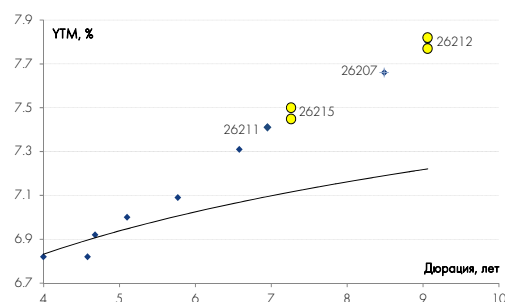


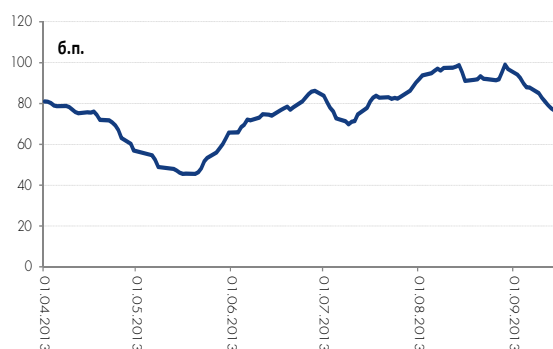
Пульс рынка

- **Минфин уходит в длину.** Сегодня состоятся аукционы по размещению новых 10-летних ОФЗ 26215 и 15-летних ОФЗ 26212 по 10 и 20 млрд руб., соответственно. Объявление довольно щедрых ориентиров (УТМ 7,45-7,50% и УТМ 7,77-7,82%) стало катализатором фиксации прибыли, полученной за последнюю неделю (в частности, ОФЗ 26207 подорожали почти на 2 п.п.). Такая динамика согласуется с нашими ожиданиями. Наклон кривой ОФЗ в целом не выглядит завышенным (спред 26211-25081 сейчас вблизи 6-месячного среднего значения), что, по нашему мнению, свидетельствует о невысокой спекулятивной привлекательности длинных ОФЗ. Тем не менее, наличие премии (4-9 б.п. по ОФЗ 26215 к близким по дюрации ОФЗ 26211 и 2-3 б.п. по ОФЗ 26212) позволит сформировать спрос для размещения бумаг нового выпуска в полном объеме и большей части ОФЗ 26212. Для рынка ОФЗ наибольшее значение из вчерашних заявлений Т. Нестеренко (подробнее см. в сегодняшней теме) имеет тезис о том, что, согласно поправкам, в 2013 г. федеральный бюджет может быть бездефицитным. По нашим оценкам, дополнительных нефтегазовых доходов (от цены на нефть свыше расчетной в 93 долл./барр.) действительно может быть достаточно для покрытия недопоступления ненефтегазовых доходов, компенсации выпадающих доходов от приватизации. Как следствие, острой потребности в размещении ОФЗ в полном объеме, судя по всему, удастся избежать.

Сегмент длинных ОФЗ



Спред 26211-25081



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

- **Кокс (В-/В2/-) планирует выход на рынок стали.** Крупнейший независимый производитель и экспортер чугуна и товарного кокса в РФ начинает 3-летний проект строительства сталеплавильной мощности и прокатного стана на ОАО "Тулачермет" (первоначальная мощность - 1 млн тонн заготовок в год). Стоимость такого проекта "с нуля", по нашим оценкам, может составлять до 700 млн долл., но т.к. строительство будет вестись на базе существующего производства чугуна, эта цифра может быть и меньше - до 500 млн долл., или 5,5 млрд руб. в год. Оценить затраты достаточно сложно, компания не раскрывает объем инвестиций в проект. Учитывая результаты деятельности Кокса за 1П 2013 г. (EBITDA - 2,6 млрд руб., операционный денежный поток - 3 млрд руб.), по-прежнему неблагоприятную конъюнктуру на ключевых для компании рынках, а также необходимость финансирования строительства шахты им. Тихова, новый проект, скорее всего, повлечет увеличение размера долга и долговой нагрузки, которая и так находится на очень высоком уровне (6,1х Чистый долг/EBITDA на конец 1П 2013 г.). Более того, после ввода новых мощностей Северстали, НЛМК и Мечела, в РФ, возможно, будет наблюдаться перепроизводство сортового проката, а конкурировать с лидерами (НЛМК и Северсталь) будет весьма сложно.

Темы выпуска

- **Бюджетная арифметика вселяет надежды**

Бюджетная арифметика вселяет надежды

Минфин определился с сокращением расходов...

Вчера министр и замминистра финансов сделали ряд очень важных заявлений относительно поправок в бюджет 2013 г. и проекта 2014-2016 гг., готовящихся для внесения на следующей неделе в правительство. Неожиданно позитивным поворотом событий стало озвученное Минфином окончательное решение не просто не увеличивать расходы в 2014-2016 гг., а даже их значительно сократить (предварительно на ~5%). Отдельно отметим, что такой сценарий трудно было предсказать в свете масштабного "навеса" социальных расходов в рамках исполнения президентских указов, которые рассматриваются к внесению в новый бюджет.

... сделав выбор в пользу сохранения фондов

По сути, пожертвовав отдельными социально-значимыми расходами, которые могли привести к тратам из Резервного фонда, Минфин сделал выбор в пользу "безопасности" бюджета и максимально возможного сохранения фондов ценой достаточно жесткой экономии. Компромисс был найден в:

- возможном отказе от индексации зарплат госслужащим и военным (экономия 31/125/127 млрд руб. в 2014-2016 гг., соответственно) и с 2016 г. от новых выплат материнского капитала;
- переносе за пределы 2016 г. расходов на госпрограмму вооружений (временно высвобождаются 300 млрд руб.);
- изменении схемы выбора накопительной пенсии с 4-2% на 6-0% (даст 102/116/133 млрд руб. в 2014-2016 гг., соответственно).

Отказ от индексации создает риски для потребления, но позитивен для перехода на инвестиционную модель роста

Однако не стоит забывать, что проводимая в последние годы индексация зарплат оказывает сильный позитивный эффект на экономику в части стимулирования потребления. Отказ от нее, соответственно, создает определенные предпосылки для снижения потребительской активности. С другой стороны, такое решение обосновано с точки зрения ограничения роли потребления в пользу усиления инвестиционных стимулов (смещение в сторону индексаций в какой-то степени "поощряло" потребительскую модель роста). Тем не менее, отдача от заявленных инфраструктурных проектов (вложение части ФНБ) не до конца очевидна и растянута во времени, в то время как индексация зарплат дала бы заведомо существенный позитивный эффект на экономику в краткосрочной перспективе.

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

Экономика подает сигнал "SOS"

«Мантры» стимулирования экономики

Экономика: стагнация "притворяется" ростом?
Промышленность «обнулила счет»

Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

Валютный рынок

Рубль обновил минимум

Монетарная политика ЦБ

Какое лекарство «пропишет» экономике ЦБ?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную
область реальных доходностей

Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока
капитала

Отток капитала: предпосылок для позитивной
коррекции рубля пока нет

Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

Бюджет

Для экономических стимулов ничего не жалко,
даже Резервного фонда

Долговая политика

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
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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.