

Пульс рынка

- ▶ **Рынки корректируются в ожидании новых сигналов о состоянии глобальной экономики.** Инвесторы по-прежнему настороженно относятся к принятию дополнительных рисков на фоне неопределенности по поводу дальнейшей динамики глобальной экономики. Вчерашние данные по торговому балансу Китая, который в марте, вопреки ожиданиям, был сведен с профицитом благодаря увеличению экспорта при сокращении импорта, были неоднозначно восприняты инвесторами (снижается вероятность смягчения монетарной политики). В этой связи интерес представляет публикация в пятницу данных по ВВП Китая за 1 кв. 2012 г.
- ▶ **LTRO от ЦБ РФ оказался невостребованным,** несмотря на недавние заявления представителей Сбербанка и ВТБ о дефиците длинной рублевой ликвидности. В ходе вчерашнего аукциона прямого РЕПО спрос на средства, предложенные в объеме 500 млрд руб. на год, составил лишь 28,6 млрд руб., средневзвешенная ставка составила 7,76% годовых (минимальный уровень 7,75% годовых). Примечательно, что 71% всего объема средств был привлечен под залог бумаг специального выпуска ОФЗ 46023, который был размещен Минфином в пользу Банка Москвы. Возможно, сейчас проблема с длинной ликвидностью перед банками стоит не настолько остро, как еще в конце марта. Напомним, 30 марта спрос на годовые пенсионные средства (40 млрд руб.) под минимальную ставку 8% годовых превысил предложение в два раза. Учитывая не столь значительные объемы облигаций в инвестиционных портфелях банков (которые не нужно переоценивать), блокировка бумаг на достаточно длительный срок может также ограничивать интерес к данному инструменту. Дополнительным источником ликвидности является рынок облигаций, на который банки в последнее время выходят достаточно часто. Мы считаем, что, с учетом возможности привлечения сразу большой суммы средств, стоимость годовой ликвидности в 7,75% годовых является вполне комфортной даже для крупных банков, и этот инструмент может использоваться в случае осложнения рыночной ситуации.
- ▶ **ЦБ повышает маневренность управления ликвидностью.** С 17 апреля ЦБ отказывается от безусловного проведения аукционов прямого недельного РЕПО, т.е. теперь каждый понедельник регулятор, оценив состояние ликвидности и спроса на фондирование, будет принимать решение о назначении во вторник либо аукциона прямого РЕПО и ломбардного аукциона, либо депозитного аукциона. Мы полагаем, что такое решение поспособствует повышению маневренности ЦБ в управлении предоставлением/изъятием ликвидности банковскому сектору и ограничит спекулятивный спрос на среднесрочные операции с ЦБ.
- ▶ **Первичное предложение от банков не иссякает.** В последнее время почти каждый день на первичном рынке появляются новые бумаги. **Связь-банк (ВВ/-/ВВ)** сегодня открывает книгу заявок по годовому выпуску номиналом 5 млрд руб. с ориентиром YTP 9,46-9,73%, размещение которого было отложено в начале февраля. Предложенный ориентир соответствует премии к коротким бумагам банков первого эшелона (например, ГПБ БО-2, ВТБ БО-1,2,5) в пределах 100 -125 б.п. Учитывая контроль со стороны ВЭБа (99,5%), мы оцениваем справедливую премию на уровне не более 100 б.п. и рекомендуем участвовать в размещении по нижней границе. Ориентир по годовому выпуску **УБРИР (S&P: B)** номиналом 2 млрд руб., озвученный на уровне YTP 10,78 – 11,30%, предполагает премию в размере 50-100 б.п. к близким по дюрации МКБ БО-1 (YTP 10% @ февраль 2013 г.). Кредитный рейтинг МКБ от S&P выше на одну ступень. Стоит отметить, что обращающиеся бумаги УБРИР-2 (YTP 10,3% @ октябрь 2012 г.) включены в список РЕПО ЦБ. Инвесторам, для которых данный фактор не является критичным, мы рекомендуем участвовать в размещении бумаг БО-4 ТКС Банка (-/В2/В) с ориентиром по доходности > YTP 14,0% к годовой оферте. Мы отмечаем, что ухудшение настроений на внешних рынках может негативно сказаться на результатах первичных размещений.

Темы выпуска

- ▶ **Интервенции ЦБ в марте**

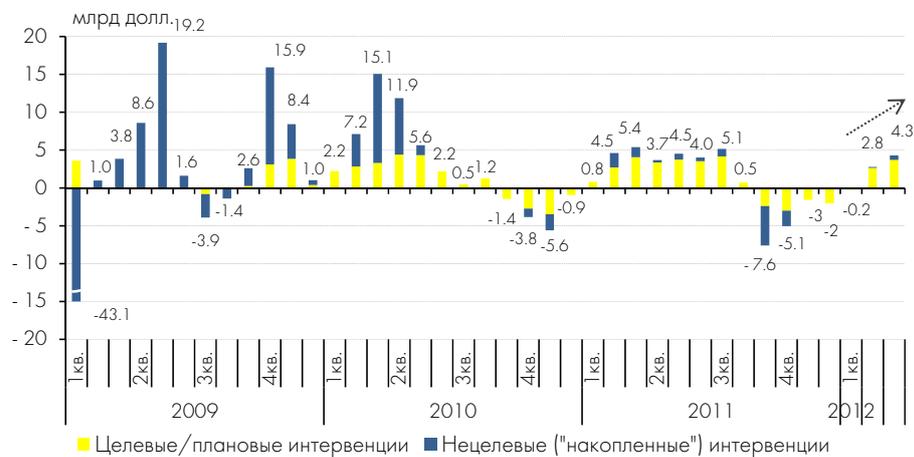
Интервенции ЦБ в марте

ЦБ сдвинул коридор и нарастил покупки валюты, способствуя пополнению ликвидности

Согласно опубликованным данным ЦБ, в марте регулятор увеличил покупки иностранной валюты на 54%, купив 4,3 млрд долл. против 2,8 млрд долл. в феврале. В пересчете на среднемесячную ежедневную величину это предполагает около 200 млн долл. покупок в день (на уровне 33,0-33,9 руб. за бивалютную корзину). Подавляющую часть интервенций в марте, как мы и предполагали, составили целевые покупки валюты (3,7 млрд долл.), не приводящие к сдвигу плавающего коридора бивалютной корзины. Оставшиеся 600 млн долл. пришлось на так называемые "накопленные" интервенции. Таким образом, наши предположения о высокой доле целевых интервенций в общем объеме покупок валюты ЦБ оказались верны: мы оценивали соотношение целевых покупок к нецелевым как 5:1.

Средняя величина целевых покупок, таким образом, возросла до 180 млн долл. против 130 млн долл. в феврале. Как следует из анализа опубликованных ЦБ данных об интервенциях и наших оценок ежедневных целевых покупок, накопление 500 млн долл. интервенций с последующим сдвигом плавающего коридора на 5 копеек до 32,15-38,15 руб. произошло в 20-х числах марта, предположительно с 21-го числа, что не противоречит нашим более ранним оценкам.

Динамика интервенций ЦБ, 2009-2012 гг.



Источник: ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Рост целевых покупок последовал за улучшением платежного баланса и ослаблением притока госсредств

Рост целевых покупок валюты мы связываем с улучшением состояния платежного баланса и сопряженным с этим усилением укрепления рубля. Напомним, что расчет целевых интервенций ведется не только на основе анализа состояния сальдо счета текущих операций, оценки потоков экспортных доходов, но и динамики исполнения бюджета. Поэтому величина целевых интервенций может варьироваться от месяца к месяцу.

Кроме того, целевые интервенции могут выступать как инструмент, ограничивающий предсказуемость рубля в связи с нефтегазовыми поступлениями. С помощью такого механизма ЦБ, в том числе, может оперативно управлять пополнением (или изъятием) ликвидности для сглаживания ее колебаний, связанных с оттоком средств из банковской системы ввиду стерилизации ликвидности со стороны бюджета, как это происходило в марте.

Если интервенции не изменятся, новое смещение коридора стоит ожидать только к маю

Следуя этой логике в апреле, даже с учетом того, что приток валюты по текущему счету несколько снизится, а отток капитала еще не прекратился, ЦБ может сохранить прежнюю интенсивность интервенций. Если их ритмичность останется соизмеримой с показателями марта, то новое смещение плавающего коридора стоит ожидать лишь к маю.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа банк	ВЭБ
Банк Москвы	ЕАБР
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	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

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 макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

[Экономические индикаторы](#)

[Макростатистика: оптимизм по инерции](#)

[Платежный баланс](#)

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

[Инфляция](#)

[Инфляция: на низком старте](#)

[Валютный рынок](#)

Мы пересматриваем прогнозы по платежному балансу и курсу рубля на 2012 г.

[Монетарная политика ЦБ](#)

[ЦБ ожидаемо оставил ставки неизменными](#)

[Банковский сектор](#)

[Банковский сектор: облигации как источник роста розницы](#)

[Промышленность](#)

[Промышленная оттепель](#)

[Внешняя торговля](#)

[Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось](#)

[Ликвидность](#)

[Ликвидность из бюджета](#)

[Интервенции ЦБ](#)

[Покупки валюты ЦБ выросли вслед за укреплением рубля, коридор остается на уровне 32,2-38,2 руб.](#)

[Бюджет](#)

[Бюджетный фальстарт](#)

[Долговая политика](#)

[Пополнение Резервного фонда в долг](#)

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
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
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
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.