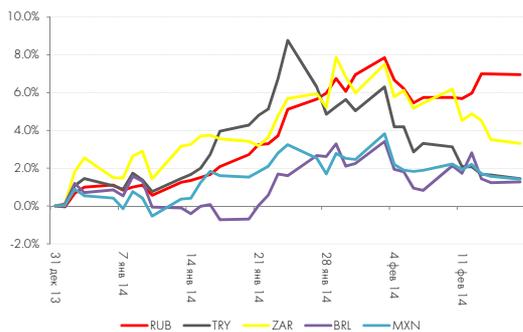


Пульс рынка

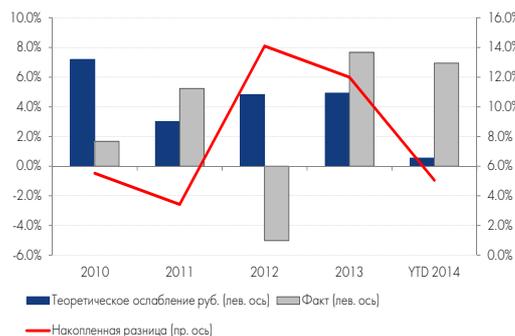
▶ **Что мешает рублю восстановить свои позиции вместе с остальными валютами GEM?** С начала года рубль сильно подешевел (на 7% к доллару) и в настоящий момент выглядит хуже других валют GEM, большинство из которых заметно восстановились (так, турецкая лира и южноафриканский рэнд с начала февраля укрепились на 4,6% и 3,9%, соответственно). Не исключено, что в краткосрочной перспективе это может быть связано с неопределенностью в отношении механизма конвертации трансферта в Резервный фонд (на открытом рынке или напрямую через ЦБ РФ). Однако, очевидно, это не единственная причина. Недавнее ослабление валют GEM стало следствием реакции спекулянтов на сворачивание программы QE, действие которой в 2010-2013 гг. оказывало заметную поддержку финансовым рынкам. Для оценки влияния этого эффекта на курс рубля мы использовали простую модель паритета покупательной способности: сравнили фактическую динамику курса рубля с тем, который должен был сложиться в предположении этого паритета. В 2010 г. при потребительской инфляции 8,8% в РФ и 1,5% в США по паритету покупательной способности рубль должен был ослабеть к доллару на 7,2%, однако, по факту оно составило всего 1,7%. Сильное расхождение также наблюдалось и в 2012 г. (ослабление на 4,8% по паритету и укрепление на 5% по факту). Накопленная разница (между фактом и "паритетным" значением) с 2010 г. по 2013 г. составила 12%. Как следствие, то ослабление рубля, которое произошло с начала этого года лишь частично компенсирует эту разницу (согласно этой модели, рубль должен потерять еще порядка 5% к доллару, или составить 36,9 руб./долл.). Применение подобных рассуждений к другим валютам GEM показывает иную картину. Так, турецкая лира, напротив, выглядит "перепроданной" за счет того, что в 2011 г. и 2013 г. валюта обесценилась на 22,5% и 20,4%, соответственно. Конечно, паритет покупательной способности не учитывает множество других (отличных от инфляции) значимых факторов, которые влияют на курс (таких как платежный баланс, процентные ставки), однако, по нашему мнению, позволяет дать некоторую количественную оценку эффекта QE. Мы не исключаем, что на ожиданиях повышения ставок в США (пока не учтено в ценах) фактическое ослабление валют GEM (особенно, с отрицательным сальдо по счету текущих операций) может заметно превысить то, которое должно быть по паритету.

Рубль выглядит хуже валют GEM



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

QE сильно поддержала рубль



▶ **Локальные облигации дороги.** В результате вчерашней оферты по выпуску РСХБ-3 номиналом 10 млрд руб. эмитенту пришлось выкупить 70,3% выпуска. Таким образом, большинство держателей выпуска не устроила ставка нового купона, которая была установлена на уровне 8,15% годовых к 2-летней оферте (что на 1,1 п.п. ниже ставки предшествующего купона и соответствует премии к кривой ОФЗ около 150-160 б.п.). Это еще раз подтверждает тот факт, что локальные облигации дороги (особенно учитывая отсутствие притока пенсионных накоплений в этом году). Отметим, что в сравнении с близкими по дюрации рублевыми еврообондами RSHB 16 (YTM 8,78% @ март 2016 г. = ОФЗ +190 б.п.) ставка купона 8,5-8,6% годовых была бы адекватной рынку (однако не факт, что инвесторы не потребовали бы некоторую премию). На этом фоне новая ставка купона 8,25% годовых к погашению через 1,5 года (YTM 8,42% = ОФЗ + 205 б.п.) по выпуску Альфа-Банк БО-7 не выглядит привлекательно (оферта 4 марта).

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

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	

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.