

## Пульс рынка

- ▶ **ФРС намекает на возможность QE3.** FOMC продлил срок, в течение которого ключевая ставка останется в текущем диапазоне 0-0,25%, на полтора года - до конца 2014 г. Впервые ФРС перешла к публичному таргетированию уровня инфляции (индекса PCE), установив долгосрочную цель на уровне 2%. Стоит отметить, что текущее значение PCE - 1,7%, а прогноз на этот год 1,8-2,0%. Для рынка казначейских облигаций США данная новость не стала неожиданностью: котировки TIPS предполагают долгосрочную инфляцию на уровне 2,14% в течение следующих 10 лет. Основанием для проведения политики, стимулирующей экономическую активность, является максимизация занятости на рынке труда или снижение безработицы до уровня, за которым последует повышение зарплат (5,2%-6,0%, по оценкам FOMC). Таким образом, низкие инфляционные риски, а также медленное улучшение ситуации на рынке труда при условии обострения европейского кризиса могут послужить основанием для запуска очередного этапа количественного смягчения: в частности, расширение баланса ФРС за счет программы выкупа долговых ценных бумаг (UST, MBS). Индексы акций нейтрально отреагировали на итоги заседания ФРС, а доходности 10Y UST опустились ниже YTM 2,0%. Также нейтрально была воспринята новость о возможном создании ЦБ Японии фонда в объеме 643 млрд долл. для инвестирования в иностранные бонды (в частности, EFSF), что, по мнению Японии, позволило бы ограничить укрепление иены к евро.
- ▶ **Отток ликвидности усилился в связи с налоговыми платежами.** Несмотря на зачисление вчера средств от недельного РЕПО (194,5 млрд руб.), что привело к росту общей задолженности по РЕПО до 539 млрд руб. и рефинансирование погашаемых перед Минфином депозитов более чем на половину (100 млрд руб. из 170 млрд руб.), остатки на корсчетах и депозитах вчера опустились до мин. с конца ноября 2011 г. уровня 786,9 млрд руб. По нашим оценкам, чистый отток ликвидности, связанный с бюджетом, вчера составил около 240 млрд руб., что полностью объясняется платежами по НДС и акцизам (~215 млрд руб., по нашим оценкам). Несмотря на расширение ЦБ лимитов по о/п РЕПО до 30 млрд руб., спрос на эти средства остается повышенным, что сопровождается небольшим повышением ставки по этим операциям вновь до ~5,8-6%. Поскольку налоговый период закончится только 30 января (налог на прибыль, ~100 млрд руб.) мы ожидаем сохранения повышенного спроса на инструменты рефинансирования.
- ▶ **Спекулятивный спрос нашелся даже на длинные ОФЗ.** Спрос на 6-летние ОФЗ 26206 превысил предложение почти в два раза, составив 41 млрд руб. Цена отсечения была установлена на уровне 97,86% от номинала, что соответствует YTM 8,05%, верхней границе ориентира доходности, что позволило реализовать бумаги почти в полном объеме - 19,8 млрд руб. На вторичных торгах выпуск котировался уже по 98% от номинала, что позволило заработать до 14 б.п.
- ▶ **ВТБ разместился ниже ориентира.** Высокий спрос позволил закрыть книгу заявок по ВТБ БО-7 номиналом 10 млрд руб. со ставкой купона 7,95% годовых (УТР 8,19% к годовой оферте), что оказалось ниже первоначального ориентира (8-8,25%), премия к рынку составила всего 15 б.п. (в сравнении с выпуском ГПБ БО-4). Успешное размещение ВТБ БО-7 является позитивным сигналом для первичного рынка, в ближайшее время можно ожидать повышения активности эмитентов. Мы также ожидаем высокий спрос на 2-летние ГПБ БО-3 по нижней границе ориентира (УТР 8,68%).
- ▶ **Выпуск евробондов станет дороже?** Как пишет Коммерсант, Минфин планирует взимать налог с SPV, через которые осуществляется выпуск евробондов российскими эмитентами, если последним не удастся доказать иностранную юрисдикцию инвесторов (что практически не представляется возможным). Кроме удорожания заимствований на внешнем рынке данная инициатива из-за изменения налогового режима может привести к появлению права у эмитентов выкупить свои евробонды по номиналу (= убыток для держателей). По-видимому, своими действиями Минфин добивается, чтобы выпуск евробондов осуществлялся в рамках российской юрисдикции/права, которое хуже защищает права инвесторов, чем английское. Очевидно, что данное новшество может снизить активность российских эмитентов в этом сегменте рынка.

## 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.