

Пульс рынка

- ▶ **Китайские реформы рынка восприняли без излишнего оптимизма.** Объявленный руководством страны план реформ вчера поддержал аппетит к риску (китайские индексы акций прибавили 1%). Напомним, что одним из основных изменений является создание системы страхования вкладов, либерализация банковской системы (упрощение процедуры создания банков, расширение возможностей привлечения финансирования частными компаниями). Крестьяне получают право использовать землю как залог под кредиты (несмотря на то, что земля в Китае принадлежит государству, и крестьяне имеют лишь право на ее обработку), что увеличит объем инвестиций в с/х. В целом реформы направлены на повышение рыночной составляющей экономики, как следствие, размер субсидирования госсектора, скорее всего, снизится. Сегодня (завтра в 4:00 МСК) основным событием станет выступление Б. Бернанке, в котором может быть дана оценка текущего состояния экономики США (и перспектив сворачивания QE). Динамику лучше рынка продемонстрировали бонды URKARM 18 (их доходность снизилась на 23 б.п. до YTM 4,77%) в ответ на новость о покупке Группой Онэксим 21,75% акций Уралкалия (BBB-/Ваа3/BBB-). Мы считаем, что URKARM 18 не должны предлагать премию к NLMKRU 18 (YTM 4,6%), принимая во внимание относительно более благоприятную конъюнктуру на рынке калийных удобрений в сравнении с рынком стали.
- ▶ **Промышленность: осенняя депрессия.** Результаты за октябрь разочаровывают: вместо ожидаемого нами роста на 0,5% г./г. наблюдалось падение на 0,1% г./г. (+0,3% г./г. в сентябре). О фундаментальном характере ухудшения свидетельствует то, что сокращение остается и после корректировки на сезонность. За 10М промышленность демонстрирует нулевой рост. Данные говорят о том, что октябрьское сокращение выпуска объясняется только падением в обработке (-1,9% г./г. после -0,7% в сентябре). Но значительно снизился и положительный вклад энергетики (1,9% г./г. против 2,9%) из-за сокращения спроса на фоне ослабления промышленной активности и аномально высоких осенних температур. Детальный анализ обрабатывающих подотраслей свидетельствует, что резкое ухудшение октября связано только с разовым падением выпуска отдельных видов машин и оборудования (например, газовых турбин). Но состояние других секторов при этом тоже не улучшилось: сокращается выпуск легковых автомобилей и др. транспортных средств, а ожидаемое снижение объемов льготного кредитования и отсутствие предпосылок для восстановления спроса не говорят в пользу возвращения к прежним темпам. Довольно заметно ухудшение в химии, производстве стройматериалов (вслед за завершением госпроектов). Исключением, пожалуй, стала металлургия, но, хотя ее падение замедлилось (сталь, трубы, чугун и т.д.), в целом показатели пока могут остаться в отрицательной зоне (избыток мощностей, негативная ценовая динамика). Подводя итог, становится очевидным, что темпы роста промышленности в 2013 г. едва ли сильно превысят нулевую отметку, а наш прежний прогноз (+1%) видится практически нереализуемым.
- ▶ **Банкам на "первичке" становится тесно.** В маркетинге появились 3-летние выпуски облигаций от Юникредит банка (BBB-/BBB) и РСХБ (-/Ваа3/BBB-) с ориентирами YTP 8,16-8,42% и YTP 8,16-8,37%, соответственно, которые предполагают спред к кривой ОФЗ в 140-166 б.п. Эти ориентиры имеют определенную премию ко вторичному рынку: близкие по дюрации РСХБ-22 котируются с YTP 8,1% @ сентябрь 2016 г. (=ОФЗ + 140 б.п.), Юникредит-6,7 - YTM 7,74% @ февраль 2016 г. (= ОФЗ + 132 б.п.). По нашему мнению, за счет более сильных кредитных рейтингов облигации Юникредит банка должны при справедливом ценообразовании иметь дисконт к выпускам РСХБ (в размере 10-15 б.п.). Таким образом, бумаги Юникредита интересны ближе к нижней границе ориентира, в то время как РСХБ - ближе к верхней. Напомним, что в маркетинге также находятся 3-летние бумаги МСП Банка (БО-3 и БО-4 номиналом 4 и 5 млрд руб., соответственно) с более интересным ориентиром - YTM 8,42-8,68% = ОФЗ + 200+226 б.п. В сравнении с близкими по дюрации ГПБ БО-6 (YTM 8,05% @ сентябрь 2016 г.), ВЭБ-8 (YTP 7,98% @ октябрь 2016 г.) объявленный ориентир предполагает заметную премию к рынку (>40 б.п.). Мы рекомендуем участвовать в размещении МСП Банка (BBB/Ваа2/-), книга заявок открывается завтра.
- ▶ **Новые евробонды ВЭБа (BBB/Ваа1/BBB) ушли с премией.** Новые бумаги (2 млрд долл.) были оценены инвесторами с YTM 5,942% и YTM 4,224% к погашению через 10 и 5 лет, что соответствует G-спредам в 290 и 327 б.п. В сравнении с находящимися в обращении VEB 20 и VEB 22, которые имеют G-спред около 295 б.п., новые VEB 23 предлагают заметную премию 20 б.п. к рынку (и 50 б.п. к кривой Сбербанка). В сравнении с бумагами SBER 19 (YTM 4,17%) новый выпуск VEB 18 не несет значительной премии. По нашему мнению, бонды ВЭБа являются лучшей альтернативой выпускам Сбербанка, и премии быть не должно. Мы ожидаем, что она будет нивелирована после решения вопроса докапитализации ВЭБа.

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 Цвяян		(+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.