

Пульс рынка

- **Американские проблемы могут выйти на новый виток уже не в столь отдаленной перспективе.** Как мы и ожидали, проблему fiscal cliff удалось разрешить лишь в самую последнюю минуту (повышение налогов произойдет лишь для американцев, зарабатывающих более 400 тыс. долл. в год), однако согласование существенной части деталей (в частности, о расходной части бюджета, против урезания которой выступают демократы) в общем объеме 110 млрд долл. было отложено до 15 февраля - 1 марта этого года. Кроме того, нерешенным остается вопрос в отношении потолка госдолга, который уже достигнут, но за счет наличия ряда технических возможностей у казначейства США остается время для функционирования до объявления дефолта по своим обязательствам до марта. Напомним, что вопрос о госдолге США в августе-сентябре 2011 г. вызвал заметную коррекцию на рынках. Если проблему fiscal cliff можно считать решенной (в пользу демократов), то потолок американского долга может вновь обострить конфликт между республиканцами и демократами. Таким образом, американские проблемы продолжают оказывать давление на аппетит к риску. Кроме того, не добавляет оптимизма стенограмма с последнего заседания FOMC: заметная часть комитета считает, что монетарные стимулы должны быть прекращены уже в 2013 г.
- **Бюджетные средства "успокоили" банковскую систему.** Как мы и прогнозировали, масштабный приток госсредств в банковский сектор пришелся на последние дни ушедшего 2012 г., начавшись с 26 декабря. В среднем в день поступало 200-400 млрд руб., а всего за 26-29 декабря, как мы и оценивали, пришло 1,28 трлн руб. (за вычетом погашений депозитов Казначейства). Причем наши опасения относительно того, что 370 млрд руб. из этой суммы утечет с приростом наличности в обращении, полностью подтвердились. Неожиданностью, пожалуй, стало то, что весь оставшийся нетто-приток в 1 трлн руб. полностью осел на корсчетах и депозитах в ЦБ, которые по состоянию на сегодняшнее утро почти удвоились, составив небывалые 1,97 трлн руб. (1,56 трлн руб. корсчета, 403 млрд руб. депозиты). В частности, по этой причине короткие ставки денежного рынка до конца года так и не опустились намного ниже 6,5%. Мы же ожидали, что внушительная часть этого притока пойдет на погашение задолженности перед ЦБ (в основном РЕПО). По нашему мнению, сильное сжатие общего лимита по РЕПО со стороны Банка России (1,3 трлн руб., о/п и неделя на 9 января), которое при объеме погашений на сегодня в 1,6 трлн руб. подразумевает как мин. 300 млрд руб. трат со стороны банков, могло стать реакцией ЦБ на чрезмерный и рекордно высокий уровень корсчетов. Мы не исключаем, что сохранение таких крупных остатков в конце года было необходимо банкам, однако такая ситуация нетипична. В первые дни января, по нашим оценкам, в систему должно вернуться около 200 млрд руб. наличности, до конца недели банкам нужно погасить лишь 65 млрд руб. депозитов Казначейства, а налоги начнутся только с 15 января. Все вместе это дает нам основания ожидать, что в ближайшие дни банки начнут использовать избыток на корсчетах для погашения задолженности перед госсектором, и ставки денежного рынка существенно снизятся.
- **Присвоение РГС рейтинга ВВ- открывает потенциал для ценового роста.** В конце прошлого года S&P присвоило ОАО "Росгосстрах" и его ключевой дочерней компании ООО "Росгосстрах" рейтинг ВВ- (со стабильным прогнозом), отметив сильные конкурентные позиции компании, а также адекватные результаты операционной деятельности. В качестве факторов, ограничивающих рейтинг РГС, агентством были указаны невысокое кредитное качество инвестиционного портфеля, а также показатель достаточности капитала. Присвоенный рейтинг открывает возможность для включения облигаций эмитента в Ломбардный список ЦБ РФ (и, как следствие, список РЕПО). Недавно доразмещенный выпуск РГС-2 (имеющий низкую ликвидность) котируется на уровне YTP 10,5% @ ноябрь 2013 г., что соответствует премии к близким по дюрации облигациям РЕСО-2 (YTP 9,15% @ сентябрь 2013 г.) в размере 135 б.п. Учитывая отличие в рейтингах эмитентов 2 степени, мы оцениваем справедливый спред в 50 б.п., что соответствует доходности РГС-2 около YTP 9,7%. Мы рекомендуем покупать облигации РГС-2 с доходностью не ниже YTP 9,7%.

Темы выпуска

- **Комфортный план Минфина по заимствованию**

Комфортный план Минфина по заимствованию

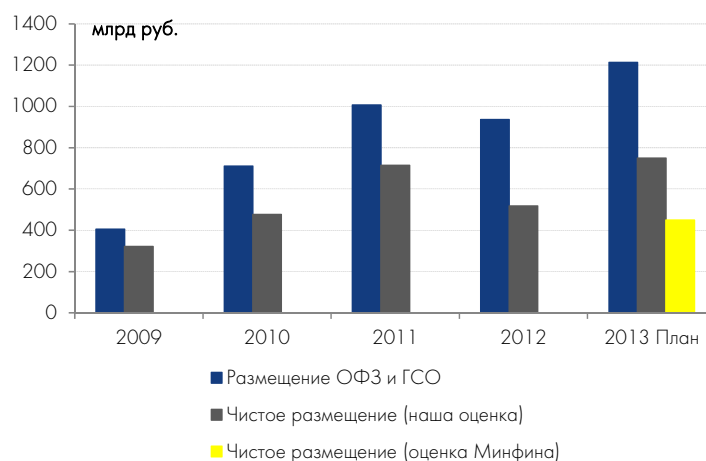
Согласно предварительным планам ведомства в 2013 г. на внутреннем рынке будут размещены госбумаги в объеме 1,2 трлн руб. (против 935 млрд руб. в 2012 г.), при этом чистое размещение составит, по оценкам Минфина, 449 млрд руб. (это немного уступает 518 млрд руб., привлеченных в 2012 г.), что выглядит комфортным уровнем заимствования. По нашим оценкам, чистое размещение составит 750 млрд руб., отличие в оценках возникает из-за существования нерыночных выпусков. Стоит отметить, что план по размещению почти никогда не выполняется в полном объеме по причине комфортных цен на нефть: так, в прошлом году из запланированных 1,3 трлн руб. было реализовано лишь 71%.

По плану в 1 кв. 2013 г. объем предложения ОФЗ составит 306 млрд руб. (=1/4 годового плана), при этом погашено будет 296 млрд руб. В итоге получается почти нулевой объем чистого размещения, что выглядит необычно: как правило, в начале года Минфин старается занять средства "про запас". Кроме того, ожидается приток средств нерезидентов (в свете либерализации). В то же время в ответ на большой приток средств нерезидентов Минфин, скорее всего, увеличит объем предложения новых бумаг, сместив план в пользу 1 кв. (пока конъюнктура рынка благоприятна).

Согласно нашей оценке, по итогам прошлого года якорные инвесторы (банки и ГУК) были не такими активными покупателями госбумаг как иностранные инвесторы, что находится в контрасте с 2011 г. (когда основными покупателями ОФЗ стали ГУК и банки). Основным фактором снижения покупательской активности ГУК (за 9М 2012 г. его позиция в госбумагах почти не изменилась) является перевод участниками пенсионной системы своих средств в НПФ (которые в основном инвестируют за пределами госбумаг). Так, за 9М 2012 г. чистое поступление пенсионных накоплений в ГУК составило 122,5 млрд руб., в то время как за аналогичный период 2011 г. - 417 млрд руб. Вкупе с дефицитом рублевой ликвидности в банковской системе рассчитывать на высокий спрос от локальных участников на ОФЗ в этом году не стоит.

Почти нулевое размещение ОФЗ в 1 кв. 2013 г. в условиях притока средств нерезидентов создает некоторый потенциал для ценового роста. Однако не стоит забывать о факторах риска: американские проблемы могут выйти на новый виток уже не в столь отдаленной перспективе, что снизит аппетит к риску.

Чистое размещение госбумаг на внутреннем рынке



Источник: ЦБ РФ, Минфин, оценки Райффайзенбанка

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

Темпы роста ВВП в 3 кв. опустились ниже 3%

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

Инфляция: сюрпризы октября

Валютный рынок

Сделка Роснефти по покупке ТНК-ВР не должна оказать существенного влияния на курс рубля до конца 1П 2013 г.

Рубль должен выйти из спячки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ РФ: цикл ужесточения завершен

Банковский сектор

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

Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

Промышленность

Промышленный энтузиазм на исходе

Внешняя торговля

Внешняя торговля: сдержанный рост импорта

Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

Бюджет

Бюджет поддержит ликвидность в ноябре

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

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
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

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.