

Пульс рынка

- **Доходности UST продолжили рост на позитивной макростатистике.** Новая порция данных по США оказалась заметно лучше ожиданий, свидетельствуя, что слабый отчет по рынку труда, скорее, является проявлением разового эффекта, чем отражает ухудшение ситуации в экономике. Так, данные Бежевой книги говорят о том, что в 2/3 округов ФРС произошло увеличение найма, также наблюдается увеличение продаж и сохранение оптимистичных ожиданий. В целом рост экономики был оценен как умеренный. Аргументом в пользу продолжения сокращения выкупа активов на ближайшем заседании FOMC может стать и ускорение инфляции цен производителей, которая в декабре составила 1,2% г./г. (против 0,7% г./г. в предыдущем месяце), в т.ч. и за счет базовой компоненты. Рынок UST отреагировал повышением доходностей (на 2 б.п. до YTM 2,89% по 10-летним бондам), американские акции вновь завершили день ростом (+0,5%). Из новостей второго плана стоит отметить одобрение Палатой представителей законопроекта по бюджетным расходам, который сегодня попадет в Сенат, а затем на подпись президенту. Сегодня интерес представляют показатель CPI, первичные заявки по безработице, а также выступление Б. Бернанке.
- **Рынок ОФЗ холодно встретил первые в этом году аукционы.** Несмотря на отказ от объявления ориентиров (и, как следствие, появления интриги относительно тактики проведения аукционов), интерес инвесторов к ОФЗ на вчерашних аукционах оказался низким. Наиболее слабым стал результат размещения 6,5-летних ОФЗ 26214: из предложенных 20 млрд руб. было реализовано лишь 1,1 млрд руб. при спросе 11,7 млрд руб. Установив ставку отсечения на уровне YTM 7,55% (т.е. по рынку), Минфин по сути дал понять, что не намерен предоставлять премию в обмен на увеличение объема. Низкий спрос (59% предложения) отражает наличие у рынка высоких ожиданий дальнейшего повышения доходностей. Как мы и предполагали, несколько лучше выглядело размещение 2,5-летних ОФЗ 25082: спрос (11,7 млрд руб.) превысил предложение (10 млрд руб.), но разместить без заметной премии удалось лишь 2,1 млрд руб. (доходность по цене составила YTM 6,67%, на 2 б.п. выше рынка). Таким образом, пенсионные накопления, последний транш которых за 2013 г. поступил в конце декабря, УК пока не спешат инвестировать даже в краткосрочные ОФЗ. После аукционов доходности длинных ОФЗ на вторичном рынке прибавили 2-4 б.п. в ответ на повышение доходностей базовых активов. Проведение аукционов с минимальной премией, по нашему мнению, является оптимальной тактикой для размещения госбумаг в долгосрочной перспективе, поскольку размещение бумаг в заметно больших объемах (чем готов взять рынок без премии) чревато созданием спекулятивных настроений и завышением стоимости заимствований (для всех категорий заемщиков). Как мы уже отмечали, в сравнении с итогом размещений в прошлом году план на 2014 г. выглядит несколько амбициозным: чистое размещение рублевых госбумаг запланировано в объеме 509 млрд руб. (по факту в 2013 г. оно составило 358 млрд руб.). В то же время такой объем привлечения может и не потребоваться: при средней цене на нефть 101 долл./барр. (в прошлом году она составила ~107 долл./барр.) дефицит федерального бюджета прогнозируется на уровне 391 млрд руб. (0,5% ВВП). Кроме того, как и в прошлом году, Минфин планирует выпуск евробондов на 7 млрд долл. Превышение плана над потребностями связано с обеспечением достаточной подушки безопасности на случай неблагоприятной конъюнктуры (прежде всего, нефтегазового рынка).
- **ХКФ Банк: ухудшение качества кредитов сказалось на персонале.** По данным СМИ, в ХКФ Банке (-/ВаЗ/ВВ) планируется сократить 10-15% всего персонала (сейчас работает ~31 тыс. человек) в том числе по причине сокращения объема выдачи кредитов. По грубым оценкам, при прочих равных банк сможет сэкономить 1,5-2 млрд руб. за год (~2,5% регулятивного капитала). Отметим, что замедление произошло уже в 3 кв. (+3,5% против +14,6% во 2 кв.). Из-за ухудшения качества кредитов (NPL 90+ в сумме со списанными кредитами за 9М 2013 г. составил ~14,6%) ~80% чистого процентного дохода "съедается" резервами. В этой связи сокращение административных издержек выглядит естественной мерой для компенсации повышения резервов по плохим кредитам. Тем не менее, банк по-прежнему выглядит лучше большинства игроков рынка потребкредитования. Мы считаем субординированные бумаги HCFB 20 (YTC 9,05% @ апрель 2018 г.) интересными для покупки (условия loss absorption по ним нет).

Темы выпуска

- Рублю не страшен трансферт в Резервный фонд

Рублю не страшен трансферт в Резервный фонд

Увеличение трансферта в Резервный фонд до 200 млрд руб. совпадает с нашими ожиданиями

Вчера А. Силуанов сообщил, что трансферт в Резервный фонд по итогам 2013 г. может составить 200 млрд руб. Тот факт, что Минфин смог значительно увеличить его сумму по сравнению с предыдущей официальной оценкой (в конце 2013 г. А. Силуанов называл 50 млрд руб.) полностью совпадает с нашими предположениями. Напомним, что в предварительных расчетах, мы указывали на то, что Минфин накопил объем нетто-госзаимствований и доходов от приватизации (суммарно ~600 млрд руб.), значительно превышающий запланированный дефицит. Более того, по последним прогнозам Минфина, дефицит федерального бюджета в итоге оказался существенно меньше - 0,5% ВВП, т.е. ~300 млрд руб. против озвученной Т. Нестеренко в декабре 2013 г. обновленной цифры в 378 млрд руб., 0,6% ВВП (и 0,7% ВВП в законе о бюджете).

Минфин располагает достаточным объемом свободных средств, чтобы пролонгировать на февраль около 100 млрд руб. депозитов, что подразумевает "инъекцию" ликвидности

Исходя из новой оценки дефицита, получается, что Минфин должен располагать сейчас свободным объемом средств ~300 млрд руб. (прежде мы оценивали эту величину в 300-600 млрд руб.). Подготовка трансферта должна завершиться до 1 февраля (когда осуществляется их зачисление). По этой причине Казначейству необходимо будет изъять основную часть средств, ранее размещенных на депозитах банков (сейчас задолженность по ним 105 млрд руб., в случае успеха на аукционе 16 января она вырастет до 180 млрд руб.). Поэтому сроки погашения почти всей задолженности по депозитам сейчас сконцентрируются в конце января. Однако общий объем свободных средств предполагает, что за вычетом 200 млрд руб., предназначенных для Резервного фонда, Минфин с высокой вероятностью может пролонгировать через февраль около 100 млрд руб. депозитов (если не больше), что будет означать эквивалентную "инъекцию" ликвидности в систему.

Мы считаем, что конвертация основной части трансферта будет проходить по старой схеме через ЦБ (а не на открытом рынке), поэтому негативный эффект на рубль от этих операций должен быть минимальным

Не меньший интерес представляет собой эффект от перечислений в Резервный фонд для рубля. Ожидаемый объем трансферта в 200 млрд руб. подразумевает конвертацию ~6 млрд долл. Напомним, что в 2013 г. в рамках экспериментального запуска покупок валюты для Резервного фонда на открытом рынке, 23-25 и 28-29 октября ЦБ уже купил часть валюты для Минфина, но в размере символических 0,3 млрд долл. (10 млрд руб.). Мы придерживаемся той точки зрения, что сценарий конвертации Минфином основной части оставшейся суммы также на открытом рынке в данный момент крайне маловероятен. Отметим, что покупки столь значительных объемов валюты на рынке в столь сжатые сроки привели бы серьезному негативному эффекту на рубль, ослабление которого и так усилилось на фоне недавнего решения ЦБ об обнулении целевых интервенций. Вместо этого министерство, скорее всего, примет решение о конвертации подавляющей части трансферта по старой схеме (то есть напрямую с ЦБ), а этот подход в отличие от конвертации на открытом рынке, не должен сказаться на динамике рубля, поскольку в таком случае все расчеты происходят в ЦБ, минуя рынок. То, что такая опция все еще сохраняется вчера подтвердил А. Моисеев, заявив что "старая схема (конвертации, наше прим.) специально сохранена для таких случаев". Если наши предположения верны, то эффект на рубль при данном сценарии должен быть минимальным.

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	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика октября: тлеющий рост

Промышленность: осенняя депрессия

ВВП ростом не вышел

Инфляция

Скачок цен не оставляет надежд на снижение ставок ЦБ

Валютный рынок

Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом

Платежный баланс

Стагнация внешней торговли продолжается

Ликвидность

Ликвидность: выйдут ли ставки за рубеж?

Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности

Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

Бюджет

Инвестирование ФНБ: на кону 2,8 трлн руб.?

Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?

Казна прирастает доходами

Долговая политика

Минфин планирует ряд мер для повышения ликвидности рынка ОФЗ

Банковский сектор

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

Ограничение потребительских ставок с первого раза не прошло

Новые уточнения к Положению №395-П

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
Антон Кенякин		(+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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.