# Ниже, ниже…

Ольга ВОЙТОВА

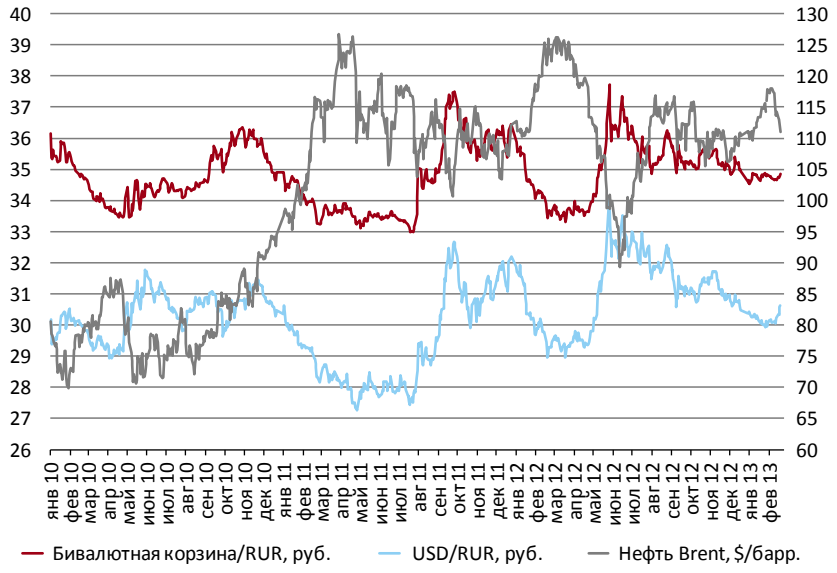
МАКРОЭКОНОМИКА

**ЦБ будет готов снизить ставки лишь после того, как инфляция начнет замедляться, но с начала года цены не хотят опускаться ниже 7%. Поводов для оптимизма в реальном секторе также не много. Основные экономические риски в ближайшее время сводятся к снижению потребительской и промышленной активности, что также может повлечь за собой ослабление инвестиций.**

Замедление динамики экономического роста, которое стало очевидным в конце прошлого года, по всей видимости, продолжилось и в начале текущего года. Несмотря на то что январский индекс деловой активности PMI в промышленности неожиданно вырос до 52 пунктов, после просадки до 50 пунктов в декабре минувшего года, поводов для оптимизма в реальном секторе не много, обеспокоена Анна Богдюкевич, аналитик ИК «АТОН». Объем промышленного производства в январе сократился на 0.8% в годовом исчислении, отрицательная динамика была зафиксирована впервые с сентября 2009 года, несмотря на наличие дополнительного рабочего дня по сравнению с январем 2012 года. Факторы, поддерживающие потребительский спрос, который вносил основной вклад в динамику ВВП в прошлом году, также демонстрирует признаки ослабления. В частности, реальные располагаемые доходы населения в январе выросли на символические 0.7%. В то же время экономика, по оценкам «АТОНА», оперирует практически на пределе своих возможностей как с точки зрения

Рисунок 1

**Курс рубля ЦБ РФ и цены на нефть Brent**




## ТОЛЬКО ЦИФРЫ

На **0.8%** (г/г) сократилось промпроизводство в январе против 1.4% (г/г) в декабре.

**1.1%** составил темп роста инвестиций в основной капитал в январе против падения на 0.7% (г/г) в декабре.

На **3.5%** (г/г) вырос в январе оборот розничной торговли против 5.0% (г/г) в декабре.

**0.7%** (г/г) составил темп роста реальных располагаемых доходов в январе против 4.9% (г/г) в декабре.

загрузки мощностей, так и с точки зрения занятости населения. Поэтому меры денежно-кредитной политики, направленные на стимулирование спроса, приведут лишь к временному отклонению от долгосрочного тренда и при этом спровоцируют более высокие темпы инфляции, которая в январе-феврале прочно закрепилась на отметке выше 7% г/г, что значительно превышает обозначенный Банком России целевой уровень в 5–6% на 2013 год.

«Несмотря на продолжающийся вялый рост инвестиций, январская статистика, на которой могло сказаться изменение сезонности, на наш взгляд, пока не подтверждает наблюдаемое падение в промышленности», — не теряет оптимизма Мария Помельникова, макроаналитик Райффайзенбанка. Но учитывая, что локомотивом роста ВВП по-прежнему остается потребление, основные опасения по поводу перспектив существенного ослабления внутренних источников роста Райффайзенбанк связывает с зафиксированным в январе значительным замедлением розничного товарооборота. Случившееся еще больше настораживает, так как произошло параллельно с ухудшением ситуации на рынке труда, но на фоне значительного ускорения роста реальных зарплат, несмотря на эффект базы и повышение инфляции. Более того, по словам Марии Помельниковой, хотя одним из главных факторов, ограничивающих рост потребления, в ближайшее время является ослабление кредитной активности, пока кредитование сбавило обороты не настолько сильно, чтобы так сказаться на росте оборота розничной торговли.

По мнению аналитиков Райффайзенбанка, возможное дальнейшее ухудшение основных макроиндикаторов ставит под сомнение прогноз банка по росту ВВП в первом квартале 2013 года на 2%, а это еще один повод для ЦБ сконцентрироваться на вопросе о снижении ставок.

### ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

**Банковский сектор продолжает страдать хроническим дефицитом ликвидности. Российская валюта просела на 1.3% по отношению к доллару на фоне ухудшения конъюнктуры мировых сырьевых рынков. Фактор Euroclear может привести к еще большему росту волатильности обменного курса.**

Ситуация с ликвидностью в российском банковском секторе в феврале оставалась довольно стабильной. С начала

ПРОГНОЗ

## Ставки

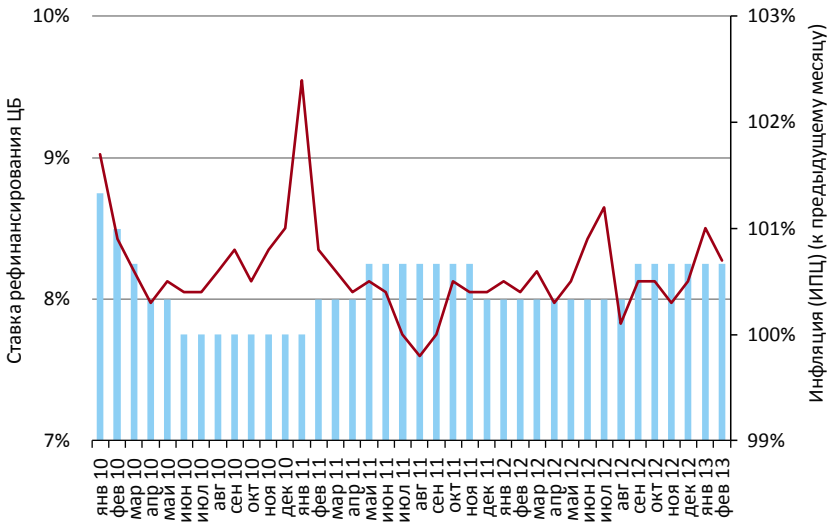
**Анна БОГДЮКЕВИЧ,**
аналитик, «АТОН»

Несмотря на высокую степень влияния регулятора на уровень ставок МБК, ввиду хронического дефицита ликвидности в банковском секторе, контролировать инфляцию ЦБ РФ в ближайшее время будет довольно непросто, поскольку основной вклад в динамику цен в последнее время вносят немонетарные факторы, а именно индексация регулируемых тарифов и рост продовольственных цен. Кроме того, в ближайшие несколько месяцев показатели годовой инфляции, вероятно, будут оставаться завышенными из-за эффекта низкой базы прошлого года. Мы полагаем, что к концу второго квартала, когда влияние технических факторов постепенно сойдет на нет, регулятор может задуматься об ослаблении денежно-кредитной политики. Отметим, что глава ведомства Сергей Игнатьев не исключил, что ЦБ может снизить ставки после того, как инфляция начнет замедляться.

**Мария ПОМЕЛЬНИКОВА,**
макроаналитик, Райффайзенбанк

В марте мы можем увидеть первые признаки замедления инфляции в годовом выражении, но едва ли она опустится ниже 7% после прогнозируемого нами в феврале всплеска до 7.3%. Кроме повышения акцизов и удорожания транспортных тарифов, главным источником инфляционных рисков остается рост стоимости зерна на фоне ограниченности внутреннего предложения. Вопреки ожиданиям сохранения повышенного инфляционного фона в ближайшие месяцы, мы не исключаем, что снижение ставок в таких условиях может произойти скоро. Тем не менее если ЦБ удастся отстоять свою твердую позицию по ставкам в дискуссии с властями, то формальных поводов для снижения ставок у регулятора не будет до апреля, когда выйдет мартовская статистика по инфляции.

Рисунок 2. **Инфляция и ставка рефинансирования ЦБ**



месяца поступления из бюджета превысили величину налоговых выплат приблизительно на 86 млрд руб., в результате чего госсектор стал нетто-поставщиком ликвидности, подсчитала Анна Богдюкевич. В феврале краткосрочные ставки денежного рынка (o/n) в среднем составили около 5.8% и поднимались выше 6% только в начале месяца, когда объемы рефинансирования со стороны ЦБ резко сократились. При этом трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME к концу февраля снизилась до 7.02%. В то же время стоит отметить, что на российском рынке складывается довольно парадоксальная ситуация, когда доходность долговых инструментов (ОФЗ) в ряде случаев ниже, чем стоимость краткосрочного фондирования. Из-за сохранения хронического дефицита ликвидности, хотя и гораздо меньшего, чем в конце прошлого года, российский банковский сектор остается в высокой степени зависимым от политики рефинансирования, проводимой Центробанком. Объем задолженности только по операциям недельного РЕПО по состоянию на конец месяца составляет почти 1.2 трлн руб., около 83% от совокупного объема кредитов, предоставленных ЦБ РФ под залог ценных бумаг, при сумме остатков на корсчетах и депозитах кредитных организаций в ЦБ в размере 900 млрд руб.

На валютном рынке на протяжении первой половины февраля поддержку курсу рубля оказывали высокие цены на нефть, но с середины месяца российская валюта просела на 1.3% по отношению к доллару на фоне ухудшения конъюнктуры мировых сырьевых рынков: баррель нефти марки Urals подешевел за это время более чем на $8. Начало осуществления расчетов с ОФЗ через Euroclear (в феврале механизм был запущен для внебиржевых сделок, а с 1 марта — по всем сделкам) способно привести к росту волатильности обменного курса, прогнозирует Анна Богдюкевич. Текущая форвардная кривая на рубль предполагает постепенное ослабление российской валюты, что согласуется с рыночными ожиданиями в отношении цен на нефть. В «АТОНе» полагают, что на горизонте ближайшего месяца курс рубля по отношению к доллару будет находиться в диапазоне 30.5–31.5 руб. при ценах на нефть в $105–115 за баррель.

«Рубль к концу марта если и подорожает, то незначительно, — говорит Мария Помельникова. — Увеличившегося профицита текущего счета, по нашим оценкам, пока достаточно лишь для компенсации усилившегося оттока капитала, что не способствует росту курса рубля. Мы видим умеренный потенциал для его укрепления, поскольку эффект от притока средств нерезидентов на фоне либерализации долгового рынка остается более сдержанным, чем можно было предполагать».

ПРОГНОЗ

## Денежный рынок

**Антон СТРУЧЕНЕВСКИЙ,**
старший экономист, Sberbank CIB

Январь и февраль прошли достаточно спокойно для финансовой системы: ликвидности на денежном рынке было достаточно и процентные ставки оставались на достаточно низком уровне, за исключением периодов налоговых выплат. Однако это лишь временное облегчение, и в ближайшее время следует ожидать роста средних процентных ставок и увеличения спроса на операции рефинансирования со стороны Банка России. Причина этого — неизбежное ужесточение фискальной политики. Начнем с того, что, учитывая высокие цены на нефть и традиционное для первого полугодия снижение расходов, бюджет будет сводиться с профицитом в ближайшие месяцы. Это приведет к стерилизации ликвидности. Не исключено, что Минфин постарается нивелировать этот эффект, размещая временно свободные средства на счетах в коммерческих банках. Но есть и другой фактор, который будет способствовать оттоку ликвидности с денежного рынка. Это внутренние заимствования. Напомним, что с этого года в России начинает применяться бюджетное правило. В соответствии с ним, нефтегазовые доходы бюджета при цене нефти, превышающей среднее значение за последние несколько лет (пять лет для 2013 года), должны направляться в суверенные фонды. Для этого года эта цена нефти составляет $91 за баррель. Если предположить, что среднегодовая цена нефти будет находиться на уровне $110 за баррель марки Urals, в суверенные фонды должно быть перечислено свыше 1 трлн руб. Однако при $110 за баррель бюджет по итогам года будет сбалансированным или с небольшим профицитом. Некоторые суммы можно будет получить за счет приватизации и роста внешнего долга. Очевидно, что применение бюджетного правила потребует масштабных внутренних заимствований со стороны Минфина, следствием чего будет неизбежный дефицит ликвидности на денежном рынке.

**Мария ПОМЕЛЬНИКОВА,**
макроаналитик, Райффайзенбанк

Март будет характеризоваться умеренным оттоком ликвидности из банковского сектора и ростом задолженности перед госсектором. Однако локальное обострение ситуации с ликвидностью, которое мы наблюдали в феврале, может повториться на фоне более жесткой политики ЦБ по лимитам короткого РЕПО и пока еще недостаточно эффективного прогнозирования банками своей потребности в ликвидности. Мы ожидаем, что казначейство, возможности которого по размещению средств ограничены напряженностью с исполнением расходных обязательств, продолжит предоставлять ликвидность в умеренном объеме, но на короткие сроки. С фундаментальной точки зрения средние короткие ставки денежного рынка не должны превышать 6%, однако многое будет зависеть от политики лимитов на госрефинансирование со стороны регулятора.

## ДОЛГОВОЙ РЫНОК

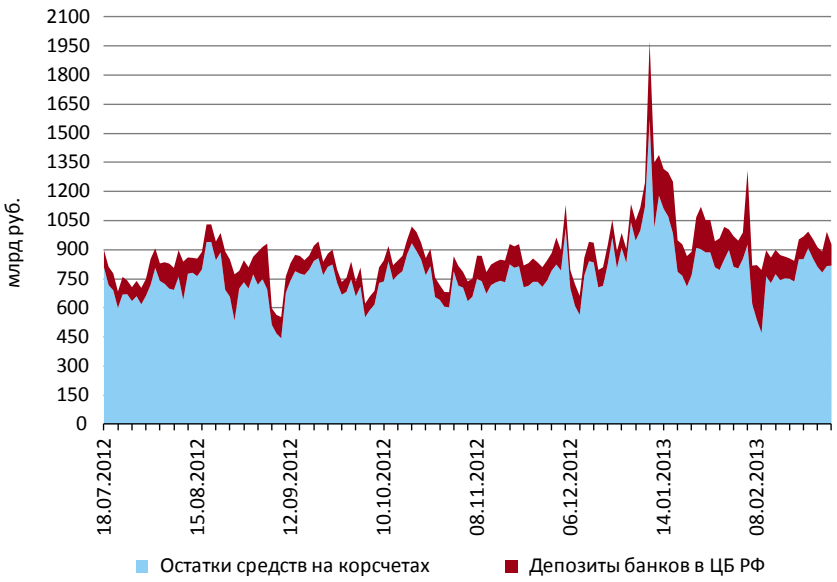
**В феврале рынок наконец дождался начала расчетов по операциям с ОФЗ через Euroclear. Новые инвесторы распробуют рынок в ближайшие месяцы. Сектор госбумаг ощутил на себе довольно болезненную распродажу. Коррекция на фондовых рынках затронула и российский рынок облигаций, пострадали в первую очередь длинные ОФЗ. Доходности корпоративного сектора изменились незначительно.**

Основными событиями февраля стало давно ожидавшееся, но перманентно откладывавшееся подключение торговли ОФЗ к системе Euroclear, а также нехарактерное для этого месяца отсутствие сильных внешних шоков. В целом прошедший месяц был достаточно бодрым и оставил хороший задел на весну, полагает Антон Табах, старший аналитик «УРАЛСИБ Кэпитал». 7 февраля Euroclear объявила о готовности начать обработку внебиржевых сделок с ОФЗ, расчеты начались примерно через две недели. Само событие не привело к немедленным последствиям, но основное сужение спредов на его ожидании уже было отыграно. Новые инвесторы распробуют рынок в ближайшие полгода-год, особенно после начала расчетов по Euroclear и Clearstream с корпоративными и субфедеральными облигациями, ожидает аналитик.

«Если посмотреть на динамику цен ОФЗ в долгосрочном сегменте, то о феврале можно говорить как о худшем месяце с мая 2012 года», — парирует Александр Ермак, заместитель начальника аналитического управления БК «РЕГИОН». Снижение цен по итогам месяца составило в пределах 1–2 п.п. Такие колебания наблюдались на рынке и в прошлом году, но столь затяжной по времени коррекции не было. Вместе с тем в коротком и среднесрочном (от 2 до 5 лет) сегменте сохраняется боковое движение, которое не привело к существенному изменению процентных ставок. Конъюнктуру рынка определяли несколько факторов. Во-первых, либерализация рынка, которую так долго ждали, в феврале стала реальностью. Однако наблюдаемый практически в течение всего прошлого года основной драйвер роста цен на локальном рынке гособлигаций, связанный с разницей ставок по рублевым инструментам на глобальном и локальном рынках, был к этому моменту исчерпан. Если посмотреть на доходность ОФЗ и рублевых суверенных еврооблигаций с погашением в марте 2018 года, то они практически сравнялись (спред порядка 5–7 б.п.), в то время как прошлым летом спред между ставками составлял порядка 80–100 б.п., а в январе текущего года — порядка 30 б.п. Этому сокращению способствовало, с одной стороны, снижение цен на рынке еврооблигаций, которое началось еще в январе под влиянием ухудшения ситуации на мировых рынках, а с другой стороны, продолжающийся рост цен ОФЗ, который по итогам февраля составил около 0.5 п.п.

Наблюдаемые в последние дни месяца ослабление курса рубля, существенное снижение цен на нефть, рост темпов инфляции и замедление темпов роста российской экономики оказывали давление на рынок рублевого долга. Кроме того, рост ставок на межбанковском рынке в условиях дефицита ликвидности в конце месяца снизил интерес российских банков к ОФЗ. В том числе и к аукциону, состоявшемуся в предпоследний день месяца, в ходе которого было реализовано около половины предложенного объема пятилетней ОФЗ. А аукцион по 15-летнему выпуску был вовсе отменен. Биржевой оборот с учетом РПС вторичного рынка ОФЗ в феврале составил более 600 млрд руб., из которых около половины пришлось на пять самых торгуемых выпусков. Среди них долгосрочные 26207, 26209 и среднесрочные 26208, 26204, 26205. Суммарный оборот в феврале вырос по сравнению с предыдущим месяцем примерно на 20%, однако среднедневной показатель свидетельствует о снижении активности инвесторов на 13%.

Рисунок 3. **Ликвидность банковского сектора**




«МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ, НАПРАВЛЕННЫЕ НА СТИМУЛИРОВАНИЕ СПРОСА, ПРИВЕДУТ ЛИШЬ К ВРЕМЕННОМУ ОТКЛОНЕНИЮ ОТ ДОЛГОСРОЧНОГО ТРЕНДА И ПРИ ЭТОМ СПРОВОЦИРУЮТ БОЛЕЕ ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ ИНФЛЯЦИИ, КОТОРАЯ В ЯНВАРЕ-ФЕВРАЛЕ ПРОЧНО ЗАКРЕПИЛАСЬ НА ОТМЕТКЕ ВЫШЕ 7% Г/Г»

## Долговой рынок

**Антон ТАБАХ,**
**старший аналитик, «УРАЛСИБ Кэпитал»**

В марте при отсутствии внешних шоков следует ожидать высокой активности. Хотя дополнительный всплеск, вызванный желанием разместить бумаги, зарегистрированные по старым правилам, до 1 марта, сойдет на нет, рынок предоставляет достаточно хорошие возможности. На рынке евробондов возможны действия по выпуску суверенных облигаций, вслед за которыми традиционно на рынок выходят крупнейшие компании с государственным участием. Также новые требования, предъявляемые к субординированным облигациям банков, делают крайне маловероятной эмиссию таких бумаг, пока не сложится консенсус относительно нового уровня премий. В целом, из-за введения с 1 марта новых норм регулирования по ряду вопросов этот месяц может оказаться переходным для многих эмитентов.

**Игорь ЛАУХИН,**
**начальник отдела доверительного управления казначейства, НОВИКОМБАНК**

Идея о приходе Euroclear в Россию остается, и теперь инвесторы ожидают рост корпоративного сегмента рынка, в частности первого эшелона. К тому же в пользу данной идеи говорит и то, что большинство банков старается переложиться в более качественные бумаги, для того чтобы удержать нормативы. Среди интересных бумаг для данной стратегии я бы рассматривал новые выпуски ЮниКредит Банка и РОСБАНКа. Кроме того, в качестве защитной бумаги можно использовать Русфинанс Банк, БО-2, которая обладает относительно короткой дюрацией, имеет высокий кредитный рейтинг и торгуется с доходностью около 8.42%. На более длинном конце кривой стоит обратить внимание на облигации «ВЭБ-Лизинга» серии 05. Эмитент соответствует всем вышеперечисленным критериям относительно требований к нормативам, при этом дает неплохую премию к доходности ОФЗ. Если длина пятого выпуска кажется недостаточной, то эмитент планирует размещение нового займа с амортизацией долга и погашением через 10 лет. При этом дюрация составляет порядка 3.4 года. Выбор в пользу того или другого выпуска будет более очевиден после объявления финального ориентира по купону. Но не стоит забывать и про бумаги третьего эшелона, например, Татфондбанк, БО-4 и БО-5, дают очень интересную доходность к погашению. Татфондбанк, БО-4, только что прошел оферту и торгуется около номинала. Купон был установлен в размере 12.25% на год, выпуск находится в Ломбардном списке ЦБ. Другому выпуску предстоит пройти оферту в апреле. Мы ожидаем, что эмитент постарается оставить выпуск в рынке и предложит купон на следующий год на уровне БО-4. Что касается первичных размещений, то уже сейчас эмитенты первого эшелона практически перестали давать премию ко вторичному рынку. Даже если при первоначальном маркетинге нового выпуска организаторы ориентируют на премию, то затем ставка быстро и многократно понижается, и основной идеей остается только покупка большого объема. На мой взгляд, это один из первых признаков перенасыщения рынка, после которого возможна незначительная коррекция. Поэтому март лучше переждать в среднесрочных бумагах и не увеличивать общую дюрацию портфеля. Для инвесторов, не обращающих внимание на нормативы ЦБ, могут быть интересны выпуски 2–3-го эшелона с доходностью выше 10% и дюрацией до года. На мой взгляд, волатильность в таких бумагах в ближайшее время будет минимальной.

ПРОГНОЗ

«В КОРПОРАТИВНОМ СЕГМЕНТЕ ЗНАЧИТЕЛЬНО СНИЗИЛАСЬ ТОРГОВАЯ ЛИКВИДНОСТЬ. ЭТО МОЖЕТ СИГНАЛИЗИРОВАТЬ О ТОМ, ЧТО РАЛЛИ В КОРПОРАТИВНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЯХ, ВОЗНИКШЕЕ В НАЧАЛЕ ГОДА КАК ДОГОНЯЮЩЕЕ ДВИЖЕНИЕ ВСЛЕД ЗА ДАЛЕКО УШЕДШИМИ ОФЗ, БЛИЗКО К ЗАВЕРШЕНИЮ»

Заметным спросом у инвесторов в последнее время пользуются корпоративные и муниципальные облигации. Активные первичные размещения шли во всех эшелонах, дополнительной осторожности в связи с введением новых правил расчетов достаточности капитала не было замечено. Также в корпоративном и в особенности субфедеральном секторе продолжилось сжатие спредов.

Наилучшим спросом пользовались бумаги банков, имеющих кредитный рейтинг не менее чем от двух агентств с уровнем не ниже BBB–. Так, например, ЮниКредит Банк, не успев закончить размещение трехлетних бумаг, практически сразу приступил к размещению двухлетних. В феврале на первичный рынок вышел такой крупный эмитент, как «Газпром». «Отмечу, что по выпускам с погашением через четыре года и через пять лет был установлен одинаковый купон, что несколько неправильно с точки зрения классической модели, — озадачен Игорь Лаухин, начальник отдела доверительного управления казначейства НОВИКОМБАНКа. — Но это лишний раз подтверждает, что рынки иногда бывают иррациональны, а спрос рождает предложение». Под самый конец зимы о своих планах привлечь на рынке порядка 35 млрд руб. объявил НЛМК. «На мой взгляд, успех первого эшелона обусловлен тем, что даже те игроки фондового рынка, которые не связаны новыми нормативами ЦБ, предпочитают «плавать в той же луже», где и банки, ожидая повышенную ликвидность и спрос с их стороны», — иронизирует Игорь Лаухин. На рынке вновь стали появляться эмиссии облигаций без рейтинга, таких как

«Гидромашсервис» или «РФА-Инвест», что свидетельствует о меньшем внимании покупателей к требованиям Ломбардного списка и готовности обменять возможность залога на дополнительную доходность, делится наблюдением Антон Табах. Также высокую активность на рынке проявляли банки второго и третьего эшелонов. Но далеко не всем эмитентам удалось воспользоваться ситуацией на рынке. Так «Мосэнерго» отложило на неопределенный срок размещение облигаций серии БО-01 и БО-03. Морской банк был вынужден продлить срок сбора заявок.

К концу зимы коррекция на фондовых рынках затронула и российский рынок облигаций. Но только в самом длинном конце кривой ОФЗ. Ключевые доходности в корпоративном секторе за месяц практически не изменились. Индекс IFX-Cbonds как начал месяц на уровне 8.2%, так и закончил его. При этом, если смотреть на распределение оборота торгов по дюрации, картина изменилась не сильно. Основной объем сосредоточен в бумагах с дюрацией более пяти лет. За февраль объем в этом сегменте рынка увеличился с 23% до 27% от общего оборота. Также вырос спрос на бумаги с дюрацией от двух до трех лет. А вот в самом коротком сегменте количество сделок значительно уменьшилось. За месяц в бумагах с погашением до двух лет оборот упал на 8%, подсчитал Игорь Лаухин.

«Следует отметить, что в корпоративном сегменте значительно снизилась торговая ликвидность. Это может сигнализировать о том, что ралли в корпоративных и муниципальных облигациях, возникшее в начале года как догоняющее движение вслед за далеко ушедшими ОФЗ, близко к завершению. С другой стороны, широкий спред между негосударственными и государственными облигациями продолжает существовать и привлекать инвесторов», — рассуждает Антон Табах.

Рынок субфедеральных облигаций без поддержки первичного рынка вновь погружается в спячку. Биржевой оборот в этом сегменте в феврале снизился как в абсолютном, так и в относительном выражении: суммарные объемы упали на 30%, а среднедневные объемы — на 59%, приводит расчеты Александр Ермак. Активность сохраняется лишь в нескольких размещенных в конце прошлого года выпусках, среди которых: Красноярский край, 34006, Нижегородская область, 34008, Краснодарский край, 34004, Ставропольский край, 34001. На их долю пришлось около 38% от суммарного объема сделок на бирже в феврале, при росте цен в пределах 0.7–0.8 п.п. В остальных субфедеральных бумагах наблюдалось незначительное повышение цен.

На рынке корпоративных облигаций единой тенденции в движении цен не наблюдалось, а в целом рынок двигался в «боковике». Объем биржевых сделок в феврале составил около 500 млрд руб., что на 7% выше уровня предыдущего месяца, однако среднедневной показатель снизился в прошедшем месяце относительно января на 24%. Довольно высокая активность, в пределах 5–9 млрд руб., наблюдалась в выпусках, которые размещались в 2013 году: РОСБАНК, БО-05, «Ростелеком», 18, ФСК ЕЭС, 24, ЮниКредит Банк, БО-06–07, ВТБ, БО-21–22. Участие в первичных размещениях с начала года в основном было удачным для инвесторов, так как после выхода на вторичку цены выросли у 80% выпусков, на долю которых пришлось около 15% от суммарного биржевого оборота.

ПРОГНОЗ

## Долговой рынок

**Александр ЕРМАК,**
**заместитель начальника аналитического управления, БК «РЕГИОН»**

В ближайшее время динамика цен в долгосрочном сегменте рынка ОФЗ будет определяться настроением инвесторов-нерезидентов. А оно во многом будет зависеть от ситуации на мировых рынках, динамики курса рубля, нефти и прочих сырьевых ресурсов. Однако существенного повышения ставок вряд ли стоит ожидать, учитывая возможность появления спроса на длинные выпуски и со стороны российских инвесторов на определенных уровнях. Определяющим моментом для рынка госбумаг могут стать действия Банка России по смягчению кредитно-денежной политики, которые могут последовать уже в первой половине текущего года. На рынке корпоративных облигаций боковое движение, очевидно, продолжится и в марте. Вместе с тем существуют отдельные истории, которые смогут определить опережающий рост котировок некоторых бумаг. К таким идеям можно отнести возможное повышение интереса к отдельным выпускам корпоративных облигаций первого эшелона на ожиданиях продолжения либерализации внутреннего долгового рынка для иностранных инвесторов. Основными критериями для выбора этих бумаг могут быть наличие спреда к ОФЗ и понятная структура займа. С начала февраля 2013 года вступили в силу новые ужесточенные правила оценки рисков банковских вложений, что также может изменить отношение банков к более доходным бумагам третьего эшелона определенного кредитного качества, например к выпускам, входящим в Ломбардный список. Кроме того, по той же причине, как показал аукцион по размещению ЮУ КЖСИ, возможен интерес к аналогичным бумагам, обращающимся на вторичном рынке, например ОИЖК, «РФА-Инвест» и другим. В отсутствие новых размещений продолжится покупка субфедеральных облигаций: бумаги со сроком обращения 2–3 года и с доходностью порядка 8% годовых и выше выглядят вполне привлекательно.