

Пульс рынка

- **Завтра ЦБ, скорее всего, воздержится от резких шагов по ужесточению монетарной политики, но повышение депозитных ставок возможно.** Сейчас внимание регулятора сконцентрировано на инфляционных рисках. Решение повысить все ставки на прошлом заседании мотивировалось превышением фактической инфляцией годовых ориентиров (6%). Поэтому при инфляции сентября, которая рискует достигнуть 6,5% г./г., следуя этой логике, действия ЦБ по ставкам завтра могут повториться. В то же время мы отмечаем, что новые макроданные вызывают у нас опасения, и повышение ставок в таких условиях может привести к замедлению роста экономики. Между тем, на днях А. Улюкаев говорил о необходимости сужения процентного коридора (разница между ставками РЕПО и по депозитам ЦБ, сейчас 1,25 п.п.). В условиях высоких инфляционных рисков, когда снижение кредитных ставок нежелательно, ЦБ, скорее всего, может сузить коридор, повысив депозитные ставки, после чего ужесточение продолжится повышением всех ставок. На фоне разочаровывающих макроданных мы считаем, что пауза в повышении ставок или увеличение только депозитных ставок в октябре выглядели бы более обоснованно. В своем пресс-релизе в октябре ЦБ может отметить ослабление потребительской активности, но внимание регулятора, скорее всего, останется смещенным в сторону инфляционных рисков.
- **Аукцион ОФЗ прошел без ажиотажа.** Вчера на аукционе по ОФЗ 26207 спрос внутри ориентира составил 18,6 млрд руб., или 72% от объема предложения, цена отсечения (100,65%) была установлена по верхней границе ориентира (YTM 8,23%). На вторичном рынке дисконт был полностью отыгран: сегодня с утра сделки проходили на уровне 101% от номинала. Тот факт, что даже несмотря на заметный дисконт, спрос оказался ниже предложения, свидетельствует об отсутствии интереса в целом к рынку ОФЗ на текущих ценовых уровнях.
- **БРС удалось найти спрос по нижней границе.** Субординированные 5,5-летние бонды RSB 18 в объеме 350 млн долл. были размещены с YTM 10,75%, по нижней границе ориентира, что предполагает премию к старшему выпуску RSB 17 (YTM 8,4%) в 235 б.п. С учетом разницы в рейтингах этих выпусков в 2 ступени, мы считаем, что премия не должна превышать 200 б.п.
- **Северсталь предлагает длинные бонды с небольшой премией.** Ориентир по доходности 10-летнего бонда Северстали (BB+/Ba1/BB) по итогам road-show был определен на уровне YTM 6,125%, что соответствует G-спреду в 450 б.п. Поскольку более короткие бумаги SeverStal 17 торгуются с G-спредом 440 б.п., ориентир по новым бондам предполагает премию к рынку в 10 б.п. Учитывая определенный дефицит предложения бондов от качественных корпоративных эмитентов, мы ожидаем высокий спрос на бумаги, который может нивелировать предложенную премию. Отметим, что для рефинансирования краткосрочного долга Северстали требуется ~1,5 млрд долл. (в предположении, что запас денежных средств будет сохранен на текущем уровне 1,9 млрд долл.).
- **Распадская (-/B1/B+) консолидируется в Евраз (B+/Ba3/BB-).** После одобренного приобретения Евразом оставшейся 50% доли в Corber Enterprises Limited, он доведет свою долю в Распадской до 82%. Завершение сделки запланировано на 4 кв. 2012 г. Ее денежная составляющая - ~200 млн долл. (оплата равными частями до 1 кв. 2014 г.). В результате консолидации Распадской отношение Чистый Долг/LTM EBITDA у Евраза снизится с 2,48x до 2,39x, согласно pro-forma на 30 июня 2012 г. С момента нашей рекомендации 24 сентября покупать RASP 17 его цена выросла со 101,75% до 103,5% от номинала, а спред к EVRAZ 17 сократился на 30 б.п. до 60 б.п. Мы считаем справедливым спред на уровне 25 б.п.
- **Правительство рассчитывает приватизировать пакет 25%-1 акция Совкомфлота до конца года, но окончательные параметры сделки пока не утверждены, сообщают "Ведомости".** По данным СМИ, существует 2 варианта: 1) продать весь пакет стратегу; 2) при отсутствии интереса со стороны частных инвесторов разместить акции на бирже, причем 12,5% пакет разместит государство, а 12,5% акций - Совкомфлот через допэмиссию. Компания сможет потратить привлеченные средства на закупку новых судов. С учетом текущего негативного тренда на рынке фрахтовых ставок мы считаем, что частное размещение могло бы обеспечить более высокую оценку пакета, но IPO принесло бы денежные средства в саму компанию, хотя инвесторы, скорее всего, потребуют дисконт на текущем рынке.

Темы выпуска

- РЕПО в корзине

РЕПО в корзине

ЦБ представил новый инструмент рефинансирования - внебиржевое РЕПО с корзиной ц/б

Вчера Банк России совместно с НРД представил проект своего нового инструмента рефинансирования - внебиржевого РЕПО с корзиной ценных бумаг. Напомним, что такие операции планируется запустить с начала 2013 г. Сделки с корзиной ценных бумаг уже предусмотрены в проекте основных направлений денежно-кредитной политики на 2013-2015 гг. В сравнении с используемым сейчас биржевым РЕПО новый продукт предполагает ряд преимуществ. Основным положительным моментом является то, что банкам будет позволено привлекать средства у ЦБ не только под залог конкретного выпуска, но и под корзину ценных бумаг. Причем при заключении сделки участники смогут указать приоритетные бумаги при подборе залога, который будет самостоятельно осуществлять НРД. Главным плюсом нового механизма является возможность варьировать бумаги в залоге в рамках суммы займа, что позволяет при необходимости "заменять" ценную бумагу в обеспечении другой бумагой/их набором, эквивалентным по стоимости. Таким образом, частично решается одна из основных проблем, препятствующих спросу на длинное РЕПО с ЦБ. Сейчас, несмотря на то, что длинная рублевая ликвидность в дефиците, спрос на долгосрочные инструменты ЦБ (3 мес., 1 год) остается низким, что во многом связано с нежеланием банков блокировать бумаги на столь длительный срок (это подвергало бы их повышенному рыночному риску).

Евробонды можно будет реповать на длинные сроки

Кроме того, помимо бумаг из Ломбардного списка, в залог по внебиржевому РЕПО на все сроки будут приниматься и евробонды (сейчас их можно использовать лишь в сделках о/п). Эта мера достаточно привлекательная для крупных банков, на балансе которых есть существенный запас таких бумаг и которые, по нашим оценкам, испытывают наибольшую потребность в рефинансировании регулятора.

С технической точки зрения временных различий между сессиями внебиржевых и обычных сделок прямого РЕПО с ЦБ не будет, аукционы будут осуществляться одновременно, и лимит по этим операциям будет единым для обоих типов сделок.

Из менее серьезных преимуществ - отсутствие биржевой комиссии и пониженная комиссия НРД, что предполагает некоторую экономию на транзакционных издержках. Тем не менее, банкам, которые сейчас не используют терминалы Bloomberg в своей работе, придется их установить для использования этого инструмента (т.к. сделки будут заключаться только через эту систему).

Мы не ожидаем высокого спроса на первых аукционах по этому инструменту

Резюмируя вышесказанное, мы считаем, что новый механизм внебиржевого РЕПО с ЦБ будет стимулировать спрос на рефинансирование в основном в сегменте более 3 мес. (до 1 года), что отвечает среднесрочной цели регулятора по переводу банков на более длинное фондирование. Тем не менее, мы отмечаем, что ставки по этим инструментам достаточно высоки (3 мес. - мин. 7,0%, 1 год - 8,0%) и только на 25 б.п. ниже ставок по самому популярному длинному инструменту ЦБ - кредитам под нерыночные активы. В этой связи высокого спроса на первых аукционах по внебиржевому РЕПО с корзиной ценных бумаг мы не ожидаем.

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 августа: не пора ли беспокоиться?

Платежный баланс

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

Инфляция

РФ: ожидаемый рост инфляции

Валютный рынок

Курс рубля: фактор Роснефти

Монетарная политика ЦБ

ЦБ РФ вчера поднял депозитные и кредитные ставки на 25 б.п.

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

Промышленность

Промпроизводство: иллюзия роста?

Внешняя торговля

Внешняя торговля: без сюрпризов

Ликвидность

Ликвидность: ЦБ в поисках новых инструментов рефинансирования

Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

Бюджет

Бюджет не дает надежду на ликвидность

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
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.