

9 февраля 2012 г.

Пульс рынка

- **Решение греческого вопроса опять отложилось... до завтра.** Греция согласилась почти на все условия, выдвинутые "тройкой" (в частности, на сокращение госслужащих, снижение на 20% уровня минимальной оплаты труда), в обмен на получение помощи. Открытым остался лишь вопрос, касающийся сокращения дополнительной части пенсий. Переговоры продолжатся до конца этой недели. По мнению экономистов, сокращение Грецией бюджетных расходов может оказать непропорционально более негативный эффект на экономику, и ожидаемого восстановления в следующем году не произойдет. Отсутствие решения по греческому вопросу, а также превысивший ожидания индекс потребительских цен в Китае за январь (4,5% в годовом выражении) оказали умеренно негативное влияние на рынки акций, которые завершили день в минусе.
- **Вчерашний аукцион свидетельствует о насыщении интереса к ОФЗ.** Спрос, предъявленный участниками на аукционе по ОФЗ 26205 номиналом 35 млрд руб., составил 92 млрд руб., что заметно контрастирует с ажиотажем, наблюдавшемся на предыдущем размещении (спрос тогда составил 192 млрд руб.). В результате цена отсечения была установлена на уровне 99,7% от номинала, что на 0,3 п.п. ниже закрытия предыдущего дня, а средневзвешенная доходность (YTM 7,76%) оказалась внутри озвученного ориентира. После аукциона котировки на вторичном рынке снизились незначительно (до 99,65%). По-видимому, участники рынка решили не играть на повышение в отсутствие четких сигналов с внешнего рынка. Сегодня позитивный настрой на рынке облигаций задаст нефть Brent, которая подорожала еще на 1 долл. до 117 долл./барр., что сопровождается укреплением рубля.
- **Не все предложение на "первичке" интересно.** Башнефть (NR) открыла книгу заявок на покупку 3-летнего выпуска номиналом 10 млрд руб. с ориентиром YTP 8,94-9,20%, который предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 185 - 210 б.п. Поскольку 3-летние бумаги Газпром нефть -11 (YTP 8,42%, ОФЗ + 140 б.п.) на форвардах котируются около номинала, а более короткий выпуск Башнефть БО-1 (YTP 8,74% @ декабрь 2013 г.) имеет спред к ОФЗ на уровне 195 б.п., мы считаем, что новые бумаги могут быть интересны лишь по верхней границе ориентира. Спрос на 1,5-летние бумаги Трансаэро (NR) с ориентиром YTP 11,83%-12,89%, по нашему мнению, ограничен отсутствием рейтинга, а также низкой информационной прозрачностью эмитента (в частности, последняя опубликованная отчетность по МСФО доступна только за 2008 г., при этом она была утверждена в апреле 2011 г.). Согласно отчетности по РСБУ за 9М 2011 г., выручка компании составила 61,8 млрд руб., при этом EBITDA, по нашим оценкам, составила 4,4 млрд руб., а заемные средства - 24,8 млрд руб.

Темы выпуска

- **Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось**

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Замедление импорта прервалось при одновременной стагнации экспорта

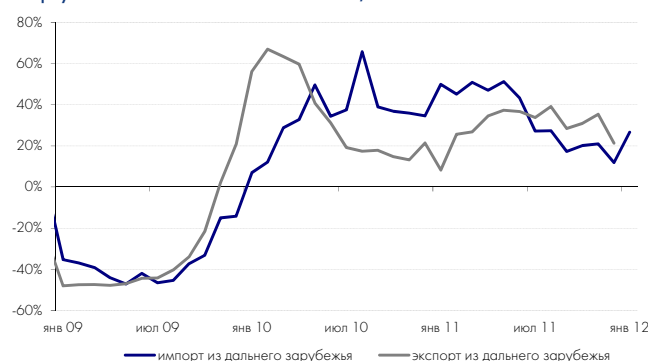
Вчера ФТС опубликовала данные о состоянии внешней торговли в 2011 г. и импорте из стран дальнего зарубежья в январе 2012 г. Из новой статистики следует, что замедление темпов роста импорта, которое было отмечено в конце прошлого года и позволяло надеяться на улучшение состояния платежного баланса, в январе прервалось. Ускорение импорта нехарактерно для начала года, когда обычно импорт достигает своих минимальных значений. В то же время, темпы роста экспорта продолжают снижаться. Однако это не мешает профициту торгового баланса оставаться достаточно высоким, чтобы оказывать поддержку рублю.

Снижение физических объемов экспорта компенсируется ростом сырьевых цен

Декабрьская статистика по экспорту (более свежие данные пока отсутствуют) указывает на продолжающееся падение физических объемов экспорта нефти, нефтепродуктов и газа, металлов. Доля продукции ТЭК в структуре экспорта образует 72,6% (против 70,8% в 2010 г.). На этом фоне завершить год с хорошими результатами экспорта удалось лишь благодаря высоким ценам на сырье. Согласно отчету ФТС, годовой индекс средних экспортных цен вырос почти на 33% (сопоставимо с ростом цен на нефть - основной его составляющей), в то время как физические объемы экспортных поставок сырьевых товаров сократились на 2%.

В последние месяцы 2011 г. поставки нефти и нефтепродуктов (дизельное топливо, мазут и др.) падали в среднем темпами 8-15% г./г., газа (на 10%) и металлов, что, с одной стороны, компенсировалось ростом их цен, с другой стороны, более интенсивным экспортом машин, оборудования и химической продукции. Сокращение экспорта товаров топливно-энергетического комплекса преимущественно связано с фундаментальными причинами и отчасти отражает смещение в сторону внутреннего потребления и повышение пошлин в связи с переходом на налоговый режим "60-66".

Динамика экспорта и импорта из дальнего зарубежья, 2009-2012 гг., г./г.



Источник: ФТС, расчеты Райффайзенбанка

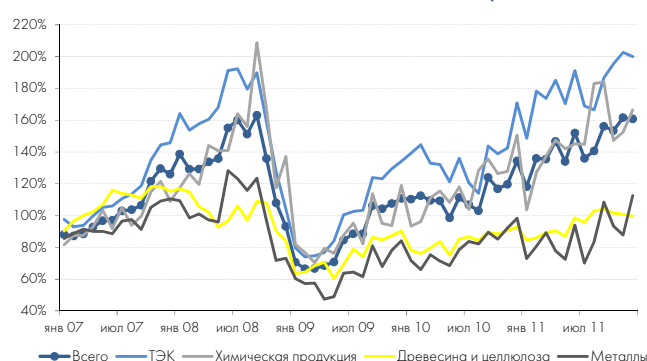
Замедление темпов роста импорта может быть вызвано структурным изменением сезонности показателя

Тенденция замедления роста импорта, темпы которого упали в 4 кв. 2011 г. до 20% г./г. против 50% -го роста в 1П 2011 г., в январе 2012 г. приостановилась. Едва ли на этом сказался курсовой эффект, влияние которого проявляется с определенной задержкой и, по нашим наблюдениям, ограничено. Если учесть, что увеличение импорта произошло практически равномерно по всем видам импортируемых товаров, без всплесков в той или иной категории, наиболее вероятно, что его более интенсивный рост обусловлен изменением сезонности показателя на фоне структурных изменений его динамики. В то же время ускорение импорта в январе пока нельзя считать показательным, учитывая, что январские значения импорта традиционно волатильны.

Ухудшение динамики импорта свидетельствует о росте роли капиталных потоков в формировании курса

Однако, рост темпов импорта в то же время служит свидетельством того, что продолжающееся с начала года стремительное укрепление рубля (достигло 7% на текущий момент) объясняется не столько сильным текущим счетом, сколько замедлением оттока капитала. Благодаря возобновившемуся интересу нерезидентов к российским активам потоки иностранного капитала начинают разворачиваться, однако делать ставку на укрепление российской валюты, на наш взгляд, преждевременно: роль волатильного капиталного счета в формировании курса нарастает, в то время как приток валюты по текущему счету находится под давлением структурных рисков.

Динамика экспорта отдельных товаров накопленным итогом, 2007-2011 гг., г./г.



ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Анастасия Байкова	abaiкова@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
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) 221 9801

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.