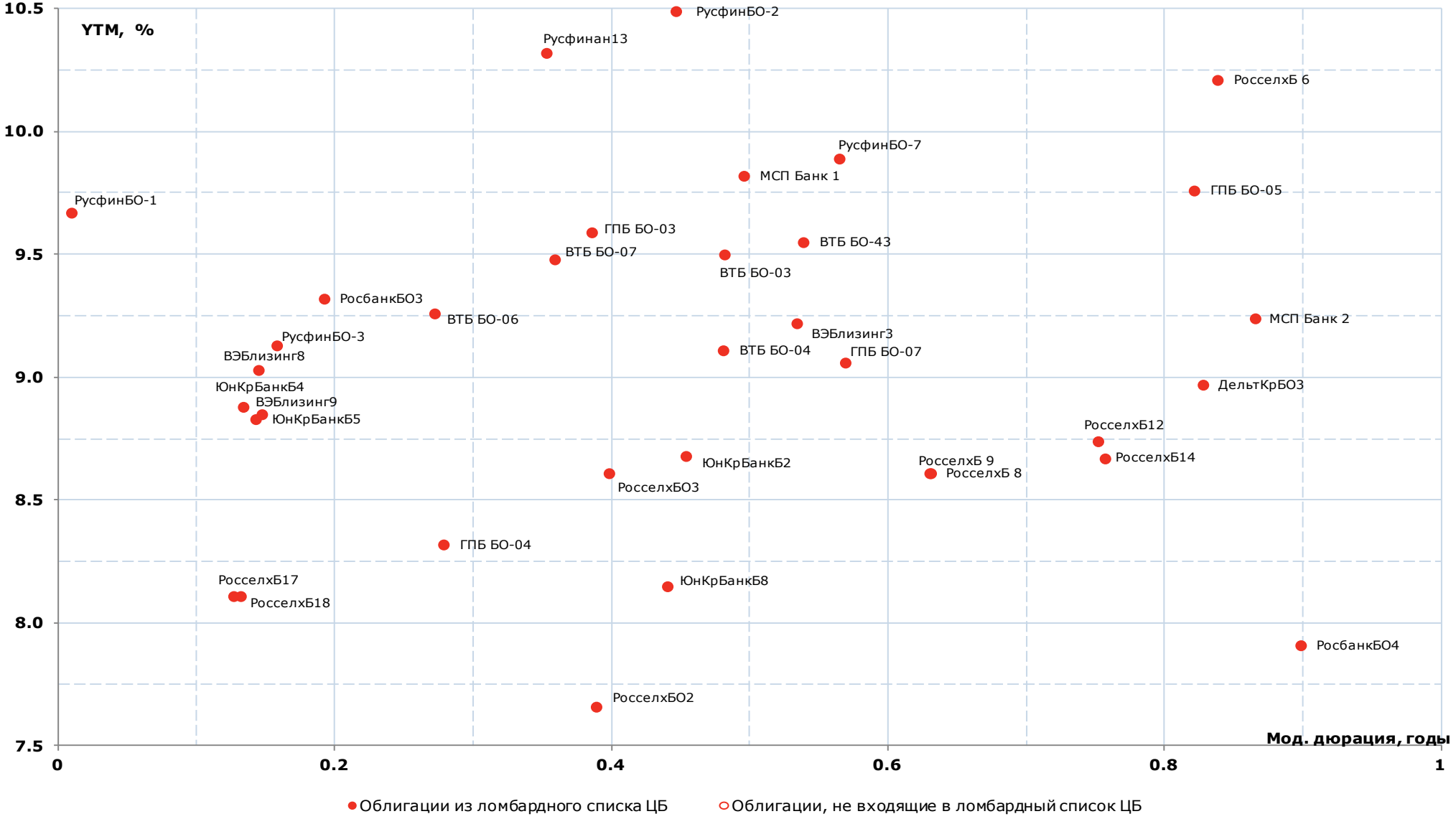
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BBB (с дюрацией больше года)



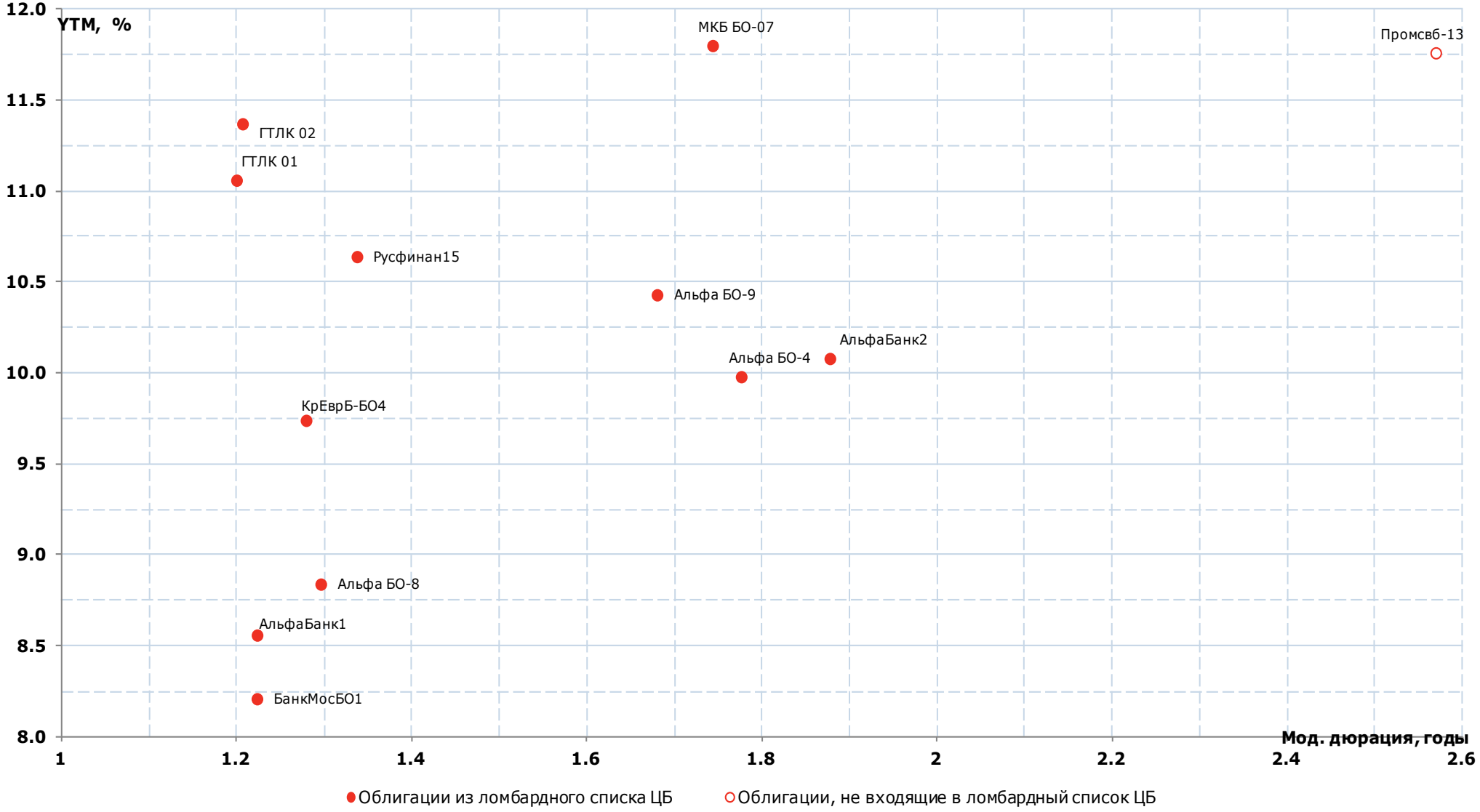
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BBB (короткие)



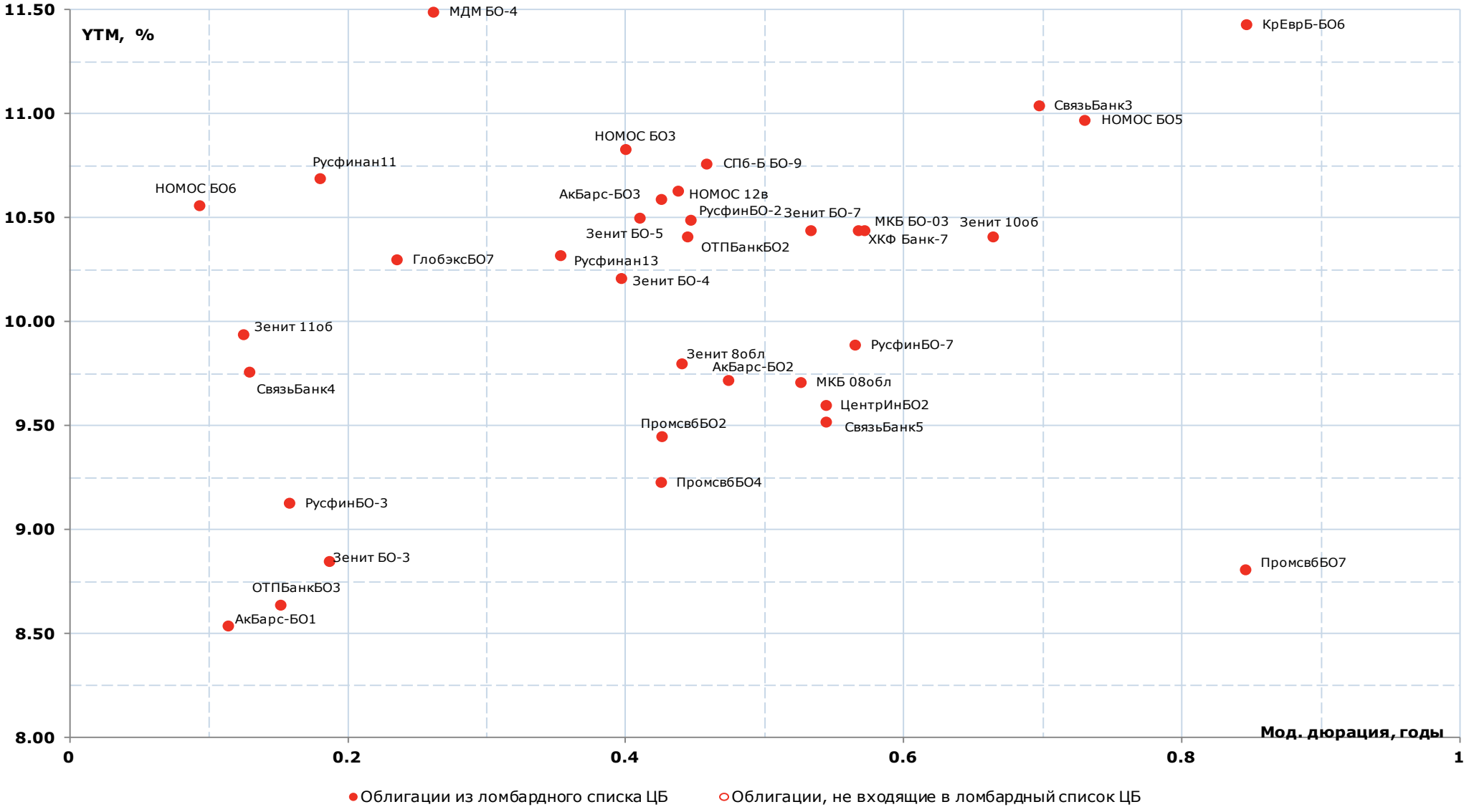
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BB (с дюрацией больше года)



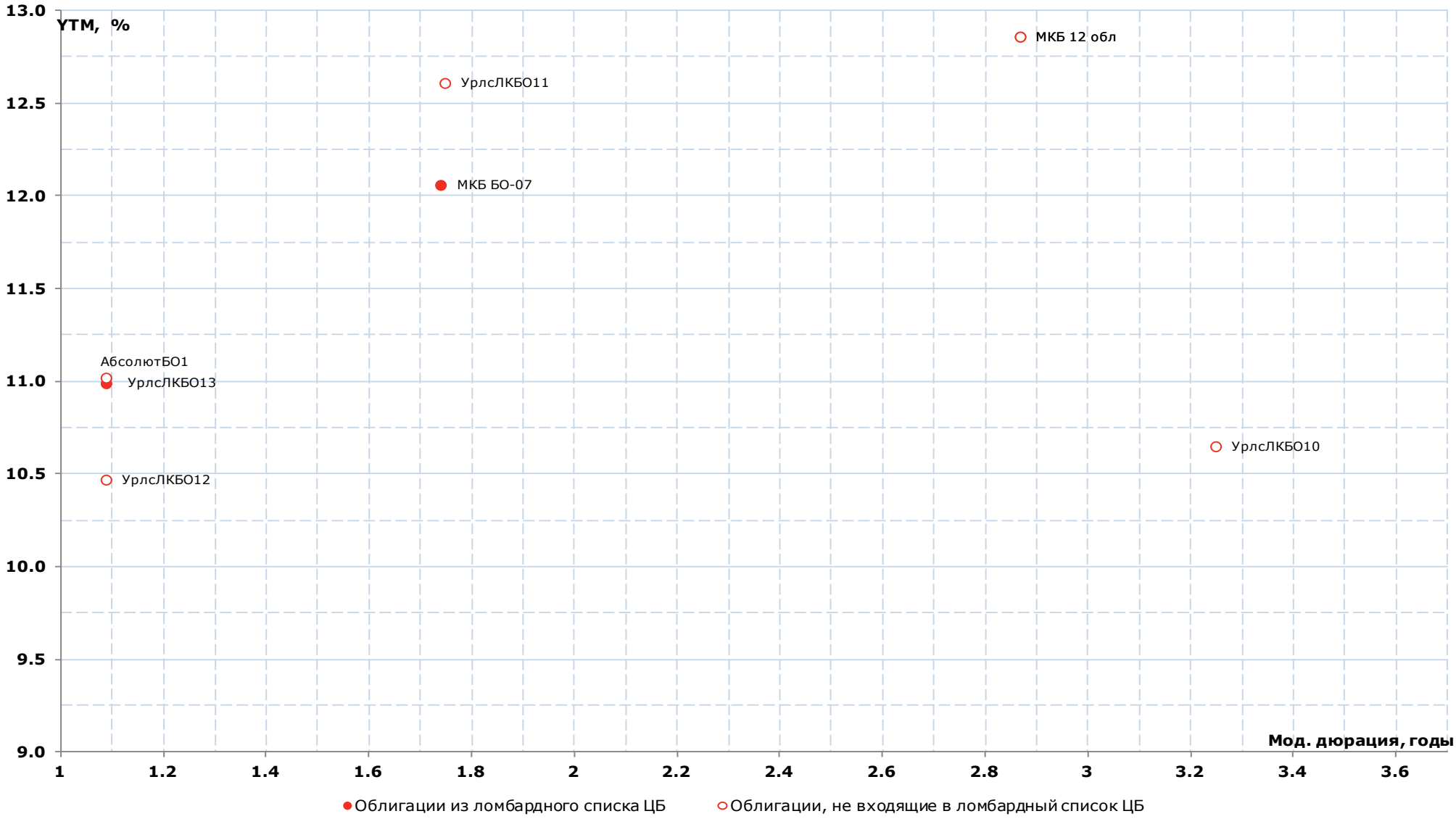
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BB (короткие)



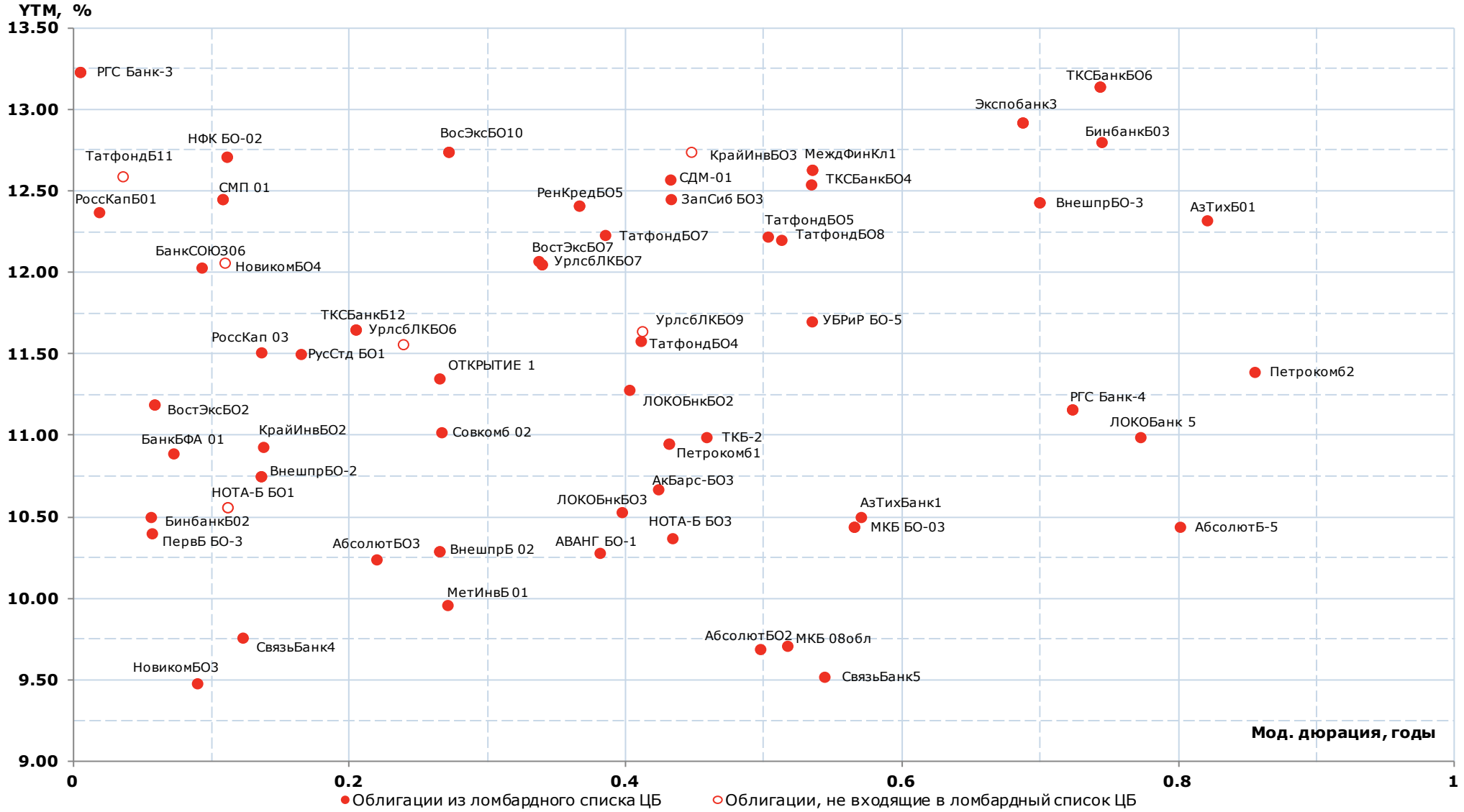
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории B (с дюрацией больше года)



Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории В (короткие)



Источник: Bloomberg

БФА Банк

Центральный офис

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (800) 700-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bfa.ru

Филиал "Павелецкий" Банка БФА в г. Москва

115054, Москва,
Космодамианская наб., д. 52, строение 5,
б/ц «Riverside Towers»
Тел.: +7 (495) 662-63-63 (основной)
Факс: +7 (495) 662-63-64
moscow@bfa.ru

Управление дилинга

Шевцов Павел доб. 1195
начальник управления p.shevtsov@bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Моисеев Алексей доб. 1286
начальник отдела a.moiseev@bfa.ru

Жданов Дмитрий доб. 1241
ведущий аналитик d.zhdanov@bfa.ru

Ониксимова Юлия доб. 1281
ведущий аналитик j.oniximova@bfa.ru

Новожилов Яков доб. 1222
аналитик j.novozhilov@bfa.ru

Прудникова Людмила доб. 1154
специалист по финансовому моделированию l.prudnikova@bfa.ru

Глушко Александр доб. 1280
аналитик a.glushko@bfa.ru

Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин доб. 1337
начальник отдела k.kirko@bfa.ru

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Недумов Дмитрий доб. 1092
начальник отдела d.nedumov@bfa.ru

Широков Станислав доб. 1053
трейдер s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Народовый Роман доб. 1144
начальник отдела r.narodovyy@bfa.ru

Казанцев Сергей доб. 1168
трейдер s.kazantsev@bfa.ru

Отдел дилерских операций

Возный Алексей доб. 1010
Начальник отдела a.voznyi@bfa.ru

Дзугаев Роман доб. 1032
главный специалист r.dzugaev@bfa.ru

Отдел денежного и валютного рынков

Тураев Дмитрий доб. 1157
Начальник отдела d.turaev@bfa.ru

Олейник Павел доб. 1098
главный специалист p.oleynik@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

© Открытое акционерное общество «Банк БФА»