

## Пульс рынка

- **Рост доходностей UST порождает страхи достижения новых высот.** На фоне отсутствия значимых новостей на финансовых рынках вчера наблюдалось небольшое восстановление понесенных накануне ценовых потерь (доходности 10-летних UST откатились с локального максимума YTM 2,74% до YTM 2,65%), что, скорее всего, было обусловлено фиксацией прибыли по коротким позициям. Тем не менее, столь стремительное повышение доходностей базовых активов (с начала июня по 10-летним UST они поднялись на 55 б.п.) порождает ожидания их дальнейшего роста. Естественно, возникают спекуляции на тему потолка для возможного повышения доходностей. В этой связи существует простая "арифметика": равновесное положение номинальных доходностей длинных (10-летних) госбумаг стран с плавающим валютным курсом должно соответствовать премии над уровнем потребительской инфляции. В качестве премии берется реальный темп роста ВВП. Например, исходя из этого, для США текущее равновесное положение 10-летних госбумаг должно находиться на уровне YTM 3,5% (на 90 б.п. выше текущих уровней). Такой уровень доходностей возможен лишь при полном прекращении выкупа ФРС госбумаг на открытом рынке, что может произойти уже к середине 2014 г. в случае сохранения текущих темпов восстановления экономики (согласно последним заявлениям Б. Бернанке). Однако стоит отметить, что американские домохозяйства остаются перегруженными долгом, поэтому столь существенное повышение доходностей базовых активов (и, как следствие, ставок по ипотечным кредитам) может ухудшить как ситуацию на рынке недвижимости (снизить спрос на нее), так и настроения потребителей. В этом случае ФРС придется притормозить сворачивание QE. Тем не менее, до появления подобных сигналов мы не исключаем спекулятивных продаж UST, которые могут привести 10-летние UST выше YTM 3,0% на непродолжительное время (особенно, если появятся инфляционные риски). Соответственно, доходность суверенного выпуска Russia 42 может достичь 6,1%. В настоящее время лишь за редким исключением суверенные бонды стран с плавающим валютным курсом имеют более низкие доходности, чем инфляция плюс рост ВВП. Сегодня рынки, скорее всего, займут выжидательную позицию в преддверии завтрашней публикации стенограммы с последнего заседания FOMC, которая может содержать ряд интересных деталей (распределение числа голосов в пользу ужесточения политики, оценку членами текущего состояния экономики). По нашему мнению, весь возможный негатив уже учтен в ценах. Из новостей второго плана мы отмечаем выделение ЕС и ЕЦБ очередного транша финансовой помощи на 3 млрд евро Греции, что вместе с 1,8 млрд евро от МВФ позволит стране обслуживать свой госдолг (в августе необходимо погасить 2,17 млрд евро).
- **Новые облигации КБ Восточный Экспресс (Moody's: B1) с интересным ориентиром.** Ориентир по 1,5-летним БО-8 номиналом 4 млрд руб. был озвучен в диапазоне YTP 11,3-11,83%, что соответствует спреду к суверенной кривой в размере 495-548 б.п. На вторичном рынке короткие бумаги эмитента БО-10 предлагают YTP 10% @ декабрь 2014 г. (=ОФЗ + 377 б.п.). Из розничных банков категории "В" наибольшую доходность имеют бумаги ТКС Банка: выпуск БО-4 торгуется с YTM 10,4% @ апрель 2015 г. Новая ставка купона по ТКС БО-6 номиналом 2 млрд руб. была установлена на уровне 10,5% годовых (что на 3,4 п.п. ниже ставки текущего купона) к погашению через 2 года (дата оферты - 18 июля), что в настоящий момент, исходя из текущих цен и нового купона, соответствует YTM 10,67% @ июль 2015 (=ОФЗ + 430 б.п.). Таким образом, предложенный ориентир по бумагам Восточного Экспресса предполагает заметную премию к рынку (около 100 б.п.), что, по нашему мнению, является адекватной компенсацией за неблагоприятную рыночную конъюнктуру (в ходе начавшейся в конце мая коррекции инвесторы сокращали позиции в длинных бумагах в пользу коротких выпусков банков). Отметим, что банк имеет умеренный уровень плохих кредитов (NPL 90+ составляет 8,3% с учетом списаний/продаж) в сравнении с чистой процентной маржой 16,2%. В то же время резервы не полностью покрывают показатель NPL 90+ (88%) при относительно невысоком запасе капитала (Н1 составил 12,48% на 1 июня 2013 г.).

## 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

X5	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.