

## Пульс рынка

- ▶ **Американские рынки, наконец, отреагировали на новость по бюджету.** Достижение компромисса между республиканцами и демократами по бюджету, о котором было объявлено во вторник, наконец, нашло отражение в котировках американских индексов акций (их падение составило 1%) и рынка UST (10-летние бумаги подскочили в доходности на 5 б.п. до YTM 2,85%), которые стали предполагать большую вероятность начала сворачивания QE3 на ближайшем заседании FOMC 17-18 декабря (так считают 34% опрошенных Bloomberg в начале декабря против 17% в начале ноября). Напомним, что эта договоренность позволит избежать автоматического урезания бюджетных расходов в следующем году (напротив, расходы в ближайшие 2 года будут увеличены на 63 млрд долл., что частично компенсирует секвестр бюджета в марте этого года). Нюанс состоит в том, что потолок по американскому госдолгу не будет повышен, как следствие, бюджетный кризис может повториться, если до 7 февраля не решится вопрос с госдолгом. Улучшение ситуации на рынке труда, ускорение роста ВВП (правда, за счет повышения инвестиций в запасы, то есть производства "на склад"), а также достижение компромисса по бюджету повысили ожидания участников рынка по поводу сокращения объема выкупа активов. Однако, учитывая довольно "трепетное" отношение, которое в последнее время ФРС проявляет к рынку акций (воспринимая его динамику как один из основных барометров состояния экономики), темп сворачивания стимулов, скорее всего, будет весьма умеренным.
- ▶ **США: где "потолок" госдолга?** В условиях все еще нерешенной проблемы госдолга США возникает вопрос: насколько страна может позволить себе повысить его? Напомним, что в настоящий момент госдолг США составляет 13,99 трлн долл., который стоит около 1,5% годовых (так, в 2014 г. по процентам нужно выплатить порядка 216 млрд долл.). Для сравнения ВВП США в номинальном выражении увеличивается на 3,3% г./г., или на 494 млрд долл. в год. Предполагая, что допустимым размером госдолга является такой уровень, при котором процентные платежи не превышают прирост ВВП в номинальном выражении, США все еще имеют запас для наращивания госдолга. Однако этот запас выглядит скромно, учитывая вероятное повышение доходностей UST после сокращения выкупа ФРС (так, критичным является повышение стоимости обслуживания с текущих 1,5% до 3,0% годовых при прочих равных), а также отсутствие инфляционных рисков (которые могли бы ускорить темп роста номинального ВВП). Вероятно, придется использовать и какие-то новые меры ограничения роста долговой нагрузки (сейчас отношение Долг/ВВП США находится на 50-летнем максимуме), поскольку традиционное сокращение дефицита бюджета (повышением налогов и/или сокращением расходов) несет в себе риск непропорционального сокращения ВВП (такой результат вызвали меры бюджетной экономии в еврозоне). Отметим, что на 2014 г. приходится пик платежей по госдолгу США (~3 трлн долл.).
- ▶ **Аукционы ОФЗ привлекли ажиотажный спрос.** После череды довольно слабых аукционов вчера участники проявили повышенный интерес к госбумагам: спрос в 1,96 раза превысил предложение. При этом в длинных ОФЗ 26215 наблюдался ажиотаж (размещение прошло с трехкратной переподпиской), позволив установить доходность на уровне YTM 7,77%, что ниже границ ориентира YTM 7,79-7,84%. Столь низкий уровень доходности в ходе аукциона был обусловлен большим объемом неконкурентных заявок (цена определилась лишь одной агрессивной заявкой). Тем не менее, избыточная премия выпуска ОФЗ 26215 к близким по дюрации бумагам ОФЗ 26211 (YTM 7,68%) в размере 9 б.п. все еще сохраняется. Среднесрочные ОФЗ 26215 были реализованы без премии ко вторичному рынку с YTM 7,32% (внутри границ ориентира). На вторичных торгах рост котировок был весьма умеренным (по ОФЗ 26215 произошла даже небольшая коррекция в ответ на слишком агрессивную оценку). Поскольку до конца этого года остался лишь один аукцион Минфина можно подвести итог: в 2013 г. на рынке евробондов и на рынке ОФЗ было размещено 796,7 млрд руб. и 7 млрд долл., соответственно, при этом объем погашений госбумаг составил 465,3 млрд руб. Таким образом, чистый объем заимствований в этом году составил 562 млрд руб., что полностью компенсирует прогнозируемый властями дефицит федерального бюджета (со слов Т. Нестеренко, 378 млрд руб., 0,6% ВВП) и создает возможность для направления оставшихся средств в Резервный фонд.

## 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.