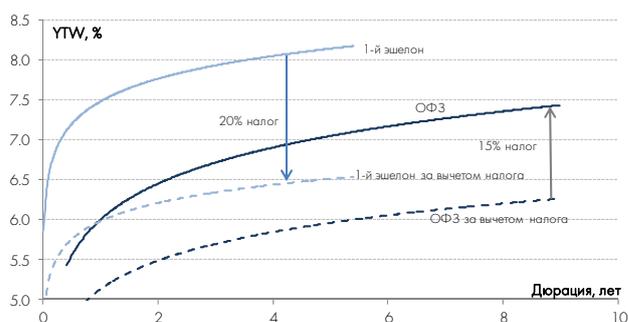


Пульс рынка

- Минфин подстегнул интерес к ОФЗ.** В ходе вчерашних аукционов Минфину удалось реализовать весь предложенный объем ОФЗ (28 млрд руб., с небольшим превышением спроса над предложением) по верхним границам ориентиров, не предполагавших никакой премии к рынку. На крупные заявки пришлось лишь ~6,4 млрд руб. реализованных бумаг, что свидетельствует о наличии рыночного спроса (по нашим наблюдениям, как со стороны нерезидентов, так и локальных участников). С другой стороны, ценового роста ОФЗ на вторичном рынке не произошло. Учитывая отсутствие премии и каких-либо позитивных событий на внешнем рынке (вопрос с госдолгом США остается в подвешенном состоянии), спрос на столь высокий объем госбумаг, по нашему мнению, мог быть обусловлен лишь появившейся накануне информации о том, что в Минфине обсуждается возможность обнуления налоговой ставки по ОФЗ.
- Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом.** Сейчас держатели ОФЗ, не находящиеся в офшорах (в частности, локальные банки), платят налог в размере 15% с купонного дохода и 20% от прироста стоимости. За вычетом налога номинальная доходность 14-летних ОФЗ 26212 (YTM 7,8%) транслируется в доходность 6,6%, то есть этот налог, который платят как минимум 55% держателей ОФЗ (доля локальных банков на рынке), забирает порядка 120 б.п. от номинальной доходности. Что касается корпоративного сегмента (отмена налога не планируется), то, например, недавно был размещен выпуск БО-13 НЛМК с YTP 8,21% = ОФЗ + 147 б.п., что за вычетом налога в 20% транслируется в доходность 6,5%. Почти такую же доходность дадут 4-летние ОФЗ 25081 (YTM 6,7%) в предположении нулевой налоговой ставки. Таким образом, обнуление налога по ОФЗ полностью нивелирует текущую премию 1-го эшелона к суверенной кривой с точки зрения локальных инвесторов, не говоря уже о том, что ОФЗ имеют в два раза более низкий коэффициент риска (RWA), чем выпуски инвестиционной категории (это актуально для банков с дефицитом капитала). Еще одним преимуществом ОФЗ является нулевой дисконт по ним в операциях РЕПО с ЦБ. Мы считаем, что при обнулении налога, привлекательность госбумаг в сравнении с 1-м эшелоном заметно возрастет, что могло бы способствовать снижению доходностей ОФЗ (в первом приближении на 100 б.п.). Однако локальные участники, скорее всего, не будут активно покупать ОФЗ на тех уровнях, на которых нет интереса от нерезидентов (например, при текущей ситуации на внешнем рынке). Привлекательность ОФЗ с точки зрения нерезидентов определяется, в том числе, положением ставок валютных свопов (6-6,5% годовых) и уровнем потребительской инфляции (6,1%). Так, 10-летние ОФЗ котируются с YTM 7,3-7,4%, и снижение доходности на 100 б.п. нивелирует премию к валютным свопам, а значит, госбумаги потеряют привлекательность для хедж-фондов. По нашему мнению, в среднесрочной перспективе обнуление налога может привести к сдвигу суверенной кривой вниз, при этом доходности в 1-м эшелоне, напротив, подрастут (в результате спред между ними должен расширяться на ~50 б.п.). Принимая во внимание планы по наращиванию объема чистых заимствований на внутреннем рынке (с 435-440 млрд руб. в этом году до 750-800 млрд руб. в течение 3 лет), позитивный эффект от этой меры для Минфина (в виде повышения спроса внутренних инвесторов, прежде всего, банков), по нашему мнению, перевешивает "выпадение" соответствующего налогового дохода.

Кривые доходностей с учетом и без налога



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

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

«Мантры» стимулирования экономики

Промпроизводство РФ в августе: на нуле

Макростатистика августа: инвестиционный пессимизм

Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

Валютный рынок

ЦБ продолжает ослаблять контроль над курсом

Минфин не будет покупать валюту по новой схеме в 2013 г. — почти нейтрально для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Приход Euroclear/Clearstream в корпоративный сегмент «повис в воздухе»

Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала

Профицит торгового баланса демонстрирует постоянство: нейтрально для рубля

Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

Бюджет

Приватизация - не панацея

Досрочное "распечатывание" ФНБ

Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда

Бюджетная арифметика вселяет надежды

Долговая политика

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

Новые уточнения к Положению №395-П

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

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.