

Пульс рынка

- ▶ **ФРС вновь "пропускает ход", очередь за ЕЦБ...** Как мы и ожидали, FOMC по итогам своего заседания сохранил выжидательную позицию, ограничившись лишь общими словами о том, что ФРС осуществит дополнительное стимулирование экономики в случае необходимости. В то же время в сравнении с июньским заседанием комитета оценка состояния американской экономики была несколько ухудшена. В частности, указывается на медленное снижение уровня безработицы и "подавленное" состояние рынка недвижимости. Риторика пресс-релиза FOMC у некоторых участников рынка сформировала ожидание готовности ФРС запустить QE3 на сентябрьском заседании (если, конечно, не произойдет заметных улучшений в экономике). Финансовые рынки нейтрально отреагировали на решение FOMC. Гораздо большее значение имеет итог сегодняшнего заседания ЕЦБ. Аргументом в пользу начала масштабного выкупа бондов периферийных стран является большая вероятность неуправляемого распада еврозоны (мандатом ЕЦБ предусматриваются действия для поддержания ее устойчивости): слишком высокие ставки на рынке суверенных бондов не позволяют периферийным странам эффективно рефинансировать свой долг. Бундесбанк по-прежнему настаивает на том, что выкуп бондов является прямым кредитованием стран еврозоны, что выходит за рамки полномочий ЕЦБ. По нашему мнению, шансы того, что ЕЦБ оправдает завышенные ожидания, невысоки. Поэтому мы рекомендуем сегодня занимать короткие позиции в рисковом активах и длинные - в UST.
- ▶ **Аукционы ОФЗ: внутренний фактор поддержал спрос.** По итогам вчерашних аукционов Минфину удалось разместить 10-летние ОФЗ 26209 в объеме 9,2 млрд руб. (61% предложения) и 5-летние ОФЗ 25080 в объеме 13 млрд руб. (37% предложения) по верхним границам ориентиров - YTM 7,92% и YTM 7,68%, соответственно. Наибольший спрос (включая неконкурентные заявки) был сформирован на 5-летние бумаги, что обусловлено их более высокой ликвидностью и короткой дюрацией. На фоне снижения котировок нефти, ослабления рубля и неопределенности в преддверии заседания ЕЦБ размещение ОФЗ, на наш взгляд, выглядит успешным, чему способствовало, главным образом, погашение выпуска ОФЗ 25073 номиналом 150 млрд руб., средства от которого как банки (для поддержания позиции в ликвидных активах), так и управляющие пенсионными средствами решили реинвестировать на рынке госбумаг. Цены ОФЗ на вторичном рынке в ходе торгов не претерпели существенных изменений. Отметим, что этот же фактор будет способствовать (правда, в меньшей степени) спросу на аукционе ОФЗ в следующую среду, когда состоится погашение ОФЗ 46002 в объеме 15,5 млрд руб. Всего до конца года объем погашений ОФЗ составляет 147 млрд руб.
- ▶ **Новое предложение от НОМОСа и Петрокоммерца.** Ориентир по годовому выпуску НОМОС-Банка (-/Ва3/BB) БО-3 в объеме 5 млрд руб., озвученный в диапазоне YTP 9,0% - 9,46%, соответствует спреду к кривой ОФЗ в размере 260-306 б.п., который, на наш взгляд, не является привлекательным при текущей рыночной конъюнктуре. Петрокоммерц (В+/Ва3/-) вышел в маркетинг с 1,5-годовыми БО-2 и 2-летними БО-3 общим объемом 8 млрд руб., объявив ориентиры в диапазоне YTP 9,46-10,25% и YTP 9,72-10,51%, соответственно, что выглядит интересно только по верхним границам. О наличии спроса на короткие облигации качественных банков свидетельствует размещение Банка ДельтаКредит (Moody's: Ва3): книга заявок на БО-3 номиналом 4 млрд руб. была закрыта по нижней границе ориентира YTP 9,46% к годовой оферте.
- ▶ **Евробонды госбанков пользуются высоким спросом.** Как мы и ожидали, госбанки продолжают использовать благоприятную конъюнктуру на рынке евробондов. Вчера ВТБ провел доразмещение выпуска VTB 17 (@ 6,0%) на сумму 500 млн долл. (в результате объем в обращении увеличился до 2 млрд долл.), не предложив заметную премию по доходности к рынку: цена доразмещения составила 103% от номинала, в то время как котировки вторичного рынка до объявления сделки находились на уровне 103,5%. Стоит отметить, что рынок евробондов чувствует себя заметно лучше локального рынка: недавно ВТБ пришлось отложить размещение рублевых облигаций на сумму 25 млрд руб.

Темы выпуска

- ▶ **Tele2 и Ростелеком: 1+1>2?**
-

Tele2 и Ростелеком: 1+1>2?

Обсуждается два сценария альянса

Как сообщает газета Коммерсант, Ростелеком (BB+/-/BBB-) и шведская Tele2 обсуждают возможность объединения своих сотовых активов в России. В статье приведены два возможных сценария:

- 1) Ростелеком приобретает контрольную долю в Tele2 Россия (Fitch: BB+) за наличные и 100% долю в Скайлинке;
- 2) создается СП, в котором Ростелеком и шведская Tele2 будут владеть по 50%, причем Tele2 получит опцион на увеличение доли до контрольной. При таком варианте Tele2 внесет в СП 100% своего российского бизнеса, а Ростелеком – свои сотовые активы, в том числе и лицензии 3G и 4G.

По нашему мнению, сотрудничество было бы выгодно для обеих компаний: Tele2 могла бы получить доступ к технологиям 3G/4G, за которые она так долго боролась, а Ростелеком – доступ к широкой абонентской базе, что является одним из пунктов его стратегии развития, но вряд ли достижимо органическим путем.

Вариант создания СП, на наш взгляд, более вероятен

При этом, мы считаем, что первый сценарий менее вероятен: Tele2 всегда высказывала намерение остаться в России и использовать все доступные способы для получения лицензии 4G. Кроме того, приобретение контроля в Tele2 Россия потребовало бы достаточно значительного объема денежных средств (по нашим оценкам, 40-50 млрд руб.), что увеличило бы долговую нагрузку Ростелекома и затруднило инвестиции в развитие мобильного и проводного ШПД.

Реализация первого сценария также ставит под вопрос реакцию рейтинговых агентств, принимая во внимание потенциальную смену контролирующего акционера Теле2 Россия и привлечение нового долга Ростелекомом для финансирования возможной покупки. В этом случае мы не ожидаем повышения рейтингов компаний. Также мы не исключаем варианта отзыва впоследствии рейтинга Теле2 Россия по инициативе нового владельца. Однако, скорее всего, это не приведет к исключению обращающихся выпусков эмитента из Ломбардного списка ЦБ. Отметим кстати, что в условиях выпусков рублевых облигаций Теле2 не содержится ковенанты о смене контролирующего акционера.

Второй сценарий выглядит более реалистичным, поскольку Tele2 получает возможность сохранить присутствие в России, а Ростелеком получает 50% в СП, в который вносит активы, составляющие всего 40% консолидированной абонентской базы и выручки. Наконец, объединение активов могло бы усилить позиции обеих компаний на сотовом рынке, поскольку регионы присутствия Tele2 Россия и сотовых активов Ростелекома практически не пересекаются, а совокупная доля объединенной компаний могла бы превысить 15%.

Влияние новости на обращающиеся облигации эмитентов ограничивается их низкой торговой ликвидностью.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: ни шатко, ни валко

Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

Инфляция

Инфляция: наши виды на урожай

Валютный рынок

ЦБ готовится к худшему

Монетарная политика ЦБ

ЦБ: что кроется за новой формулировкой?

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

Промышленность

Промпроизводство: шаг вперед, два назад

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Рублевая ликвидность: залог на пределе

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

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
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

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 корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

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.