

Пульс рынка

- **Б. Обама призывает республиканцев повысить потолок госдолга без каких-либо условий.** Вчера президент США довольно резко высказался в адрес республиканцев, которые, по его мнению, пытаются шантажировать страну, "приставив пистолет к виску американского народа". По сути, уступив демократам в вопросе повышения налогов, республиканцы сейчас, по-видимому, решили занять более жесткую позицию, настаивая на более сильном сокращении бюджетных расходов (против чего выступают демократы). Как мы и предполагали, Б. Обама намерен использовать 14-ю поправку к Конституции, в случае если компромисс с республиканцами не будет найден. В то же время жесткое/бескомпромиссное решение проблемы американского госдолга несет в себе определенные политические риски, которые могут реализоваться в долгосрочной перспективе (республиканцы будут использовать любой провал американского президента как повод для резкой критики).
- **Б. Бернанке не видит угрозы инфляции.** Наиболее важным моментом в его выступлении вчера стало высказывание о том, что ФРС имеет достаточно механизмов для быстрого сворачивания QE (изъятия дешевой ликвидности из банковской системы) в случае появления инфляционных рисков (которых пока не наблюдается). Кроме того, Б. Бернанке считает, что повышение ставок в текущих условиях слабого экономического роста неприемлемо и может увеличить бюджетный дефицит. Финансовые рынки сохранили боковой тренд. После коррекции с начала года суверенные бонды развивающихся стран продемонстрировали заметный "отскок": длинные бонды Russia 42 и Brazil 41 подросли на 1 п.п.
- **Из еврозоны вновь пришли негативные макроданные.** В промышленном производстве еврозоны в ноябре неожиданно произошло снижение на 0,3% м./м. (консенсус-прогноз предполагал рост на 0,2%), или на 3,7% г./г. Наибольшее сокращение производства произошло в Италии (-1% м./м.) и Испании (-2,5% м./м.). Эти данные свидетельствуют о том, что спад экономики еврозоны, наблюдавшийся во 2 и 3 кв., продолжился и в 4 кв. 2012 г. Слабая макростатистика по еврозоне, связанная в том числе с мерами бюджетной экономии, может не в столь отдаленной перспективе снизить доверие инвесторов и, как следствие, привести к росту доходностей бумаг периферийных стран. Напомним, что в этом году Италии и Испании предстоит погасить долговые обязательства на общую сумму 535 млрд евро, из которой процентные платежи составляют 82 млрд евро.
- **Рост импорта из стран дальнего зарубежья, по данным ФТС, остается сдержанным.** Так, в декабре 2012 г. импорт, как мы и ожидали, вырос на те же символические 1,7% г./г., что и в ноябре. Главной причиной замедления его роста по-прежнему служит стагнация инвестиционного импорта (машин и оборудования, нулевой рост г./г., 50% всего импорта), которая согласуется с негативными тенденциями в промышленности и инвестиционной активности. Несколько месяцев подряд мы отмечаем низкие темпы роста импорта текстиля, одежды и обуви - товаров, от которых среднестатистический потребитель отказывается в первую очередь при ухудшении ситуации с доходами. Это может быть реакцией на происходящее замедление роста реальных зарплат и уже начавшееся снижение кредитной активности. Такая тенденция, как мы считаем, продолжится и в 2013 г., обеспечивая сдерживающее воздействие на импорт. Традиционно в 1 квартале импорт сезонно ниже, а с учетом вышеуказанных трендов, его темпы роста в начале 2013 г. могут оказаться незначительными, что окажет положительное влияние на сальдо внешней торговли и счет текущих операций. Но даже при стабильных ценах на нефть экспорт будет находиться под давлением снижения физических объемов. Поэтому, несмотря на то, что 1 квартал обычно самый благоприятный для торгового сальдо, его роста по сравнению с 2012 г. ни в ближайшие месяцы, ни по всему году мы не ожидаем. По этой причине в 2013 г. мы прогнозируем дальнейшее сокращение торгового сальдо до 175 млрд долл. (против 195,4 млрд долл. в 2012 г.), а профицита торговли - до 50-60 млрд долл. (против 81 млрд долл. в 2012 г.).

Темы выпуска

- Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Наш прогноз укрепления рубля в конце 2012 г. - начале 2013 г. полностью подтвердился...

В конце 2012 г. после долгого периода стабильности рубль, как мы и предполагали, продемонстрировал серьезное укрепление. Стоимость бивалютной корзины опустилась с 35,25 руб. на 21 декабря, завершив год на отметке 34,84 руб., что полностью совпало с нашей оценкой. Мы также ожидали, что тенденция роста курса рубля продолжится в начале 2013 г., и этот сценарий уже реализуется (см. наш обзор "Рубль выйдет из спячки" от 29 ноября 2012 г.).

Динамика курса рубля и его волатильности, 2010-2012 гг.



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

...и декабрьская аномалия разрешилась в пользу движения курса в зону покупок валюты

Что еще более важно, в первые дни 2013 г. цена бивалютной корзины наконец-то пересекла уровень сопротивления ЦБ (34,65 руб.). Мы неоднократно отмечали, что ситуация, при которой рубль торговался более 2-х месяцев в узком диапазоне 35,1-35,65 руб., то есть преимущественно в безынтервенционном подкоридоре ЦБ (34,65-35,65 руб.), не равновесна и не может продолжаться столь длительное время. При этом нас настораживало расхождение между снижающейся волатильностью рубля и одновременным ростом волатильности цены на нефть. Но к январю оно исчезло за счет роста волатильности курса. Как мы и ожидали, данная аномалия разрешилась в пользу укрепления рубля (курс вышел в зону покупок валюты регулятором).

Динамика волатильности курса рубля и волатильности цен на нефть, 2010-2012 гг.



Источник: ММВБ, Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Уже 8 января цена бивалютной корзины упала на 20 копеек от нижней границы подкоридора без интервенций, составив 34,45 руб. (7-месячный мин.). В ответ Банк России, не осуществлявший интервенций в декабре после полугодичного периода продаж валюты, впервые с мая 2012 г. возобновил покупки валюты. Сейчас, по нашим оценкам, регулятор покупает около 150 млн долл. в день. Скорее всего, стимулом к укреплению рубля, как мы и закладывали в нашем базовом сценарии, послужило разрешение fiscal cliff. Напомним, что на данный момент основным предметом диспута республиканцев и демократов остается согласование вопроса о бюджетных расходах лишь на 110 млрд долл., против урезания которых выступают демократы (решение отложено до 15 февраля).

Наша гипотеза о нефундаментальных причинах роста курса подтвердилась

Главным выводом из опубликованных в пятницу данных по оттоку капитала и платежному балансу, является то, что рост курса рубля, произошедший в декабре, как мы и прогнозировали, объяснялся не фундаментальными причинами. Скорее, можно говорить о локальном притоке спекулятивного капитала, который временно снизил давление на курс рубля. Тот факт, что каких-либо существенных изменений негативного тренда в капитальных потоках не происходит, демонстрирует статистика 4 кв. 2012 г.

Существенно более низкая оценка ЦБ по оттоку капитала за весь 2012 г. (56,8 млрд долл.) и, в частности, за 4 кв. 2012 г. (9,7 млрд долл.), не должна вводить в заблуждение. То, что цифра по оттоку на 10 млрд долл. меньше прежней оценки ЦБ и нашего прогноза, как мы считаем, обусловлено включением в итоговую годовую оценку сделок по валютным свопам с ЦБ: сальдо по ним за 2012 г. как раз составила почти 9 млрд долл. С их исключением, по данным самого же Банка России, отток составил 65,6 млрд долл., что ближе к нашему прежнему прогнозу (72 млрд долл.).

Отток капитала в 4 кв. едва компенсировался профицитом текущего счета, что фундаментально не в пользу рубля

При этом, так как операции валютного свопа с ЦБ являются однодневными, то, как мы считаем, 9 млрд долл. свопов пришлось на декабрь: мы неоднократно отмечали, что на пике дефицита рублевых средств в конце года банки, имеющие недостаток залога для РЕПО, но обладающие достаточным объемом иностранной валюты, стремились получить под нее рублевую ликвидность путем сделок с ЦБ. Фактический отток в 4 кв. с исключением свопов, был вдвое больше опубликованных 9,7 млрд долл. - то есть около 20 млрд долл. Притока валюты по счету текущих операций в 4 кв. в 17,3 млрд долл. едва хватило для компенсации оттока, а это с фундаментальной точки зрения не создавало поводов для укрепления рубля.

Несмотря на то, что тенденция к росту размещений евробондов российскими эмитентами в 4 кв. продолжилась (15 млрд долл. против 12 млрд долл. в 3 кв.), этого оказалось недостаточно для снижения оттока. Скорее всего, это связано с тем, что большая часть привлеченных средств не конвертируется.

Фактор Роснефти, скорее, будет иметь нейтральный эффект на рубль

В частности, Роснефть, разместившая 3 млрд долл. евробондов, с большой вероятностью, не конвертировала их в рубли, учитывая цели заимствований (приобретение пакета акций ТНК-ВР). В отношении привлекаемых компанией кредитов, исходя из опубликованной информации, 16,8 млрд долл. Роснефть займет у международных банков, соответственно, в валюте, что не позволяет трактовать эти операции как потенциальный приток. При этом, отметим, что время перечисления средств пока неизвестно.

Таким образом, тенденция оттока капитала, обусловленного фундаментальными причинами, продолжается. При этом профицит текущего счета уже его не компенсирует. Ситуация в 1 кв. во многом будет определяться тем, продолжится ли спекулятивный приток с прежней интенсивностью и будет ли он достаточен, чтобы нивелировать отрицательное давление на рубль.

Спекуляции на тему либерализации рынка ОФЗ обусловили заметный приток средств нерезидентов на рынок госбумаг, что способствовало укреплению рубля к бивалютной корзине в конце прошлого - начале этого года. Мы не исключаем, что по факту начала функционирования Euroclear и Clearstream произойдет фиксация прибыли спекулятивными инвесторами в ОФЗ, что в случае ухудшения внешнего фона может усилить ослабление рубля (из-за конвертации рублей обратно в валюту). С другой стороны, если настроения на внешнем рынке заметно не ухудшатся (наш базовый сценарий), то, скорее всего, произойдет приток нерезидентов, которые ранее не могли покупать ОФЗ, в то время как спекулянты, открывавшие позиции в ОФЗ на ожиданиях либерализации рынка, возможно, предпочтут частично остаться в рублевой зоне. Таким образом, это будет оказывать позитивное воздействие на рубль.

Мы ожидаем, что в 1 кв. рубль может подорожать до 34 руб. и углубится в зону покупок валюты Центробанком

В результате мы считаем, что при ценах на нефть выше 100 долл./барр. в 1 кв. 2013 г. курс рубля углубится в зону покупок валюты ЦБ и может достичь отметки 34 руб. за бивалютную корзину, в целом демонстрируя тенденцию к росту в этот период при среднем курсе 34,0-34,5 руб. Несмотря на некоторую коррекцию в последние дни, в краткосрочной перспективе мы ожидаем, что способствовать укреплению рубля будет спрос на рублевую ликвидность со стороны экспортеров, конвертирующих валютную выручку во время налогового периода.

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-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
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	Uranium One
Никель	

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
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
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.