

## Пульс рынка

- **Опасения сворачивания QE отходят на второй план.** Число заявок на пособия по безработице в США (360 тыс.) оказалось заметно выше консенсуса (337 тыс.), что вместе с недавним заявлением Б. Бернанке о необходимости сохранения монетарных стимулов способствовало дальнейшему росту аппетита к риску. Еще одним позитивным фактором стали данные по балансу казначейства США, профицит которого в июне составил 116,5 млрд долл. (тогда как в мае был дефицит в объеме 139 млрд долл.), что является следствием роста налоговых доходов темпами, опережающими расходы. Бюджетный дефицит США, накопленный за последние 12 месяцев, закончившиеся в июне, сократился на 44% г./г. до 510 млрд долл. Это позволило отложить проблему потолка госдолга на осень. Американские индексы акций прибавили еще 1,5%, при этом S&P 500 обновил исторический максимум. Не столь оптимистично выглядел рынок UST: доходность 10-летних бондов осталась на уровне YTM 2,55%. В российских евробондах наблюдался умеренный рост цен.
- **Сегодняшнее заседание ЦБ: интрига сохраняется.** Если ранее мы считали наиболее обоснованным снижение ставки РЕПО и всех ключевых ставок Банком России именно в июле, то сейчас данный сценарий видится нам не столь очевидным. Отсутствие каких-либо действий по ставкам сегодня, либо продолжение снижения ставок только по второстепенным инструментам (кредиты под нерыночные активы и золото, ломбардные кредиты, и т.д.) и на длинные сроки, теперь кажется более вероятным. С одной стороны, исходя из продолжающегося ухудшения экономической ситуации и ожидаемого нами тренда на снижение инфляции в оставшиеся месяцы года, логично было бы ожидать сегодня снижения ставки РЕПО. С другой стороны, это первое заседание для новой главы ЦБ. Как показала риторика заявлений Э. Набиуллиной в СМИ, ЦБ не поощряет линейное снижение всех ставок, указывая на риски того, что такие меры могут привести лишь к краткосрочному позитивному эффекту на экономику и необязательно будут стимулировать инвестиции. В то же время новая глава ЦБ перечисляла ряд нестандартных решений относительно адресного стимулирования инвестиций, в числе которых и расширение залогов (ипотечные кредиты, кредиты МСБ, механизм госгарантий и т.д.), и в целом ориентированность на поддержку МСБ. В этой связи, снижение ставки РЕПО сейчас слабо согласовывалось бы с той концепцией, которую представила Э. Набиуллина на презентации своей программы. Кроме того, если ЦБ снижает ставку РЕПО, то ему придется снизить ставки и по второстепенным инструментам, включая ставку по валютным свопам. А смягчать условия по этим операциям ЦБ планировал в последнюю очередь, так как признает этот инструмент рискованным. Так, Э. Набиуллина высказывалась: "Я с большой осторожностью отношусь к решению по валютным свопам. Оно может спровоцировать банки наращивать свои валютные пассивы. А это увеличит валютные риски в экономике в целом". На этом фоне снижения ставки РЕПО сейчас мы не ожидаем.
- **Moody's понизило рейтинг по субордам.** Moody's понизило долгосрочные рейтинги субординированных долговых обязательств Альфа-Банка с Ba2 до Ba3, Банка Москвы с Ba3 до B1 и ГПБ с Ba1 до Ba3. В качестве основания агентство приводит перераспределение рисков на субординированных кредиторов, что является общей тенденцией Центральным банком. Таким образом, теперь разница в рейтинге за субординацию для Альфа-Банка составляет 2 ступени, а для ГПБ - 3 ступени. В настоящий момент GPB 19 торгуется с премией 100 б.п. к старшим бумагам эмитента GPB 17 в терминах G-спредов, что не предполагает потенциала для ценового роста этих бумаг. Отметим, что sub VTB 22 котируется с премией к VTB 20 в размере 70 б.п., при этом рейтинги выпусков по шкале Moody's отличаются лишь на 2 ступени. Кстати, по оценкам Moody's, до 2017 г. банкам РФ ежегодно потребуется размещать новые суборды на сумму 1,5-2,5 млрд долл. для замещения старого субординированного долга в капитале (в связи с его амортизацией на 10% в год). Увеличение доли субординированного долга, имеющего условие "loss-absorption", в капитале естественным образом усиливает кредитное качество старших бумаг, что должно транслироваться в большую премию за субординацию (спред между субординированными и старшими бондами), которая пока составляет всего 50-100 б.п.

## 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        |            |

### Транспорт

|            |                   |
|------------|-------------------|
| Аэрофлот   | Трансконтейнер    |
| НМТП       | ЮТэйр             |
| Совкомфлот | Brunswick Rail    |
| Трансаэро  | Globaltrans (НПК) |

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

|        |           |
|--------|-----------|
| X5     | Синергия  |
| Магнит | Черкизово |
| О'Кей  |           |

### Машиностроение

|                |         |
|----------------|---------|
| Гидромашсервис | Соллерс |
| КАМАЗ          |         |

### Строительство и девелопмент

|            |     |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

### Финансовые институты

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| Абсолют Банк                | Банк Центр-инвест     |
| АИЖК                        | ВТБ                   |
| Альфа-Банк                  | ЕАБР                  |
| Азиатско-Тихоокеанский Банк | Газпромбанк           |
| Банк Русский Стандарт       | КБ Восточный Экспресс |
| Банк Санкт-Петербург        | КБ Ренессанс Капитал  |

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

|                      |             |
|----------------------|-------------|
| АЛРОСА               | Распадская  |
| Евраз                | РМК         |
| Кокс                 | Русал       |
| Металлоинвест        | Северсталь  |
| ММК                  | СУЭК        |
| Мечел                | ТМК         |
| НЛМК                 | Uranium One |
| Норильский<br>Никель |             |

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | ПрофМедиа  |
| МТС       | Ростелеком |
| Мегафон   | Теле2      |

### Химическая промышленность

|         |         |
|---------|---------|
| Акрон   | СИБУР   |
| ЕвроХим | ФосАгро |

### Электроэнергетика

|            |          |
|------------|----------|
| Энел ОГК-5 | МОЭСК    |
| Ленэнерго  | РусГидро |
| Мосэнерго  | ФСК      |

### Прочие

|             |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

|            |          |
|------------|----------|
| ЛОКО-Банк  | Сбербанк |
| МКБ        | ТКС Банк |
| НОМОС Банк | ХКФ Банк |
| ОТП Банк   |          |

|               |
|---------------|
| Промсвязьбанк |
| РСХБ          |

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Экономика "пошла на попятную"

ВВП не в лучшей форме

Платежный баланс

Рубль "оторвался от земли"

Инфляция

ЦБ возьмет инфляцию "под уздцы"?

Монетарные стимулы уперлись в инфляцию

Инфляция поторопилась

Валютный рынок

Обесценение рубля: случайность или закономерность?

Подвижный рубль

Монетарная политика ЦБ

Снижение ставок от ЦБ: "и волки сыты, и овцы целы"

От перемены мест «слагаемых» экономика не меняется?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

Промышленность

Промышленность "дала слабину"

Внешняя торговля

Слабый импорт едва ли поддержит рубль

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Новая схема конвертации трансферта в госфонды не за горами

Бюджет

"Тонкая настройка" бюджета

Не все бюджету «масленица»

Приватизация — не панацея

Досрочное «распечатывание» ФНБ

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

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 |
| 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 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.