

## Пульс рынка

- **Решение ЦБ о сохранении ключевых ставок было полностью ожидаемо, каких-либо действий ждем не раньше 2 кв.** Как мы и предполагали, ЦБ все больше акцентирует внимание на рисках превышения инфляцией его ориентиров (6%) и формирования среднесрочных инфляционных ожиданий, несмотря на то, что всплеск цен в январе был вызван нефундаментальными факторами. Мы прогнозируем, что инфляция в 1 кв. останется выше 6%, что формально не создает возможностей для стимулирования экономики снижением ставок в этот период. Из пресс-релиза следует, что в целом регулятор считает, что текущие инфляционные и экономические риски сбалансированы. Если понижение ставок и произойдет во 2 кв., то, по-нашему мнению, коснется и кредитных, и депозитных ставок, т.к. процентный коридор уже на минимуме - 1 п.п. Более эффективной мерой нам видится переход ЦБ на плавающие ставки (привязка к RUONIA или РЕПО) по длинным инструментам ЦБ, что сыграло бы на их удешевление, но введение этого механизма, скорее всего, будет сильно отложено во времени. Исчезновение фразы о сохранении приемлемого уровня ставок на ближайшие месяцы, скорее, носит характер подготовки к возможному дальнейшему смягчению политики, но, на наш взгляд, не означает незамедлительных действий (в феврале-марте).
- **Невысокий спрос на аукционе - признак завершения ралли в ОФЗ.** На сегодняшнем аукционе Минфину удалось разместить лишь 27% из предложенных 10-летних ОФЗ 26211 номиналом 25 млрд руб., при этом средневзвешенная доходность была определена по верхней границе ориентира УТМ 6,75%. Отсутствие спроса на аукционе в условиях благоприятного внешнего фона является признаком завершения ралли в ОФЗ. Как мы и ожидали, с приближением начала функционирования Euroclear/Clearstream (которое уже не за горами) в ОФЗ наблюдается ценовая коррекция: так, с начала этой недели длинные ОФЗ 26209 просели в цене на 1 п.п. и сегодня котируются с УТМ 6,81%. В то же время в долгосрочной перспективе с учетом инфляционных ожиданий (наш прогноз по инфляции - 6,1% по итогам 2013 г.) ОФЗ все еще сохраняют небольшой потенциал для ценового роста.
- **Налог на проценты по иностранным займам могут отменить.** По данным СМИ, Минэкономразвития предлагает освободить от налога выплату процентов по займам, полученным от любых иностранных компаний (по аналогии со многими странами ЕС). Данная мера позволила бы устранить неопределенность в отношении налогообложения купонных платежей по евробондам. Напомним, что в начале прошлого года Минфин и ФНС посчитали, что SPV-компании, через которые выпускаются евробонды и на которые поступают процентные платежи от российской компании (выступающей конечным заемщиком), не являются конечными получателями доходов, а значит, платежи в их адрес подлежат налогообложению. Однако столь простой вариант может быть использован как способ минимизации налога на прибыль.
- **Дебютное предложение от ГТЛК (S&P: BB-) не исключает альтернатив.** Государственная транспортная лизинговая компания (100% капитала принадлежит государству) начала маркетинг 3-летнего выпуска на 5 млрд руб. с ориентиром УТР 10,25-10,76% (=ОФЗ + 415-466 б.п.). Предложенный ориентир предполагает небольшой дисконт к бумагам частных лизинговых компаний (ЛК) с близким кредитным рейтингом (так, Европлан-3 предлагает УТР 10,9% @ ноябрь 2014 г. = ОФЗ + 493 б.п.) и заметную премию к облигациям государственных ЛК инвестиционной категории (например, выпуски ВЭБ-Лизинг-4,5 и ВТБ-Лизинг-7 котируются со спредом к ОФЗ в размере 260-270 б.п.). Мы считаем, что при одинаковых рейтингах участие государства в капитале является преимуществом и должно транслироваться в небольшой дисконт (~25 б.п.) в доходностях. В этой связи ориентир по ГТЛК выглядит интересным лишь по верхней границе.
- **Интересная и не очень "первичка" от госбанков.** ГПБ (BBB-/Ваа3/-) разместил евробонды номиналом 20 млрд руб. с УТМ 7,875% @ июль 2016 г. (=ОФЗ + 173 б.п.), что соответствует премии (30 б.п.) к рынку рублевых еврооблигаций (на котором доходности с начала года снизились на 50-60 б.п.). Например, рублевые RSHB 17 сейчас котируются с УТМ 7,40% (= ОФЗ + 116 б.п.). Ориентир, озвученный по 3-летним ВТБ БО-21 в диапазоне УТМ 8,50-8,75% (=ОФЗ + 240-265 б.п.) не несет никакой премии к рынку (ВТБ БО-19,20 котируются с УТМ 8,68% @ октябрь 2015 г. = ОФЗ + 258 б.п.). В то же время, возможно, инвесторы будут готовы покупать рублевые облигации 1-го эшелона в ожидании сокращения премии к ОФЗ, которая в настоящий момент находится на локальном максимуме.

## 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

Макростатистика ноября: надежд не оправдала

### 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: позитивные итоги года

### Валютный рынок

Рубль должен выйти из спячки

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

### Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ РФ в январе: не время для изменений

### 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?

ЮУ КЖСИ: качественный квазисубфедеральный риск с премией

### Промышленность

Промышленность в ноябре: анемичный рост

### Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

### Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

### Бюджет

Бюджет: устойчивый профицит

### Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

## 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.