

Пульс рынка

- **Доходности на рынке UST вновь подскочили.** Доходности 10-летних бумаг взлетели на 8 б.п. до YTM 2,05%, снова оказавшись в области положительных реальных ставок. Помимо технических факторов, этому способствовали неплохие данные по розничной торговле (в плюсе, несмотря на отмену в январе ряда налоговых льгот). По-видимому, инвесторы рынка UST верят в продолжение роста американской экономики. Однако эти настроения могут в скором времени измениться, если до 1 марта не будет найден компромисс между республиканцами и демократами в отношении бюджетного секвестра (который лишит экономику в этом году 120 млрд долл.). Сегодня умеренно негативное влияние на рынки окажут данные по ВВП Германии (-0,6% кв./кв. в 4 кв.). Повышение доходностей базовых активов обусловит негативную ценовую динамику суверенных и квази-суверенных бондов РФ.
- **ТКС Банк (-/B2/B) также решил не упускать "последнюю возможность".** Банк доразместил "суборд" TCS 18 на сумму 75 млн долл. (к обращающимся 125 млн долл.) по цене 107% от номинала (что соответствует YTM 12,16%). Это предполагает дисконт к рынку в 1 п.п. (последние сделки проходили по 108%). Мы отмечаем, что ТКС не имеет потребности в капитале: показатель N1 составил 17,41% на 1 января 2013 г., при этом субординированный долг уже был равен 50% от основного капитала (т.е. новые субординированные бумаги не будут включены в расчет N1). По-видимому, как и в случае с позавчерашним доразмещением "суборда" RCCF 18 (YTM 12,63%), ТКС Банк привлекает субординированный долг (без условий о конвертации) "про запас" (утилизироваться он будет по мере увеличения основного капитала), т.к. с 1 марта такой возможности больше не будет. Короткий период маркетинга, а также размещение по цене выше первоначального ориентира свидетельствуют о наличии повышенного спроса на риск ТКС. Мы считаем выпуск TCS 18 наиболее привлекательным в сегменте высокодоходных евробондов. ПСБ также планирует доразместить "суборд" на 200 млн долл.
- **Аукцион по ОФЗ не стал катализатором ценового роста.** "Бычьи" ожидания некоторых участников рынка в отношении вчерашнего аукциона не оправдались. Как мы и предполагали, спрос на ОФЗ 26211 нашелся лишь на 43% из предложенных 25 млрд руб., а доходность была определена по верхней границе ориентира (YTM 6,82%), что соответствует небольшой премии к котировкам вторичного рынка в предшествующий день. После аукциона котировки бумаг на вторичном рынке подросли до 102,3%, что на 22 б.п. выше средневзвешенной цены. В остальных выпусках вчера наблюдалась умеренно негативная ценовая динамика. Слабый результат аукциона свидетельствует о том, что начавшиеся еще на прошлой неделе расчеты Euroclear так и не стали катализатором прихода на рынок "новых" нерезидентов. Мы считаем, что при текущих отрицательных реальных доходностях рынок ОФЗ выглядит "перекупленным" и рекомендуем обратить внимание на корпоративный сегмент 1-го эшелона. Озвученное вчера в ходе пресс-конференции намерение Euroclear начать расчеты по биржевым сделкам с ОФЗ (что откроет возможность нерезидентам участвовать в аукционах Минфина), по нашему мнению, окажет нейтральный эффект на рынок (нерезиденты, которые хотят участвовать в аукционе, и так могут это делать хоть и не напрямую).
- **Новые бумаги Газпрома (BBB/Baa1/BBB) - неплохая альтернатива дорогим ОФЗ.** Газпром начал премаркетинг 3-х выпусков рублевых облигаций со сроком обращения 3,4,5 лет общим номиналом 30 млрд руб. Озвученные ориентиры (YTM 7,85-8,11%, YTM 7,74-7,85% и YTM 7,64-7,80% для 5, 4 и 3-летних бумаг, соответственно) предполагают премию в 166-196 б.п. к кривой ОФЗ. Принимая во внимание текущие котировки относительно "свежих" корпоративных выпусков 1-го эшелона, в частности, Роснефть-4,5 (YTR 7,87% @ октябрь 2017 г. = ОФЗ + 175 б.п.) и ФСК-24 (YTR 8,12% @ январь 2020 г. = ОФЗ + 170 б.п.), мы позиционируем новые бумаги Газпрома по нижней границе объявленных ориентиров. Мы считаем их покупку хорошей возможностью для игры на сужение кредитных спредов в условиях отсутствия ралли в ОФЗ (см. подробнее специальный отчет "ОФЗ отстрелялись - на очереди 1-й эшелон" от 23 января 2013 г.).

Темы выпуска

- **Конвертация трансферта в Резервный фонд - новый канал ликвидности от Минфина?**

Конвертация трансферта в Резервный фонд - новый канал ликвидности от Минфина?

Минфин может начать самостоятельно покупать валюту для трансферта в Резервный фонд, а не через ЦБ

Как стало известно вчера, Минфин может начать покупать валюту для трансферта в госфонды (Резервный фонд и ФНБ) не у ЦБ, как это происходит сейчас, а самостоятельно, то есть напрямую принимать участие в торгах на валютном рынке. Такая информация была озвучена накануне замминистра финансов А. Моисеевым. Напомним, что вопрос перехода на иной механизм конвертации является лишь частью более важной дискуссии о необходимости снижения воздействия Минфина на денежный рынок - проблемы, которая обсуждается уже не первый год.

Переход к новому механизму мог бы позволить возвращать изъятую для трансферта ликвидность в систему

Стерилизация рублевой ликвидности Минфином в рамках проведения фискальной политики, которая только усилилась в последние годы, не может не беспокоить ЦБ. Под трансферт в нацфонды Минфин изымает из банковской системы крупные объемы рублевых средств. При текущем механизме их конвертация в доллары сама по себе уже никак не отражается на рублевой ликвидности, поскольку осуществляется минуя валютный рынок (через покупки у ЦБ). Чистым итогом процесса пополнения Резервного фонда пока является нетто-отток рублевых средств. Переход на прямые покупки ведомством валюты на открытом рынке мог бы позволить в полном объеме возвращать изъятую для трансферта рублевую ликвидность в банковскую систему.

Новая схема конвертации не решила бы проблему неравномерности госрасходов, но сняла бы проблему долгосрочной тенденции к росту дефицита ликвидности

По нашему мнению, при новой схеме, покупки валюты Минфином на открытом рынке будут регулярными и по механизму могут быть похожи на целевые интервенции ЦБ: заранее определяется сумма на месяц и распределяется равномерно по торговым дням. Необходимо отметить, что данные операции Минфина не решат проблему, связанную с неравномерным поступлением бюджетных средств в банковский сектор в течение года, хотя в какой-то степени и облегчат ситуацию. Что они действительно сделают - так это снимут проблему долгосрочной тенденции к увеличению дефицита ликвидности и к исчерпанию залога по РЕПО с ЦБ. Дело в том, что при текущем механизме в течение 2011 г. и 2012 г. Минфин накапливал рублевые средства на трансферт за счет госзаимствований и профицита бюджета. Именно это стало главной причиной роста объемов РЕПО с ЦБ до рекордных значений. Если Минфин будет осуществлять конвертацию самостоятельно, долгосрочных проблем с ликвидностью удастся избежать и давление на ставки заметно снизится.

Однако обсуждаемая новая схема может привести к определенным противоречиям с текущей курсовой политикой Банка России. Во-первых, действующий механизм конвертации трансферта в Резервный фонд является одним из оснований для целевых интервенций. То есть, если Минфин начнет покупать валюту на открытом рынке, необходимость в целевых интервенциях формально практически пропадет.

Обсуждаемый новый механизм может привести к конфликту с текущей курсовой политикой ЦБ

Во-вторых, покупки Минфином валюты на открытом рынке во внушительных объемах могут привести к ослаблению рубля до того уровня, где ЦБ должен выходить с продажами валюты и к стерилизации рублей. Таким образом, положительный эффект на рублевую ликвидность в итоге может оказаться не таким сильным, как кажется: объем продаж валюты ЦБ будет частично нивелировать возвращение в систему рублей через канал их конвертации в доллары Минфином. Кроме того, Минфин будет вынужден покупать валюту по более высокому курсу, чем при нынешнем механизме. Стоит отметить, что изменение условий конвертации может побудить валютных спекулянтов к активной игре против Минфина.

По нашему мнению, все вышеперечисленные нюансы требуют дополнительной проработки и согласования. Поэтому мы ожидаем, что переход Минфина к самостоятельным операциям на валютном рынке случится еще нескоро и, вероятно, не в полном объеме.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский Никель	Uranium One

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Замедление роста ВВП: "инъекция" от ЦБ неминуема?

Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

Инфляция

Высокая инфляция января склоняет чашу весов в пользу ЦБ

Валютный рынок

Рубль должен выйти из спячки

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ по ставкам: медлить нельзя понизить

По нашим оценкам, ставки будут снижены ЦБ не раньше марта

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ЮУ КЖСИ: качественный квазисубфедеральный риск с премией

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Промышленность

Промышленность в ноябре: анемичный рост

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

Бюджет

Бюджет: устойчивый профицит

Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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

Торговые операции

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

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

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.