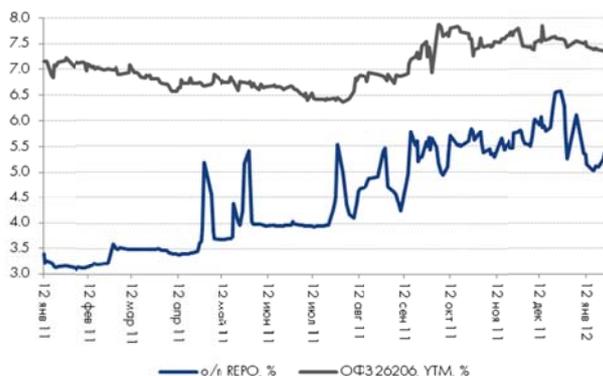


Пульс рынка

- В ожидании итогов заседания ФРС США. Публикация отчетности Apple лучше ожиданий не привела к росту индексов акций, которые продолжают двигаться в рамках бокового тренда. В преддверии сегодняшних итогов заседания FOMC инвесторы предпочитают занять выжидательную позицию. Ожидается, что для стимулирования инвесторов к долгосрочным вложениям ФРС начнет публикацию прогнозов краткосрочных процентных ставок. Изменение в составе комитета (его покинут наиболее ярые противники стимулирующих мер) может создать условия для запуска очередного раунда количественного смягчения.
- Размещение ОФЗ может поддержать спекулятивный спрос. На сегодняшнем аукционе Минфин предложит ОФЗ 26206 в объеме 20 млрд руб. с ориентиром YTM 7,95-8,05%, что не предполагает практически никакой премии ко вторичному рынку (последние сделки вчера проходили на уровне YTM 8,03%). Несмотря на отсутствие премии и относительно длинную дюрацию, мы не исключаем, что инвесторы проявят спекулятивный спрос на весь предлагаемый объем. Позитивные настроения на локальном рынке поддерживаются снижением стоимости бивалютной корзины, которая сегодня в утренние часы торгов потеряла еще порядка 15 копеек (до 34,80 руб.) на фоне стабильных цен на нефть. Одним из ключевых покупателей бумаги может стать ГУК (ориентирующаяся при инвестировании, главным образом, на уровень потребительской инфляции), кроме того, объем выплачиваемых сегодня купонов по выпускам ОФЗ (9 млрд руб.) может быть частично реинвестирован в новые бумаги. В то же время мы считаем, что без премии к рынку длинные выпуски ОФЗ покупать сейчас неоправданно: равновесие на рынках шаткое, и любой негатив из Европы может его нарушить. Несмотря на снижение ставки междилерского о/п РЕПО (с начала года на ~60 б.п. до 5,4% годовых), маржа carry-trade в ОФЗ, составляющая 270 б.п. по длинным выпускам, по нашему мнению, недостаточно высока, чтобы компенсировать значительные рыночные риски.

ОФЗ пока игнорируют повышение ставок РЕПО



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

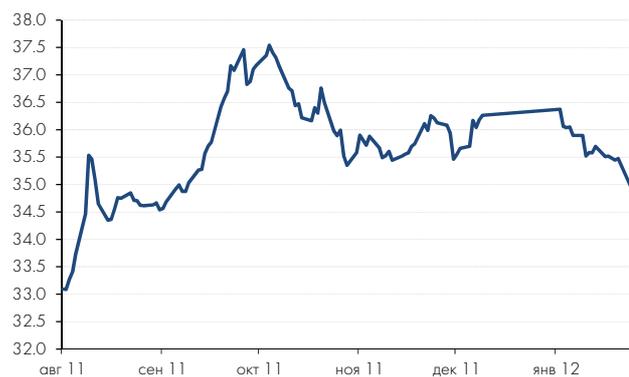
Темы выпуска

- Недолгое укрепление рубля

Недолгое укрепление рубля

С начала года рубль заметно подорожал, прибавив в стоимости почти на 5%, что позволило отыграть практически половину того падения, которое наблюдалось на протяжении подавляющей части 2П 2011 г. В последнюю неделю укрепление рубля по отношению к ключевым валютам не просто продолжилось, а значительно усилилось. Позитивную динамику российской валюты в первый месяц наступившего года большинство участников склонны связывать с сезонными факторами. Традиционно, сальдо текущего счета в 1 кв. достигает своего годового максимума, что объясняется низкими показателями импорта в этот период. Однако мы считаем, что хотя стоимостные объемы импорта в 1 кв. действительно достигают своих минимальных уровней, на практике эффект сезонных колебаний импорта обычно сказывается на курсе рубля не в полной мере, и тому есть несколько причин.

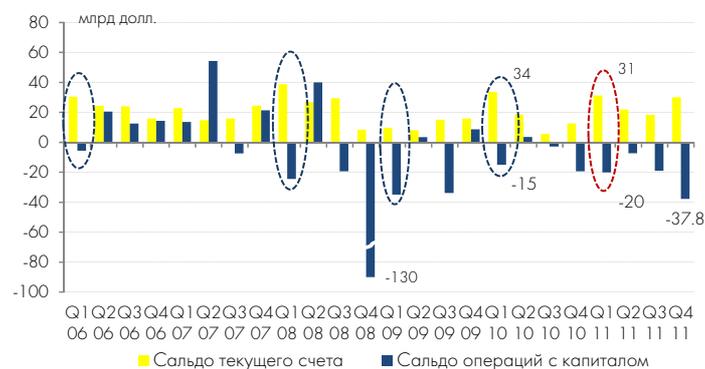
Динамика бивалютной корзины август 2011 - январь 2012 г.



Источник: ММВБ, расчеты Райффайзенбанка

Наш опрос компаний-импортеров показал, что большинство из них сейчас совершают расчеты с иностранными поставщиками в рублях (например, с Nokia, Daimler и т.д.). Таким образом, валютный риск, присущий импорту, практически "выводится" за пределы страны. Очевидно, что компании-производители производят хеджирование рублевой выручки заблаговременно (на 1 год и более). В момент получения рублей от импортеров компания продает их на валютном рынке, одновременно закрывая хедж, поэтому непосредственное влияние этой операции на курс рубля является минимальным. В результате влияние сезонных колебаний импорта на курс рубля сглаживается. В силу статистических особенностей такая схема расчетов интерпретируется ЦБ как отток капитала. В том числе по этой причине всплеск сальдо текущего счета в 1 кв., как правило, сочетался с интенсификацией оттока капитала.

Динамика сальдо текущего счета и сальдо операций с капиталом



Источник: ЦБ, расчеты Райффайзенбанка

Ретроспективный анализ также не говорит в пользу наличия значимой корреляции между высоким сальдо текущего счета в первые месяцы года и укреплением рубля. По этой причине мы не согласны с утверждением, что наблюдаемое укрепление рубля связано исключительно с сезонным увеличением текущего счета в 1 кв., и что данная тенденция продолжится. С уходом на второй план фактора налогового периода снижение бивалютной корзины прекратится.

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
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.