

Пульс рынка

- ▶ **Данные из Китая привнесли позитив.** Опубликованная вчера макростатистика по Китаю продолжает свидетельствовать о неплохом состоянии экономики страны, несмотря на проблемы в еврозоне. Экспорт из Китая в декабре 2012 г. увеличился на 14,1% г./г. (против ожидавшихся 5%), в то время как прирост импорта составил лишь 6% (прогноз - 3,5%). Таким образом, в итоге сальдо торгового баланса почти удвоилось г./г. Также позитивное влияние на настроения инвесторов оказывают ожидания стимулов со стороны Японии. В результате на финансовых рынках произошло небольшое повышение аппетита на риск: азиатские индексы прибавили 0,5%, доходность 10-летних UST осталась на уровне YTM 1,88%.
- ▶ **Бонды РФ пока слабо отреагировали на коррекцию в GEM.** В ответ на повышение доходностей казначейских облигаций США в пределах 10-13 б.п. с начала этого года (например, 10-летние бумаги поднялись с YTM 1,75% до YTM 1,88%) на долговых рынках развивающихся стран произошла заметная ценовая коррекция. Так, выпуски Brazil 37 и Brazil 41 подешевели на 4 п.п., а их доходности выросли на 20 б.п. до YTM 3,92% и YTM 4,02% (=UST + 106 б.п.), соответственно. На этом фоне российские бумаги выглядят лучше рынка: индикативные выпуски Russia 30 (YTM 2,67%) и Russia 42 (YTM 4,24% = UST + 120 б.п.) с начала года подешевели не более чем на 1 п.п. (вчера снижение составило 30-40 б.п.). Возможно, это обусловлено как стабильно высокими ценами на нефть (Brent котируется около 112 долл./барр.), так и все еще сохраняющейся премией РФ к бондам Бразилии в размере 10-15 б.п.
- ▶ **В ОФЗ возобновилось ралли...** Из общей картины выбивается рынок ОФЗ: благодаря возобновившемуся с начала года притоку средств нерезидентов длинные бумаги выросли уже на 2 п.п., при этом доходность ОФЗ 26207 снизилась до YTM 6,8%. С учетом того, что инфляция потребительских цен по итогам 2012 г. составила 6,6%, текущие доходности ОФЗ уже соответствуют нулевым реальным процентным ставкам (ОФЗ 26209 котируются с YTM 6,61% @ июль 2022 г.). Однако по нашему мнению инфляция в 2013 г. будет снижаться (наш прогноз 6,1%, см. в сегодняшней теме), что может способствовать дальнейшему ценовому росту ОФЗ при прочих равных условиях (отсутствия негатива на внешнем рынке).
- ▶ **...что придало импульс котировкам рубля.** Как мы и ожидали, первые два дня торгов нового 2013 г. были отмечены заметным укреплением рубля. ЦБ, не осуществлявший интервенций в декабре после полугодичного периода продаж валюты, 8-го января, когда цена бивалютной корзины опустилась до 7-месячного мин. в 34,45 руб., впервые с мая 2012 г. вышел с покупками валюты. Интервенции продолжаются, учитывая, что корзина продолжает торговаться преимущественно ниже пороговой границы 34,65 руб., однако их величина, по нашим оценкам, незначительна, чтобы сказаться на ликвидности.
- ▶ **CEDC может оказать давление на капитал БРС (В+/Ва3/В+).** В последнее время в отношении польского производителя алкоголя CEDC (19,5% которого принадлежит акционеру группы "Русский стандарт" Р. Тарико, и он намеревается довести свою долю до 100%) появляются в основном негативные новости, например, вчера Nasdaq пригрозила ему делистингом, поскольку компания так и не провела собрание акционеров по итогам 2011 г. Обремененная долгами CEDC должна в марте 2013 г. погасить долг в объеме 300 млн долл. при убыточной операционной деятельности. Насколько мы понимаем инвестиции в CEDC отражены на балансе БРС в портфеле имеющихся в наличии для продажи облигаций компаний из категории с рейтингом ниже В+/без рейтинга из страны-члена ОЭСР, которые составили 4,9 млрд руб. на 30 июня 2012 г. (из них на CEDC может приходиться ~2,6 млрд руб.). В случае развития ситуации по самому негативному сценарию полное обесценение этих инвестиций приведет, по нашим оценкам, к снижению капитала банка на 10% и, соответственно, коэффициента достаточности капитала - на 1,5-2 п.п. Учитывая предстоящее ужесточение требований ЦБ РФ к потребительским кредитам (повышение коэффициентов риска с середины года), БРС имеет потребность в пополнении капитала, что может быть осуществлено или за счет замедления кредитования, или вливания в капитал. В сегменте бондов розничных банков нашими фаворитами являются АКВНС 18 (ТКС Банка), а также НСFB 20.

Темы выпуска

- ▶ **Инфляция: позитивные итоги года**

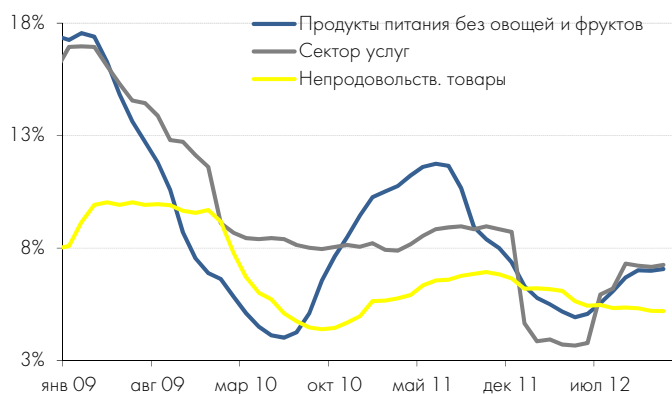
Инфляция: ПОЗИТИВНЫЕ ИТОГИ ГОДА

В первый рабочий день января Росстат опубликовал уточненные данные о динамике потребительских цен за 2012 г. В декабре инфляция составила 0,5% м./м. против 0,3% м./м. в ноябре. Ее ускорение полностью совпало с нашими ожиданиями – в последний месяц года рост цен сезонно сильнее, что связано с давлением со стороны спроса перед новогодними праздниками.

В результате по итогам года инфляция вышла на уровень 6,6%, что также согласуется с нашей оценкой в 6,5%, скорректированной в сторону снижения осенью. Избежать достижения порога 7%, прогнозируемого нами ранее летом, по нашему мнению, удалось исключительно благодаря менее выраженному эффекту засухи. Несмотря на то, что засуха в 2012 г. наблюдалась как в России, так и за рубежом, ее воздействие сказалось главным образом только на росте цен хлебобулочных изделий, в то время как реакция стоимости молочной и плодоовощной продукции на рост зерновых цен оказалась более сдержанной, чем можно было предполагать.

Тем не менее, по сравнению с 2011 г., когда инфляция составляла 6,1%, рост цен все же ускорился, и фактические 6,6% в 2012 г. существенно превышают заявленные МЭР и ЦБ на этот год ориентиры в 5-6%. В то же время, сокращение базовой инфляции (очищенной от топливной составляющей и подверженных сезонности компонент) до 5,7% г./г. против 6,6% г./г. в 2011 г. свидетельствует о снижении инфляционного давления со стороны фундаментальных факторов.

Вклад различных компонент в индекс потребительских цен, 2012 г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Неудивительно, что на фоне засушливого лета 2012 г. основной вклад в увеличение инфляции в прошедшем году привнесла продуктовая компонента. Рост цен на продовольствие в 2012 г. ускорился почти вдвое, составив 7,5% г./г. против 3,9% г./г. в 2011 г. В то же время, нельзя не отметить благоприятную динамику непродовольственной инфляции: в 2012 г. она снизилась до 5,2% г./г. против 6,7% в 2011 г. Мы полагаем, что в 2013 г. такая тенденция может продолжиться, учитывая ожидаемое нами снижение покупательной способности, что также позитивно отразится и на других инфляционных категориях.

В отношении услуг, рост цен на которые в 2012 г. замедлился до 7,3% г./г. против 8,7% г./г. в 2011 г., главным позитивным моментом стал перенос и разделение на этапы повышения регулируемых тарифов. Статистически это привело к сильно заниженной инфляции в IП 2012 г. и значительным колебаниям показателя в годовом выражении. Но эта мера позволила ограничить рост цен по другим категориям товаров и услуг, прежде всего, квази-государственных услуг. В 2013 г. повышение тарифов снова произойдет в два этапа, что не скажется на сезонности инфляции и сдержит давление на цены от фактора тарифов в целом.

Стоит отметить, что с начала 2013 г. железнодорожные тарифы для потребителя в среднем выросли несколько меньше, чем в 2012 г. Это, по нашим оценкам, при прочих равных условиях, может сказаться в пользу более низкой январской инфляции в 2013 г. Мы ожидаем, что в 1 кв. 2013 г. инфляция останется достаточно низкой - на уровне 6,3-6,5% в годовом

выражении.

Исходя из текущей ценовой динамики, мы опасаемся, что на динамике инфляции уже начинают сказываться стагнационные настроения в экономике. Причем такая тенденция, по нашему мнению, может продолжиться, учитывая что в 2013 г. мы прогнозируем замедление роста ВВП до 3%. Как следствие, в 2013 г. мы ожидаем сокращения инфляции из-за более медленного роста реальных доходов, а также более жесткого регулирования потребительского кредитования. В значительной степени сдерживать рост цен, как мы считаем, будет более активная и скоординированная антиинфляционная политика ЦБ и Минфина, в частности, более эффективное управление Центробанком процентными ставками, расширение коридора бивалютной корзины и продолжение пополнения Резервного фонда со стороны Минфина.

Мы полагаем, что в совокупности это позволит, по нашим оценкам, удержать инфляцию в 2013 г. на уровне, близком к целевым 6% (наш базовый прогноз 6,1%), что вселяет в нас уверенность в том, что Банк России в ближайшей перспективе не будет предпринимать каких-либо действий по ключевым ставкам.

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.