

## Пульс рынка

- **Золото оттолкнулось от дна.** В отсутствие новостей из США рынки ушли в "боковик". От снижения их удерживает неплохая корпоративная отчетность за 2 кв., а также ожидание сворачивания QE не столь агрессивными темпами, чем предполагалось ранее. Доходности 10-летних UST вновь опустились ниже YTM 2,5%, а золото продолжило дорожать, достигнув 1 317 долл./унция, что уже на ~10% выше 3-летнего минимума, зафиксированного в конце прошлого месяца. Восстановление котировок может быть обусловлено как прекращением продаж крупными инвесторами (напомним, что падение цен началось с появлением информации о сокращении ЦБ Кипра своих золотых резервов, не исключено, что ЦБ других проблемных стран также могли продавать свое золото), так и появлением инфляционных рисков (последние данные по CPI США оказались выше ожиданий).
- **Ставки денежного рынка пойдут в рост.** В первой половине прошлой недели в связи с уплатой страховых взносов и восстановлением банками прежнего уровня корсчетов произошло умеренное ухудшение ситуации на денежном рынке: ставки поднялись с 6,0% до 6,2%. Задолженность по РЕПО с ЦБ на начало среды достигла 2,17 трлн руб., приблизившись к условному "порогу" 2,2 трлн руб. Но во второй половине недели с интенсификацией бюджетных вливаний дефицит ликвидности снизился, а ставки вернулись к 6,0%. С учетом того, что сегодня уплачивается основная часть налога на прибыль, а 24-25 июля - НДС и экспортные пошлины, мы ждем достаточно резкого роста краткосрочных ставок. Мы предполагаем, что к концу недели задолженность по РЕПО с ЦБ должна достигнуть 2,2 трлн руб., и банки начнут активно привлекать средства под 6,5% через валютные свопы ЦБ. Таким образом, краткосрочные ставки повысятся до 6,5% и, скорее всего, останутся на этом уровне в течение всей предстоящей недели.
- **Минэкономразвития планирует повысить прогноз оттока капитала на 2013 г. до 50 млрд долл.** с 30-35 млрд долл. Новая оценка теперь будет практически совпадать с нашим изначальным прогнозом в 50-60 млрд долл. Традиционно первые прогнозы ведомства по оттоку занижены, т.к. оно может закладывать в свои прогнозы только те риски, которые реализуются с высокой вероятностью (эти цифры - ключевые параметры для различных ведомственных проектировок, в т.ч. и бюджетного плана). Учитывая, что отток за 6 месяцев уже достиг 40 млрд долл., а явных предпосылок для его замедления пока нет, корректировка ведомства выглядит последовательной и соответствующей текущим реалиям. Между тем, как мы уже упоминали, отток капитала в таких объемах создает существенные риски ослабления рубля до конца года.
- **Высокий спрос на БО Восточного Экспресса задает новые ориентиры для "первички".** Улучшение настроений на рынках способствовало высокому спросу на БО-7 КБ Восточный Экспресс (-/B1/-). В результате было размещено 5 млрд руб. с YTP 10,67% к 1,5-годовой оферте (=ОФЗ + 465 б.п.), на 60 б.п. ниже первоначального ориентира. На этом фоне диапазон (YTP 11,67-12,20%) находящихся в маркетинге 1,5-годовых БО-5 КБ Ренессанс Кредит (B+/B2/B) выглядит щедро: премия к БО-7 Восточный Экспресс составляет 89-142 б.п. Отметим, что с начала года крупнейшие игроки потребкредитования отмечают признаки ухудшения качества кредитов (так, в 1 кв. 2013 г. у ХКФБ NPL 90+ в сумме со списанными кредитами вырос на 1,5 п.п. кв./кв. до 9%), отражая насыщение рынка. КБ Ренессанс Кредит также не стал исключением. На конец 1П 2013 г. показатель NPL 90+ у него увеличился до 11,1% (что на 2,7 п.п. выше, чем на конец 2012 г.), а чистая прибыль составила всего 0,2 млрд руб. против 1,84 млрд руб. за 2П 2012 г. (падение обусловлено высокими отчислениями в резервы). Прирост кредитного портфеля на 10,3% (до 82,1 млрд руб.) в 1П 2013 г. на фоне низкой прибыльности обусловил снижение достаточности капитала (H1) на 3,32 п.п. до 13,25% на 1 июля 2013 г., что, тем не менее, не выглядит слишком низко для сектора (H1 КБ Восточный Экспресс составил 11,68% против 12,01% в начале года). В то же время ухудшение качества кредитов КБ Ренессанс Кредит не кажется угрожающим: плохие кредиты с большим запасом покрываются чистой процентной маржой в сумме с комиссионными доходами, которая остается довольно стабильной (31,1%). Поскольку по РСБУ на 1 июля 2013 г. убыток текущего года у КБ Ренессанс Кредит составил 1,99 млрд руб., в то время как у КБ Восточный Экспресс всего 927 млн руб., мы считаем, что качество кредитного портфеля КБ Ренессанс Кредита несколько хуже (частично компенсируется более высоким запасом капитала), что должно соответствовать премии в доходности порядка 50 б.п. Таким образом, справедливая доходность новых БО-5 оценивается нами на уровне YTP 11,17% (ставка купона - 10,9%).

## 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 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.