

Пульс рынка

- **Коррекция на рынках пока выглядит просто как краткосрочная фиксация прибыли.** Рисковые активы вторую сессию подряд демонстрируют негативную динамику. Поводом послужили заявления крупнейшей горнодобывающей компании BHP Billiton о снижении спроса на железную руду в Китае, что вновь повысило опасения инвесторов о "жесткой посадке" Поднебесной. Также оптимизму не способствовало вчерашнее выступление Б. Бернанке с оценкой состояния экономики еврозоны: было указано на необходимость дальнейшего усиления ее банковской системы. При этом было отмечено, что объем вложений в бумаги периферийных стран еврозоны на балансах банков США незначителен (= ФРС не станет проводить QE3 в ответ на обострение кризиса в еврозоне). Пока снижение котировок выглядит просто как фиксация прибыли в ожидании дальнейших сигналов. В то же время рост доходностей UST продолжился (доходность 10Y UST - до 2,36%). Спрос на активы развивающихся рынков снижается на фоне опасений коррекции цен на нефть (до 100 долл./барр. Brent) из-за потенциального увеличения предложения со стороны Саудовской Аравии. Russia 30 подешевела до 118,5%. Сегодня интерес представляют данные по рынку недвижимости США, в частности, число заявок на ипотеку и объем продаж на вторичном рынке жилья.
- **Негативная динамика внешних рынков снизит спрос на ОФЗ.** Вместо изначально планируемого 9-летнего выпуска 26205 на сегодняшнем аукционе к размещению будут предложены бумаги "свежего" 7-летнего выпуска 26208 номиналом 35 млрд руб. Вероятно, эта замена обусловлена поддержанием торговой ликвидности в свежем выпуске. Ориентир был озвучен в пределах YTM 7,55-7,65%, что после вчерашней коррекции на рынке ОФЗ (ценовые потери составили 10-40 б.п.) не предполагает никакой премии к рынку. Последние сделки по бумагам 26208 проходили с YTM 7,66%. Учитывая повышение стоимости бивалютной корзины (вчера рост составил 10 копеек до 33,51 руб.) в условиях негативной динамики внешних рынков, мы не ожидаем высокого спроса на сегодняшнем аукционе. В пятницу будет проведена телеконференция в рамках маркетинга нового суверенного евробонда РФ.
- **Спрос на РЕПО ослабнет из-за паузы между налоговыми платежами.** Как мы ожидали, банки использовали для компенсации сегодняшних выплат РЕПО с ЦБ (169 млрд руб. о/п, 141 млрд руб. на неделю). Чистый отток ликвидности вчера составил ~80 млрд руб., следующий пик придется на 26-28 марта, с уплатой НДС, акцизов (~220 млрд руб.) и налога на прибыль (~300 млрд руб.), что вновь повысит спрос на короткое РЕПО.
- **Moody's повысило рейтинг КБ РенКап до В2.** В качестве основания для пересмотра были перечислены: улучшение структуры фондирования (повышение ликвидной позиции), восстановление размера кредитного портфеля до предкризисного уровня (и, как следствие, восстановление прибыльности), а также качества активов. Самые длинные БО-3 эмитента предлагают YTP 11,9% @ август 2013 г., а короткие КБ РенКап-2,3 имеют доходность ниже 10%. С точки зрения соотношения риск/доходность нам больше нравятся бумаги ТКС Банка (-/В2/В), которые предлагают доходность > YTW 13% при дюрации < 1,5 года. Некоторый интерес может представлять покупка RSCF 13 с YTM 10% вместе с продажей форварда на руб./долл., что соответствует рублевой доходности 14-15%.
- **Интересные ориентиры на "первичке" от банков первого эшелона.** Выпуск Банка Интеза (Moody's: Baa3 с автономным рейтингом Ba3) номиналом 5 млрд руб. размещается с ориентиром YTP 9,46%-9,99% к 1,5-годовой оферте. Ориентир по 2-летним облигациям МСП Банка (BBB/Baa2/-) в объеме 5 млрд руб. озвучен в пределах YTP 8,94-9,2%. Учитывая, что недавно книга заявок по бумагам ВТБ (BBB/Baa1/BBB) номиналом 10 млрд руб. была закрыта на уровне YTP 8,16% к 2-летней оферте, озвученные ориентиры по бумагам Банка Интеза предполагают премию к рынку в размере 25-50 б.п. (мы склонны рассматривать автономный рейтинг, т.к. поддержка материнского банка в текущих условиях кажется нам затруднительной), а по бумагам МСП Банка - 50-75 б.п. Мы рекомендуем участвовать в размещении облигаций банка Интеза ближе к верхней границе ориентира, а выпуск МСП Банка выглядит интересным даже по нижней границе.

Темы выпуска

- **Макростатистика: оптимизм по инерции**

Макростатистика: оптимизм по инерции

Макростатистика февраля превзошла ожидания

Макроэкономическая ситуация в феврале 2012 г. в значительной степени оказалась лучше январской. Высокие темпы роста реальных экономических индикаторов сопровождались по-прежнему сильной кредитной активностью и замедлением годовой инфляции до исторических минимумов (до 3,7% г./г.). Позитивная динамика инвестиций и потребления свидетельствует о сохранении устойчивых позиций внутреннего спроса.

Позитивная динамика потребительского и инвестиционного спроса сохраняется на фоне низкой инфляции и высокой кредитной активности...

Наиболее позитивным моментом в новой статистике является продолжающийся рост реальных доходов населения. В частности, реальные зарплаты ускорили свой рост до 13,3% г./г. против 9% месяцем ранее. При этом последний раз двузначные темпы наблюдались только в 2008 г. Столь заметное улучшение, на наш взгляд, преимущественно связано с реализацией масштабной программы по повышению довольствия военнослужащим и сотрудникам полиции и лишь отчасти объясняется увеличением производственной активности.

На этом фоне рост реальных располагаемых доходов, который также отражает увеличение пенсий и социальных выплат, вырос до 3,1% против 2,0% в январе 2012 г. Продолжающееся увеличение платежеспособного спроса, в том числе и за счет кредитования, поддерживает розничную торговлю, рост которой, согласно отчету Росстата, ускорился до 7,7% г./г. против 6,8% г./г. в январе 2012 г.

...и интенсификации госрасходов перед выборами

Если хорошая динамика реальных доходов и потребительской активности на фоне реализации предвыборных обещаний во многом была ожидаема, то динамика инвестиций и промышленного производства вызвала у нас некоторые опасения. Напомним, что опережающий рост инвестиций по отношению к промышленной активности мы склонны были связывать с интенсификацией бюджетных расходов в преддверии выборов, после чего могло последовать заметное снижение темпов роста. Тем не менее, в феврале такой угрозы не прослеживалось. Напротив, опубликованные еще на прошлой неделе довольно сильные данные по промышленному производству (6,5% г./г. против 3,8% в январе 2012 г.) указывали на присутствие высокой инвестиционной активности. В итоге инвестиции в основной капитал выросли на 15,1% г./г. против 15,6% в январе 2012 г. и падения на 1,2% за 2 мес. 2011 г., что существенно превышает наши и без того оптимистичные ожидания (12,5% г./г. на февраль).

Мы полагаем, что на фоне динамичного притока госсредств одной из главных причин роста инвестиций послужила высокая активность в строительстве, львиная доля которого поддерживается госзаказами под реализацию инфраструктурных проектов, - прирост на 9,2% г./г. за 2 мес. 2012 г. против падения на 0,3% за аналогичный период 2011 г., Загрузка промышленных мощностей привела к росту спроса на сопутствующие товары, однако отечественное производство инвестиционных товаров откликнулось в основном ускорением выпуска материалов и сырья, в то время как машины и оборудование в большей степени импортировались, снижая позитивный эффект на ВВП.

При сильных позициях реального сектора и увеличении оценки цен на нефть до 114 долл./барр. повышаем прогноз по росту ВВП в 2012 г. до 3,7%

В целом показатели февраля 2012 г. заметно превзошли наши ожидания и свидетельствуют о том, что реальный сектор сохраняет сильные позиции, хотя, в основном, благодаря масштабной господдержке за счет бюджетных расходов. При ее ослаблении, на первый план выйдут риски, связанные с доступностью источников заемных средств и интенсивностью кредитования, равно как и перспективами внешнего спроса, что может сопровождаться замедлением темпов экономического роста. Однако, учитывая благоприятную конъюнктуру на сырьевых рынках (наш прогноз по нефти повышен до 114 долл./барр.) мы более позитивно смотрим на перспективы российской экономики в 2012 г., и повышаем наш прогноз по росту ВВП за год до 3,7% (с 3,2% ранее).

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 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| 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.