

Пульс рынка

- **Слухи о решении проблемы госдолга США не подтвердились.** Появившиеся в пятницу слухи вызвали игру на повышение (американские индексы подросли на 0,7%), однако они не нашли подтверждения (как следствие, сегодня рынки вновь уйдут в минус). Большинство инвесторов уверено в том, что компромисс будет найден. Вопрос в том, когда это случится, и будет ли это общее решение проблемы или вновь некий временный вариант. Публикация макростатистики по США, скорее всего, будет отложена.
- **Загадки денежного рынка.** Мы отмечаем, что снижение о/п ставок на прошлой неделе с 6,5% до 5,8% слабо согласовывалось с лишь небольшим притоком средств из бюджета. Хотя банки, судя по всему, постепенно закрывали валютные свопы с ЦБ (260 млрд руб. на 30 сентября), объем задолженности по РЕПО с ЦБ снизился незначительно: с 2,55 до 2,3 трлн руб. В конце сентября при таком большом объеме РЕПО ставки достигали 6,3%. Необычность ситуации подтверждается еще и тем, что в начале недели произошел рост кредитов под нерыночные активы на 130 млрд руб. Из-за того, что они были предоставлены не в рамках аукциона (новый пройдет 14 октября), то ставка по ним в зависимости от срочности могла составлять 6,5%-7,5%, т.е. брать их для погашения РЕПО (ставка 5,5%) и валютных свопов с ЦБ (6,5%) было бы нелогично. Мы не исключаем, что погашение свопов могло быть связано, помимо прочего, и с выходом нерезидентов (хедж-фондов) из ОФЗ. Исходя из объема прироста кредитов под нерыночные активы, данные средства понадобились одному или нескольким крупным игрокам, которые по какой-то причине не могут привлекать средства на денежном рынке. Возможно, спрос на более длинные средства, которые на денежном рынке не взять, сопряжен с активизацией кредитования в этих банках. Между тем, отсутствие дефицита у прочих банков отражается в низком уровне рыночных ставок. Если говорить об общей ситуации с ликвидностью на этой неделе, то она продолжит постепенно улучшаться в связи с окончанием периода усреднения и традиционным притоком средств из бюджета в начале месяца. В дополнение к этому Казначейство размещает на банковские депозиты 355 млрд руб. при погашении 185 млрд руб. Мы прогнозируем, что если указанные нами крупные игроки не выйдут на денежный рынок, чтобы погасить задолженность по дорогим кредитам ЦБ, то ставки сложатся в диапазоне 5,5%-5,7%, в противном случае они могут подняться до 6,0%.
- **Негативные рейтинговые действия в отношении розничных банков.** Агентство Moody's понизило рейтинг БРС (B+/B2/B+) на 2 ступени до "B2", при этом рейтинг "plain vanilla" субординированного долга (имеются в виду "суборды" старого образца без каких-либо условий loss absorption) был снижен также на 2 ступени до "B3". Качество "субордов" БРС нового образца агентство оценивает на уровне Caa1 (на 2 ступени ниже рейтинга старших обязательств). Основанием для рейтингового действия стало снижение достаточности капитала банка (T1 CAR сократился с 10,2% в 2012 г. до 8,7% в 1П 2013 г.), что является следствием, в том числе, и операций со связанными сторонами (объем инвестиций в них составлял 49% капитала 1-го уровня в 2012 г., при этом половина приходилась на акции холдинговой компании, что расценивается Moody's как способ вывода капитала). Другим фактором риска стало ухудшение качества кредитного портфеля. Мы отмечаем, что чистого процентного дохода (он увеличился на 19% до 24,6 млрд руб., лишь немного отстав от прироста кредитов (+22,4%)) оказалось недостаточно для покрытия отчислений в резервы (16,5 млрд руб.) и административных расходов (13,4 млрд руб.). Мы считаем, что лучшей альтернативой выпускам БРС являются бумаги КБ Восточный Экспресс (Moody's: B1/Стабильный), которые предлагают большую доходность (например, БО-7 с УТР 10% @ январь 2015 г.) при близких кредитных рисках. Ухудшение качества кредитного портфеля ХКФ Банка (-/Ba3/BB) также не прошло незамеченным для агентства: прогноз по рейтингу был изменен на негативный. Кстати говоря, в настоящий момент ХКФ Банк проводит маркетинг с целью размещения субординированного бонда в капитал 2-го уровня.

Темы выпуска

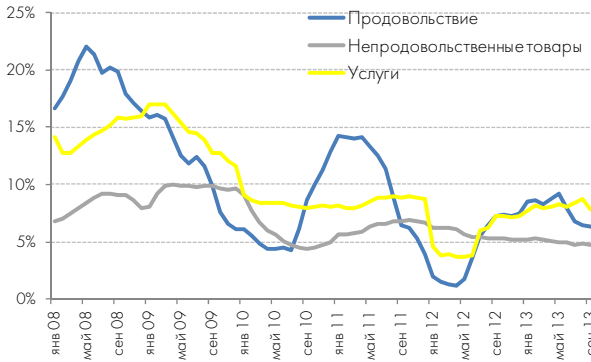
- Инфляцию подвело только молоко

Инфляцию подвело только молоко

В сентябре инфляция упала до минимальных с начала года значений - 6,1% г./г.

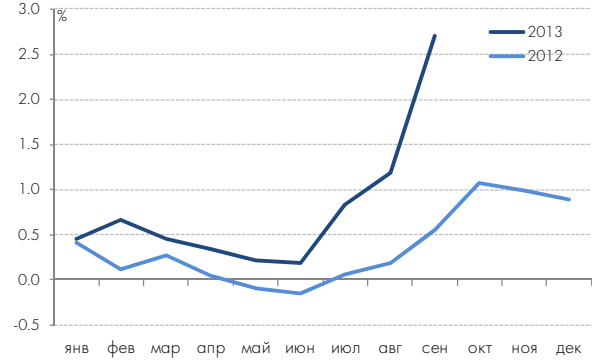
Опубликованные в пятницу данные по инфляции за сентябрь в целом говорят о ее значительном снижении. Несмотря на небольшое ускорение м./м. (до 0,2% против 0,1% в августе), которое не удивляет в силу типичного для этого времени года удорожания продуктов, ее средний уровень расценивается нами как достаточно низкий. Именно это обстоятельство позволило показателю в годовом выражении упасть в сентябре до минимальных с начала этого года 6,1% г./г. после 6,5% г./г. в августе.

Динамика инфляции по компонентам, % г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Сопоставление темпов роста цен на молоко и молочную продукцию, % м./м.



Отметим, что единственной причиной более высокой инфляции в сентябре м./м. стала сезонная остановка падения цен на продукты (0% против -0,7% в августе). Все остальные компоненты, напротив, продолжают демонстрировать улучшение: непродовольственная инфляция "законсервировалась" на уровне 0,5% м./м., темпы роста цен на услуги резко снизились - до 0,1% м./м. против 0,9% м./м. в августе.

Удорожание отдельных категорий продуктов не является сюрпризом

Ускоренное удорожание отдельных продуктов в целом укладывается в наши прогнозы. Так, рост цен на хлебобулочные и макаронные изделия (в силу сохраняющегося из-за прошлогодней засухи повышательного давления на цены зерновых) не превышает норму. Из общей динамики выбивается, пожалуй, лишь молочная продукция. Темпы роста цен на нее в сентябре подскочили до 2,7% м./м. (после 1,2% м./м. в августе и в среднем против не более 0,6% в этом месяце в незасушливые годы). Подобных перепадов цен не наблюдалось с конца 2010 г., но тогда их причиной послужил в основном дефицит кормов. Сейчас внезапное удорожание молока мы связываем с локальным шоком предложения: как сообщалось ранее в СМИ, с января по июль 2013 г. объем производства сырого молока упал на 6,9%, а поголовье скота сократилось на 2%, что привело к существенному дефициту молочного сырья, а с ним через некоторое время - к заметному удорожанию конечной продукции. Тем не менее, если верить оценкам Минсельхоза, за счет постепенного восстановления производства в последующие месяцы в дальнейшем рост цен в этом сегменте должен ослабнуть.

Замедление темпов роста экономики снижает давление в непродовольственном сегменте

Детальный анализ непродовольственной инфляции показывает, что ситуация с этой компонентой не столь однозначна. Удорожание большинства непродовольственных товаров, по данным Росстата, в сентябре ускорилось, но это компенсировалось заметным снижением темпов роста цен на бензин (до 1,4% против 3,1% в августе). Тем не менее, сопоставление текущей динамики цен на ключевые непродовольственные товары с ситуацией в прошлые годы свидетельствует о сильном снижении инфляционного давления в этом сегменте, что в целом согласуется с замедлением роста экономики и ослаблением внутреннего спроса.

Инфляционное давление не прослеживается и в сфере услуг. Напомним, что индексация регулируемых тарифов, которая проводится в 2 этапа (второй - как раз в сентябре), в прошлом году сильно сказалась на темпах роста цен. Мы полагаем, что в этом сентябре сильного скачка цен на регулируемые услуги не прослеживалось только потому, что подавляющая часть отведенного на весь год повышения тарифов практически полностью реализовалась еще в июле (первый этап индексации).

**Не ждем снижения
ключевых ставок на
заседании ЦБ 14
октября**

Инфляционная динамика последних месяцев не может не радовать, поскольку указывает на формирование устойчивого тренда на снижение темпов роста цен в дальнейшем. Новые данные убеждают нас в том, что наши прогнозы по последующему постепенному снижению инфляции до ~6% по итогам этого года с большой долей вероятности оправдаются. Однако мы не считаем, что столь заметное улучшение показателей автоматически может привести к снижению ключевых ставок Центробанком на предстоящем заседании 14 октября. Только месяц назад вступили в силу изменения процентного механизма ЦБ, с введением которых любые монетарные меры становятся гораздо более действенными (изменение ключевой ставки по аукционным недельным операциям удешевляет все остальные инструменты), поэтому любые решения по ставкам, как мы считаем, теперь будут приниматься с еще большей осторожностью. Наиболее вероятным нам видится сценарий, при котором смягчающие меры ЦБ в октябре ограничатся только проведением уже заявленного нового аукциона по кредитам под нерыночные активы.

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.