

## Пульс рынка

- ▶ **Инвесторы не верят в бюджетный "обрыв" США.** Частичная приостановка работы государственных ведомств США из-за отсутствия средств для их финансирования не привела к массовым распродажам рискованных активов. Американским индексам акций удалось продемонстрировать рост (+0,8%), 10-летние UST остались около YTM 2,63%. Суверенные бонды РФ также сохраняют устойчивость. По-видимому, инвесторы не верят в затяжной бюджетный кризис в США, который мог бы нанести заметный урон экономике. Кстати говоря, вчерашняя порция макроданных по США оказалась позитивной: значение ISM (отражающего состояние в производственных секторах) за сентябрь вышло на уровне 56,2, выше ожиданий. Негативный эффект от краткосрочной приостановки финансирования правительства будет с лихвой компенсирован программой QE (очевидно, что в таких условиях ФРС не станет сокращать объемы выкупа). В самом крайнем случае (когда компромисса с республиканцами не удастся достичь до 17 октября) Б. Обама, конечно, может воспользоваться 14-й поправкой к Конституции США. Содержащаяся в ней фраза "Правомерность государственного долга Соединенных Штатов, санкционированного законом, ... не ставится под сомнение" может трактоваться в пользу обязательного исполнения всех долгов, проистекающих из принятых решений Конгресса (соответственно, установление потолка по госдолгу антиконституционно). Однако такой вариант может привести к неоднозначным политическим последствиям: республиканцы могут заблокировать любые инициативы демократов в Конгрессе. Поэтому очевидного выхода из бюджетного тупика в США пока нет. Из событий второго плана стоит отметить политическую неопределенность в Италии (сегодня пройдет голосование по вотуму доверия кабинету министров), которая может вновь напомнить о проблемах в ее банковской системе (низкая прибыльность, плохое качество активов, высокая зависимость от ЕЦБ).
- ▶ **Существенная премия поддержит спрос на длинные ОФЗ.** Сегодня Минфин предложит 10-летние ОФЗ 26215 и 5-летние ОФЗ 25081 в объеме 10 млрд руб. каждый. Ориентир по относительно свежим ОФЗ 26215 (в обращении всего 10 млрд руб.) в диапазоне YTM 7,42-7,47% выглядит щедро в сравнении с близкими по дюрации ОФЗ 26211, которые вчера котировались на уровне YTM 7,31%. По нашему мнению, столь большая премия позволит сформировать спрос на бумаги в полном объеме ниже верхней границы ориентира, несмотря на их невысокую ликвидность, а также неопределенный внешний фон (в США продолжается бюджетный кризис). Не столь щедрым является ориентир по среднесрочным бумагам 25081 (YTM 6,78-6,83%), который предполагает премию лишь в размере 2 б.п. Также спросу на ОФЗ 25081 не будет способствовать и сегодняшнее размещение облигаций Москвы, которое может оттянуть на себя часть спроса. Мы ожидаем, что размещение ОФЗ 25081 пройдет по верхней границе ориентира.
- ▶ **Москва - лучшая альтернатива ОФЗ.** Сегодня Москва планирует провести аукцион по размещению бумаг выпуска МГор-67 в объеме 20 млрд руб. (остаток выпуска). Напомним, что первичное размещение выпуска состоялось 5 июня на 19 млрд руб. при спросе 24 млрд руб., доходность по цене отсечения составила YTM 7,1% @ июнь 2016 г. В настоящий момент бумаги МГор-67 имеют невысокую ликвидность и котируются около YTM 7,16%, что соответствует премии к кривой ОФЗ в 70 б.п. Стоит отметить, что облигации Москвы (как субъекта РФ) имеют низкий риск по определению Положения №387-П, коэффициент взвешивания при расчете величины RWA по бумагам МГор-67 составляет всего 48%. Для сравнения, такой коэффициент по 3-летним ОФЗ составляет 28%. Более низкий показатель RWA по ОФЗ, а также нулевой дисконт по операциям РЕПО с ЦБ практически полностью нивелируют указанную премию, что приводит к почти одинаковым значениям RoRWA (возврат на активы, взвешенные с учетом риска) по 3-летним ОФЗ и МГор-67. Таким образом, мы считаем, что МГор-67 справедливо оценены рынком. В 2013 г. Москва может разместить облигации в объеме до 156 млрд руб. (20 млрд руб. уже размещено) как для рефинансирования долга (в частности, в декабре гасится выпуск МГор-63 номиналом 15 млрд руб.), так и для покрытия бюджетного дефицита (по плану 200,4 млрд руб.). Москва отличается низкой долговой нагрузкой: на 1 сентября госдолг составлял всего 194 млрд руб., из которого 177 млрд руб. приходится на облигационные займы.

## Темы выпуска

- ▶ "Контрольная закупка" валюты от Минфина

## “Контрольная закупка” валюты от Минфина

**Минфин может начать покупки валюты на открытом рынке...**

По словам А. Моисеева, после 30 сентября Минфин может начать покупки иностранной валюты на открытом рынке, что произойдет впервые. Напомним, что до этого министерство осуществляло эти операции только с ЦБ (старая схема не сильно отражалась на курсе рубля, т.к. происходила, минуя валютный рынок). "У нас (технически, наше примечание) все готово", - как поясняет замминистра.

**... но в незначительных объемах**

Общая величина покупок до конца года, скорее всего, составит максимум 30 млрд руб., что в пересчете на ежедневные интервенции означает, по нашим оценкам, лишь 15 млн долл. в день, что совсем незначительно как для валютного рынка, так и для ликвидности. При этом мы не раз отмечали, что текущие трудности с исполнением госбюджета, скорее, должны были привести к продажам, нежели покупкам валюты Минфином. Однако выбор ведомством именно крошечного объема покупок мы прогнозировали: продажи валюты хотя и больше соответствуют состоянию бюджета, нежелательны, исходя из намерения Минфина сохранить фонды, а более крупные покупки не обоснованы, если Резервный фонд пополняться не будет. Неслучайно решение о покупках власти мотивируют необходимостью технического тестирования операций, не связывая это с политикой госфондов.

**При этом одновременные интервенции ЦБ сохранятся**

До сегодняшнего дня основным источником неопределенности оставалось то, как конвертация валюты на открытом рынке для Минфина будет сосуществовать с параллельным проведением интервенций Банком России (для сглаживания волатильности курса рубля), тем более, что согласно новому механизму валюту для министерства будет покупать тот же ЦБ, выступая его агентом. В этом смысле противоречие может возникнуть оттого, что сейчас Минфин планирует покупать валюту, а ЦБ в настоящий момент ее не покупает, а продает, что осуществляется для препятствования продолжающемуся ослаблению рубля. Мы неоднократно указывали на такое несоответствие, предполагая, что оно разрешится по мере отработки нового механизма, в том числе и на законодательном уровне.

**Опубликованный ЦБ пресс-релиз разъясняет некоторые детали новой схемы**

Разъяснения со стороны властей не заставили себя долго ждать. Так, после заявлений А. Моисеева на сайте ЦБ вчера появился специальный пресс-релиз, посвященный изменению схемы интервенций Банка России в связи с новой обязанностью ЦБ по покупке/продаже валюты для Минфина. Как следует из документа "с 1 октября 2013 г. ... объемы операций ЦБ по покупке или продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке ... будут увеличиваться или уменьшаться на величину, эквивалентную объему операций по покупке (продаже) Федеральным казначейством иностранных валют у Банка России (Банку России), связанных с пополнением (расходованием) средств суверенных фондов в иностранных валютах".

Такая формулировка по сути не исключает выход из сложившегося противоречия за счет того, что текущие продажи валюты ЦБ в рамках интервенций просто сократятся на величину ее покупок, необходимых для Минфина. Но такое решение не отменяет того, что в этом случае ЦБ в какой-то степени покупает валюту сам у себя - вариант, который ранее казался нам очень маловероятным. Кроме того, сохраняется неясность относительно дальнейшей работы механизма: данная формулировка создает впечатление, что если направление интервенций и операций для Минфина будет совпадать, то сделки будут суммироваться, а это, когда ему потребуются средств в более крупных объемах, может оказать существенное воздействие на валютный рынок. Ранее мы предполагали, что в таком сценарии ЦБ мог бы покупать валюту для Министерства в дни без интервенций.

**Тестовые покупки валюты для Минфина не должны сейчас оказывать влияния на курс рубля**

Вполне возможно, что позиция Банка России, предполагающая в итоге одновременное сосуществование и интервенций, и операций для Минфина связана с тем, что к 2015 г. в рамках полного перехода к плавающему курсу интервенции ЦБ в принципе практически сойдут на нет (ЦБ допускает сохранение точечных операций в случае шоков), не оказывая больше воздействия на рынок, а останутся только валютные операции для целей Минфина. Как бы то ни было, пока Минфин планирует только тестовые покупки, и они незначительны, их запуск, по нашему мнению, сейчас никак не скажется на динамике рубля.

## 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 Цовян		(+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.