

Пульс рынка

- **Бюджетный вопрос в США почти решен.** Основным событием вчера стало достижение компромисса между республиканцами и демократами в отношении бюджета до 2015 г.: удалось договориться о небольшом повышении расходов, которые приведут к сокращению секвестра на 63 млрд долл. в следующие 2 года. Это позволит предотвратить бюджетный "обрыв" в середине января и в начале нового фискального года (октябрь 2014 г.), если будет получено одобрение Конгресса. Однако этот компромисс полностью не исключает риск повторения бюджетного кризиса в начале следующего года (когда предполагается утверждение объема чистых заимствований), поскольку повышение потолка госдолга США не предусматривается. Таким образом, у FOMC остается все меньше аргументов для сохранения QE3 в полном объеме. Рынок UST нейтрально отреагировал на новость: 10-летние UST котируются около YTM 2,8%. Другим интересным событием вчера стало одобрение правила Волкера с существенной поправкой о том, что американским банкам будет разрешено осуществлять операции market-making (что приносит им основную прибыль от торговых операций), под запретом окажутся лишь спекулятивно направленные позиции (однако пока не понятно, как регулятор собирается отличить одно от другого).
- **Премия и конъюнктура способствуют спросу на ОФЗ.** На сегодняшних аукционах Минфин предложит 5,5-летние ОФЗ 26216 (YTM 7,3%) и 10-летние ОФЗ 26215 (YTM 7,8%) объемом 15 млрд руб. и 10 млрд руб., соответственно, с ориентирами YTM 7,29-7,34% и YTM 7,79-7,84%, которые по верхним границам предполагают премию ко вторичному рынку в пределах 3-4 б.п. Отметим, что выпуск 26215 несколько выбивается из кривой: спред к близкому по дюрации 26211 составляет 15 б.п., против справедливого уровня 8 б.п. После активных распродаж, преобладавших практически весь ноябрь (что привело к росту доходностей 10-летних бумаг на 60 б.п. до локального максимума YTM 7,84%), с начала декабря на рынок ОФЗ вернулись покупатели, в результате чего доходности 10-летних бумаг опустились на 14 б.п. Такая динамика ОФЗ согласуется с другими долговыми рынками GEM и обусловлена некоторой стабилизацией доходностей базовых активов после их заметного повышения в ноябре. Учитывая высокую вероятность начала сворачивания QE на ближайшем заседании, а также относительно низкую реальную доходность ОФЗ в сравнении как с UST, так и с суверенными бондами GEM (номинарованными в своих локальных валютах), мы считаем, что ОФЗ могут представлять спекулятивный интерес лишь в краткосрочной перспективе в расчете на предновогодний рост котировок. Тем не менее, наличие премии на сегодняшних аукционах и отсутствие негатива на внешних рынках (что не способствует сохранению коротких позиций в ОФЗ), скорее всего, позволит Минфину сформировать достаточный спрос для реализации предложения в полном объеме.
- **Экономику подвело потребление.** Вчера Росстат подтвердил оценку роста ВВП за 3 кв. на уровне 1,2% г./г., а также опубликовал структуру добавленной стоимости по производству. Согласно последней, основное негативное воздействие на ВВП в этот период оказало внезапное снижение оптовой и розничной торговли (вклад около -0,4 п.п., наша оценка), а также переход к стагнации в добыче полезных ископаемых (вклад около -0,1 п.п.). В результате, если бы не умеренное восстановление показателей обрабатывающей отрасли и строительства (которое может оказаться временным), компенсировавшее указанные негативные эффекты, очевидно, что рост экономики в 3 кв. 2013 г. был бы еще меньше. Мы отмечаем, что для темпов роста ВВП тот факт, что основным негативным фактором в 3 кв. стали в большей степени слабые данные по розничному товарообороту, может означать, что потребление, хотя и останется движущей силой роста добавленной стоимости в ближайшем будущем, уже не сможет в полной мере компенсировать ухудшение других компонент ВВП. В целом, текущая динамика экономики (рост на 1,3% г./г. за 9М 2013 г.) ставит под сомнение возможность достижения по итогам 2013 г. прогнозируемого нами ранее роста ВВП на 1,5%, делая недавно сниженную оценку Росстата (до 1,4%) более реалистичной.

Темы выпуска

- Нетрадиционные меры поддержки денежного рынка

Нетрадиционные меры поддержки денежного рынка

ЦБ снижает объем накапливаемых интервенций с 400 млн долл. до 350 млн долл.

Из опубликованного вчера специального пресс-релиза Банка России по курсовой политике следует, что с 10 декабря ЦБ снизил объем накопленных интервенций (по достижении которого границы коридора сдвигаются на 5 копеек) с 400 млн долл. до 350 млн долл. Нельзя не отметить, что такие меры участились: это уже второе снижение их объема в 2013 г.: последний раз ЦБ сократил его на 50 млн долл. 9 сентября. Безусловно, данное обстоятельство можно связывать с приближением 2015 г., когда ЦБ планирует перейти на полностью плавающий курсовой режим. Согласно информации, представленной в Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2014-2016 гг. (ОНДКП), Банк России к тому времени может вовсе свести на нет интервенции, оставив валютные операции только в рамках покупок/продаж валюты для Минфина, связанных с необходимостью пополнения/трат из Резервного фонда, а также нерегулярные точечные интервенции, запускаемые в случае валютных шоков.

Мы полагаем, что данная мера в большей степени нацелена на сокращение оттока ликвидности, дефицит которой сейчас достигает максимума...

Однако, как мы уже неоднократно отмечали, у нас складывается впечатление, что немаловажную роль в "ускорении" подобных решений сейчас играет серьезное осложнение ситуации с дефицитом рублевой ликвидности в банковском секторе. Напомним, что, согласно нашим оценкам, интервенции являются одним из главных источников оттока (с 20 декабря 2012 г. ~800 млрд руб.), а в ближайшее время дефицит ликвидности, на наш взгляд, может достигнуть своего годового максимума. Мы отмечаем, что последние полгода ЦБ демонстрирует сильную обеспокоенность ситуацией с ликвидностью и предпринимает все возможные меры для уменьшения ее оттока из системы, причем решения эти, скорее, можно назвать "компромиссными" - решая одну из задач ЦБ, они могут оказывать побочное действие на другие параметры политики регулятора.

...но последствием этого шага может стать более выраженное ослабление рубля в краткосрочном периоде

Таким образом, мы склонны рассматривать решение о снижении накопленных интервенций в большей степени как возможность снижения давления на ликвидность со стороны Банка России (т.е. в качестве смягчающей меры). В пользу данного предположения говорит и то, что время для такого решения выбрано не совсем подходящее. Ранее такие шаги проводились в периоды стабильного курса, чтобы ограничить негативное воздействие на динамику рубля. В то время как сейчас, несмотря на небольшую коррекцию, рубль все же демонстрирует тенденцию к ослаблению. В таких условиях снижение объема накопленных интервенций приведет к более быстрым сдвигам границ плавающего коридора (при текущей интенсивности интервенций в 200 млн долл. в день, сдвиг каждые 2,5 дня, а не 3 дня ранее), а это опасно более выраженным ослаблением рубля в краткосрочном периоде.

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

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.