

Пульс рынка

- **Рынки вновь в плюсе, несмотря на нерешенные проблемы Кипра.** Продвижения по кипрскому вопросу вчера не произошло. Лидеры еврозоны по-прежнему настаивают на частичном списании депозитов, отвергнув предложение кипрского правительства провести национализацию пенсионных фондов (это дало бы 4,2 млрд евро). Переговоры с Россией не принесли результатов, однако появились интересные подробности: по словам Д. Медведева, на Кипре оказались заблокированы деньги ряда российских госструктур. По различным оценкам в СМИ, в случае введения налога на депозиты вкладчики из РФ потеряли бы 2 млрд евро, из чего следует, что общий объем "зависших" средств РФ составляет 19 млрд евро (~760 млрд руб., что может пробить заметную, но некритичную брешь в российских финансах). У Кипра не осталось другого выбора, кроме как продлить банковские выходные до вторника. Скорее всего, в стране будут введены чрезвычайные меры контроля за движением средств, чтобы предотвратить бегство капитала после открытия банков. Финансовые рынки продолжают рассматривать кипрскую проблему как исключение (считая Кипр некоторым обособленным от еврозоны образованием): индексы акций Европы и США продемонстрировали рост, евро подорожал выше 1,29 долл., доходности 10-летних госбумаг Испании и Италии немного снизились. Улучшению настроений способствовали итоги заседания FOMC, в ходе которого большинство членов комитета выступило "за" сохранение ключевых ставок на низком уровне, по крайней мере, до конца 2014 г., при этом прогноз по экономике был ухудшен. По словам Б. Бернанке, объем QE может быть снижен ранее. Другим позитивным фактором стали предварительные данные (PMI), которые свидетельствуют о восстановлении обрабатывающего сектора Китая быстрее ожиданий. Сегодня мы ожидаем бокового движения рынков.
- **На краткосрочные ОФЗ нашелся крупный покупатель.** Как и на аукционе в среду на прошлой неделе (когда основная часть 5-летних ОФЗ 25081 была реализована 2-мя сделками на 4 млрд руб.), вчера предложение ОФЗ 26208 на 76% также было удовлетворено за счет 2-х крупных заявок. Стоит отметить, что ОФЗ 25081 за неделю подешевели на 30 б.п. от цены отсечения. Как следствие, инвесторы, купившие их на аукционе, так и не получили положительную переоценку. Несмотря на продолжающееся ценовое снижение ОФЗ, объем спроса внутри ориентира почти в 4 раза превысил предложение, что может быть обусловлено наличием технических заявок. Доходность была определена на уровне YTM 6,55%, что на 3 б.п. ниже верхней границы ориентира. На вторичном рынке котировки ОФЗ 26208 после аукциона остались на уровне 105,15% от номинала. Учитывая отсутствие продвижений в кипрском вопросе, мы не ожидаем ценового роста ОФЗ.
- **Пенсионные накопления теперь могут инвестироваться в бумаги ВЭБа и ФГУП.** Изменения в Постановлении Правительства РФ № 379, утвержденные 16 марта 2013 г., расширили класс эмитентов, в облигации которых могут быть инвестированы пенсионные накопления. Теперь ограничение "хозяйствующее общество" на тип эмитента снято, и, как следствие, управляющие пенсионными накоплениями, в частности, могут приобретать облигации ФГУП Почта России (Fitch: BBB) и ВЭБа (BBB/Baa1/BBB). Рублевые облигации ВЭБа котируются к кривой ОФЗ с премией 200 б.п., что соответствует верхней границе спредов 1-го эшелона. Выпуски Газпрома и Роснефти имеют более узкий спред к ОФЗ (160-180 б.п.). В то же время на рынке евробондов бумаги ВЭБа котируются почти на одном уровне с Газпромом. Таким образом, в терминах спредов рублевые облигации ВЭБа несут определенную премию. Также это нововведение благоприятно для облигаций ФГУП Почта России (Почта России-2,3,4 котируются с YTP 8.5% @ октябрь 2015 г. = ОФЗ + 240 б.п.). Однако потенциал для сужения их спреда к ОФЗ ниже (~10-20 б.п.), чем у ВЭБа, поскольку бумаги Почта России относятся к категории высокого риска по классификации ЦБ РФ, что может ограничить интерес к ним со стороны банков. Изменить ситуацию могло бы получение эмитентом инвестиционного рейтинга от еще одного рейтингового агентства.

Темы выпуска

- **Макростатистика февраля: "пациент" скорее жив...**

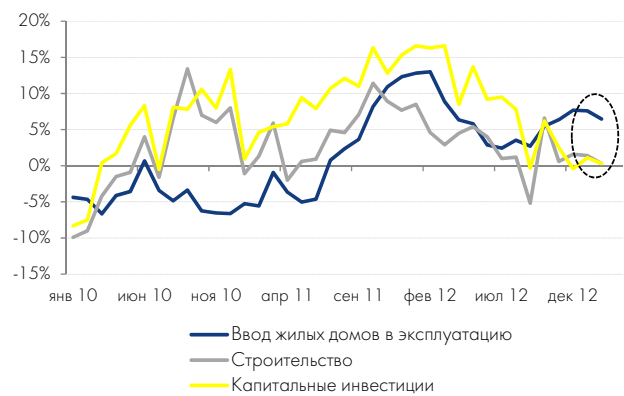
Макростатистика февраля: "пациент" скорее жив...

Данные февраля указывают на продолжение стагнации

Динамика практически всех ключевых макроиндикаторов в феврале оказалась хуже наших ожиданий и консенсус-оценок, а мы, равно как и многие другие эксперты, в своих прогнозах на февраль и так исходили из предположения об ухудшении состояния экономики. В целом новые данные - еще не повод для пессимизма, но и утешительными их тоже не назовешь.

Динамика оборота розничной торговли, реальных зарплат и кредитов физлицам, % г./г.

Динамика инвестиций, строительства, ввода жилых домов в эксплуатацию, % г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

К замедлению роста потребления в феврале добавилось еще и резкое сокращение темпов роста инвестиций

Если в январе в центре внимания было резкое ослабление роста потребления, то в феврале неприятные метаморфозы коснулись уже и потребления, и инвестиций. Их темпы роста довольно сильно сократились: инвестиции в основной капитал выросли всего на 0,3% г./г. (наш прогноз - 1%) после 1,1% г./г. в январе, а оборот розничной торговли продолжил замедляться до 2,5% г./г. (наш прогноз 3%) после 3,5% месяцем ранее. Причем случившееся нельзя списать на статистические и календарные эффекты.

Определяющую роль для экономики играют риски, связанные с динамикой потребления

Так, ввиду пересмотра данных Росстатом, беспокоивший нас нетипичный всплеск роста реальных заработных плат в январе (вопреки ускорению инфляции и эффекту базы), который заставлял нас усомниться в репрезентативности динамики розничного товарооборота, после корректировки исчез. Согласно обновленным данным реальные зарплаты росли последние 3 месяца темпами, близкими к 5%, и в феврале их рост замедлился незначительно. Таким образом, февральское "увядание" торговой активности должно в большей степени объясняться уже фундаментальными причинами. При стабильной динамике зарплат свою лепту в замедление роста розничного товарооборота могло внести сокращение темпов роста кредитования, тем более что за последний год доля кредитов в потреблении услуг и товаров длительного пользования сильно возросла. Однако наблюдаемое замедление кредитования пока настолько незначительно, что едва ли могло оказать столь заметный негативный эффект. Не в пользу изменения динамики розничного товарооборота говорит ухудшение потребительских ожиданий и ускорение инфляции.

Инвестиции последовали за ослаблением производственной активности

В целом, потребление хотя и ослабло, его динамика по-прежнему носит позитивный оттенок, и именно оно остается главным фактором роста ВВП, чего нельзя сказать об инвестициях. Новые данные лишь подтверждают, что вот уже 3 месяца подряд инвестиции стагнируют после того, как еще в сентябре-ноябре мы наблюдали их рост примерно на 3%. Какой-либо сегмент, который сыграл решающую роль в ухудшении их динамики, выделить затруднительно. Однако косвенные факторы указывают на то, что такое развитие событий, скорее, в большей степени связано с инвестициями в инфраструктурные госпроекты. Об этом можно судить по показателям в строительной сфере: с конца 2011 г. строительство практически повторяет нисходящую динамику инвестиций. А о том, что такое ухудшение, скорее, формируется в секторе нежилого строительства свидетельствует одновременно позитивная динамика ввода в действие жилых домов.

С одной стороны, мы не исключаем, что текущая ситуация может быть вызвана неравномерностью в финансировании проектов. С другой стороны, динамика инвестиций могла прийти в соответствие с реалиями снижения производственной активности. Между тем, более детальный анализ стагнирующих тенденций в промышленности пока не указывает на какой-либо четкий фактор, который мог бы спровоцировать снижение инвестиций. На ближайшие месяцы мы исходим из предположения, что показатели инвестиций, если и не улучшатся, то будут демонстрировать стабильную динамику.

В экономике наступает переломный момент...

...разочаровывающая макростатистика наряду с другими факторами убеждает нас в том, что ЦБ может снизить ставки уже в апреле

Подводя итоги, исходя из новых данных можно констатировать, что экономика по-прежнему демонстрирует хотя и слабую, но тенденцию к росту. Промышленность отразила стагнацию раньше, инвестиции лишь последовали за ней, а о формировании негативной тенденции в потреблении пока говорить преждевременно. Напомним, что безотносительно новых данных изначально мы прогнозировали возможность замедления ВВП в 1 кв. 2013 г. (во многом из-за эффекта базы), а разочаровывающая статистика лишь убеждает нас в том, что рост ВВП в 1 кв., скорее всего, был существенно ниже 2% г./г., что подразумевает снижение темпов относительно 4 кв. 2012 г. Это, по нашему мнению, может стать сильным аргументом в пользу смягчения риторики ЦБ в отношении монетарной политики. Наряду с другими факторами (в т.ч. выбором Э. Набиуллиной в качестве кандидата на пост главы ЦБ) плохие макроданные, на наш взгляд, лишь увеличивают вероятность снижения ставок уже в апреле. Таким образом, мы сохраняем наш прогноз относительно того, что общий потенциал снижения ставок Центробанком во 2 кв. 2013 г. может составить мин. 50 б.п.

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 января: потребительская неуверенность

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляцию подогрели алкоголь и сигареты

Валютный рынок

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

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ по ставкам: медлить нельзя понизить

По нашим оценкам, ставки будут снижены ЦБ не раньше марта

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ЮУ КЖСИ: качественный квазисубфедеральный риск с премией

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Промышленность

Промпроизводство в январе: стагнация сменилась падением?

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

Конвертация трансферта в Резервный фонд — новый канал ликвидности от Минфина?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования
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
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.