

Пульс рынка

- **Стенограмма FOMC успокоила рынки.** Опубликованный вчера вечером протокол с последнего заседания FOMC подтвердил готовность ФРС полностью свернуть QE к середине 2014 г., если восстановление экономики продолжится текущими темпами (в настоящий момент ежемесячный прирост рабочих мест составляет в среднем 200 тыс.), что приведет, по оценке FOMC, к снижению уровня безработицы до 7%. Принимая во внимание сильный отчет по рынку труда, вышедший в конце прошлой недели, мы считаем, что ФРС приступит к сворачиванию QE уже в сентябре. В то же время Б. Бернанке подчеркнул разницу между сворачиванием QE и повышением ключевых ставок, которое произойдет лишь в 2015 г. (по мнению 14 из 19 голосов). Стенограмма снизила неопределенность на финансовых рынках: доходность 10-летних UST опустилась на 6 б.п. до YTM 2,56%. Как мы и предполагали (см. комментарий от 8 июля), котировки бумаг Russia 42 вчера опустились ниже номинала (что на 2,5 п.п. ниже уровней на момент рекомендации). Сегодня мы ожидаем умеренно позитивную динамику рынков, из макростатистики по США интерес представляет число обращений за пособиями по безработице.
- **Спрос нашелся даже на длинные ОФЗ.** Улучшение настроений на внешних рынках (сопровождавшееся укреплением рубля) привело к восстановлению котировок ОФЗ, что позволило сформировать спрос внутри границ ориентира на весь предложенный объем 20 млрд руб. При этом, как мы и предполагали, размещение 10-летних ОФЗ 26211 прошло ближе к нижней границе ориентира (средневзвешенная доходность составила YTM 7,38%, без премии к рынку). Отсутствие высокого спроса на 5-летние ОФЗ 25081 (средневзвешенная доходность сложилась на уровне YTM 6,64%, что близко к верхней границе) свидетельствует о низких ожиданиях снижения ставки РЕПО на предстоящем завтра заседании ЦБ. Заметного роста котировок ОФЗ 26211 на вторичных торгах не произошло (последние сделки проходили ниже цены отсечения). Позитивный внешний фон сегодня способствует ценовому росту ОФЗ.
- **БРС (В+/Ва3/В+) разместился со второй попытки.** Из-за усилившейся коррекции на рынках в конце мая эмитент принял решение отложить размещение суборда по новым правилам, предполагающим "loss-absorption" в рамках Положения №395-П. Несмотря на то, что сейчас состояние рынка ничем не лучше, чем в конце мая, БРС все-таки удалось реализовать этот отложенный выпуск номиналом 200 млн долл., предложив более высокую ставку купона на уровне 11,5% годовых (ранее было 10%) к погашению через 10,5 лет. Отметим, что банк выставил лишь call-опцион, в случае неисполнения которого ставка купона будет установлена на уровне 966 б.п. к mid-swaps (то есть в случае его неисполнения удорожания долга в относительном выражении не произойдет). Таким образом, по сути, инвесторы получили длинные бумаги, субординированные с условием loss-absorption, которые предлагают премию к обращающимся бумагам sub RUSB 18 (без условия loss-absorption) в размере 110 б.п. По нашим оценкам, этот суборд позволит увеличить достаточность общего капитала на 2,5 п.п. (при прочих равных), однако запас капитала 1-го уровня остается невысоким (по оценкам Moody's, для соответствия нормативам Базель 3 банку потребуется увеличение основного капитала). С учетом повышения коэффициентов риска по необеспеченным кредитам физлицам (выданным после 1 июля) и ухудшения качества потребительских кредитов, наблюдающегося в целом по системе, мы считаем, что предложенная премия является недостаточной компенсацией за длинную дюрацию и за наличие условия "loss-absorption". Лучшей альтернативой новым бумагам являются sub RUSB 18 (YTM 9,2%). Также в сегменте субординированных бумаг банков категории "В" интересными являются TCS 18 (YTM 10,9%).
- **Господдержка МСБ через секьюритизацию.** По данным СМИ, в Правительстве РФ в рамках осуществления мер для поддержки МСБ активно продвигается тема по предоставлению банкам рефинансирования со стороны ЦБ РФ под залог облигаций, обеспеченных правами требований по однотипным кредитам МСБ. Сейчас Минфин прорабатывает необходимые поправки в Закон о ценных бумагах. Таким образом, практику рефинансирования банков под залог ипотечных кредитов планируется распространить и на кредиты МСБ. Возможность получения относительно дешевого рефинансирования (в ЦБ под 5,5% годовых), а также появление якорного покупателя в лице ВЭБа, скорее всего, может привести к заметному снижению ставок по кредитам МСБ, которые сейчас выдаются под 15% до 25% годовых на срок 1-3 года. Однако не стоит забывать, что в ставку банки также закладывают и кредитные риски (просрочка по МСБ может превышать 10%).

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	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

Х5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	Uranium One
Норильский Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	ФосАгро

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Экономика "пошла на попятную"

ВВП не в лучшей форме

Платежный баланс

Рубль "оторвался от земли"

Инфляция

ЦБ возьмет инфляцию "под уздцы"?

Монетарные стимулы уперлись в инфляцию

Инфляция поторопилась

Валютный рынок

Обесценение рубля: случайность или закономерность?

Подвижный рубль

Монетарная политика ЦБ

Снижение ставок от ЦБ: "и волки сыты, и овцы целы"

От перемены мест «слагаемых» экономика не меняется?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

Промышленность

Промышленность "дала слабину"

Внешняя торговля

Слабый импорт едва ли поддержит рубль

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Новая схема конвертации трансферта в госфонды не за горами

Бюджет

"Тонкая настройка" бюджета

Не все бюджету «масленица»

Приватизация — не панацея

Досрочное «распечатывание» ФНБ

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

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

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

ЦБ готов смягчить начальные требования по Базель 3

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.