

## Пульс рынка

- ▶ **Оптимизм по всем фронтам.** В своем вчерашнем выступлении новая глава ФРС Дж. Йеллен обозначила преемственность курса, заявив, что политика низких ставок будет продолжена, темпы сокращения QE могут пересматриваться в зависимости от состояния рынка труда и уровня инфляции, а цены финансовых активов находятся на приемлемых уровнях. В то же время г-жа Йеллен отметила, что восстановление экономики США во 2П 2013 г. набрало ход, а недавняя волатильность на мировых рынках в этой связи не несет серьезных рисков, что подсказывает, что в ближайшее время темпы сокращения QE вряд ли снизятся. Американские рынки акций выросли на 1-1,5%, доходность 10-летних UST достигла 2,73% (+6 б.п.). Позитива добавила и неожиданно сильная статистика по внешней торговле Китая: экспорт в январе вырос на 10,6% против ожиданий 0,1%, импорт – на 10% (прогноз - 4%), а торговый баланс достиг 31,9 млрд долл. против ожидавшихся 23,5 млрд долл. Еще одной хорошей новостью стало одобрение Палатой представителей повышения лимита госдолга США, которое прошло достаточно "буднично" (с распределением голосов 221 "за" - 201 "против", без традиционных требований со стороны республиканцев о сокращении госрасходов). Возможно, они намерены сделать ставку на усиление своих позиций в Конгрессе в год промежуточных выборов, и поэтому избегают непопулярных решений.
- ▶ **Минфин возвращается на рынок после трехнедельного перерыва.** На сегодняшних аукционах будут предложены 5,5-летние ОФЗ 26216 и 9,5-летние ОФЗ 26215 в объеме 10 млрд руб. каждый (аналогично последнему состоявшемуся размещению 22 января). Вчера последние котировки бумаг были на уровне YTM 7,66% и YTM 8,06%, соответственно. Премия в доходности длинного выпуска к близким по дюрации ОФЗ 26211 составляет около 5-6 б.п. Учитывая высокий "навес" предложения ОФЗ со сроком до погашения 7-10 лет (на него приходится 49% всего плана размещений на 1 кв. 2014 г.), мы считаем, что размещение ОФЗ 26215 может пройти успешно, если Минфин предложит премию к текущим котировкам (YTM >8,08-8,11%). Выпуск ОФЗ 26216 относительно суверенной кривой оценен справедливо, и мы полагаем, что в диапазоне доходности YTM 7,67-7,70% он может найти достаточный спрос.
- ▶ **"Мифы" о рубле.** Падение рубля в последние дни приостановилось: курс колеблется между диапазонами, где продажи составляют 200 и 400 млн долл. в день (39,6-40,6 руб./40,6-41,55 руб., соответственно), что значительно замедлило сдвиги границ коридора. По прошествии нескольких дней "затишья" можно говорить о фазе стабилизации, но это равновесие, на наш взгляд, весьма хрупкое. В последнее время получили распространение несколько "мифов" относительно рубля. Первый из них, и самый главный заключается в том, что, по мнению многих участников рынка, ЦБ своими действиями намеренно ослабляет рубль, т.к. девальвация сейчас должна быть в его интересах с точки зрения поддержки экономики (производства и бюджета). Мы категорически не согласны с такой позицией. Во-первых, следить за экономическим ростом - отнюдь не прерогатива ЦБ (эти обязанности возложены на МЭР). ЦБ сейчас, прежде всего, волнуют инфляционные риски, и с этой точки зрения девальвация крайне нежелательна, т.к. создает инфляционную угрозу и может привести к несоблюдению ориентира ЦБ по инфляции (5%), а он нарушается уже 2 года подряд, хотя и не по вине регулятора (засуха, продуктовые шоки, повышение тарифов). Представить, что ЦБ жертвует своей основной задачей (сокращение инфляции) в пользу спорного эффекта на промышленность (ряд отраслей от этого и проигрывает) весьма сложно. Причем сама формулировка о том, что ЦБ каким-то образом "поощрял ослабление рубля" некорректна. Снижение накапливаемых интервенций произошло в декабре, а обнуление целевых - 13 января, тогда как лавинообразное падение курса началось неделей позже, и едва ли кто-то из экспертов, в том числе и ЦБ, могли предполагать, что оно приобретет столь серьезный характер. И в период этой девальвации ЦБ никоим образом не изменял объем интервенций, сохраняя прежний курсовой механизм. Второй миф - "эффект Олимпиады". Безусловно, спрос на рубли со стороны иностранцев во время Олимпиады увеличивается, что создает поддержку курсу, но его объема, по нашим расчетам, недостаточно, чтобы остановить падение рубля. Таким образом, на рубль могли повлиять, скорее, не фундаментальные факторы (приток валюты), а ожидания рынка, что во время Олимпиады его динамика должна улучшиться. Однако эти ожидания мы считаем завышенными и фундаментально необоснованными, что увеличивает риски для рубля в ближайшее время. Мы все же склоняемся к тому, что текущее улучшение динамики курса больше является следствием чрезмерной спекулятивной игры против рубля (и других валют GEM) неделей ранее, в связи с чем вероятность позитивной коррекции курса (~1 руб. к текущим уровням) возрастает.

## 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	

## 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

## 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.