

## Пульс рынка

- **Отсутствие негатива по Украине способствует восстановлению российских бондов.** Макростатистика по США (замедление темпов роста цен на недвижимость до 4,4% г./г. в июле и сохранение высокой активности в обрабатывающих отраслях экономики в сентябре) не смогла удержать американские индексы акций от снижения (-0,6%). Давление на рынок оказывает возможность (высказанная Дж. Йеллен) более раннего начала повышения ставок, которое пока не учтено в ценах (фьючерсы предполагают ключевую ставку ФРС на уровне 0,74% в декабре 2015 г. против консенсус-прогноза членов FOMC 1,375%). Сегодня рынку не добавляет позитива неожиданное снижение индекса Ifo, отражающего бизнес-климат в Германии, в сентябре до 1,5-летнего минимума (за счет усиления негативных ожиданий). Заявление представителя НАТО, подтвердившего соблюдение условий перемирия на востоке Украины, способствовало восстановлению котировок российских евробондов (так, выпуск Russia 42 подорожал на 1,5 п.п. до 100,9% от номинала, при этом премия к бразильским госбумагам сократилась до 40 б.п.).
- **Минфин делает пробный шаг.** После двухмесячного перерыва, обусловленного резким ухудшением внешнего фона, ведомство вновь решило выйти на долговой рынок, предложив 9-летние ОФЗ 26215 в объеме 10 млрд руб., которые вчера котировались в диапазоне YTM 9,4-9,5%. С момента последнего аукциона (16 июля) доходности длинных ОФЗ выросли на 80 б.п. (при этом текущие уровни на 40 б.п. ниже максимумов, достигнутых в конце июля-начале августа), тогда как за тот же период ключевая ставка ЦБ РФ была повышена всего на 50 б.п. Таким образом, Минфин решил выйти с новыми бумагами, несмотря на то, что рынок ОФЗ еще не полностью восстановился. В то же время острой потребности в заимствованиях до конца года нет (благодаря высоким ценам на нефть в 1П 2014 г. федеральный бюджет пока остается профицитным). Однако в следующем году планируется дефицит, финансирование которого будет осложнено в случае закрытых долговых рынков. Кроме того, сейчас есть риск дальнейшего снижения цен на нефть и до конца года Минфину необходимо рефинансировать ОФЗ погашаемых на сумму 120 млрд руб., что, скорее всего, и обуславливает размещение госбумаг сейчас. Результат сегодняшнего аукциона станет индикатором ожиданий участников рынка в отношении геополитической ситуации (которая сейчас определяется хоть и шатким, но перемирием на востоке Украины). Мы отмечаем наличие отложенного спроса: с начала года было размещено ОФЗ в объеме 127 млрд руб., а погашено 184 млрд руб., кроме того, выплаченный НКД составил 227 млрд руб. Даже с учетом размещенных в марте ГСО на сумму 100 млрд руб., с рынка госбумаг инвесторы получили с начала года 184 млрд руб. Основным фактором риска остается возможное ухудшение внешнего фона, дальнейшее ослабление рубля, что может привести к повышению ключевой ставки ЦБ РФ.
- **Второй эшелон вслед за первым также пробует найти спрос на первичном рынке.** В маркетинге появился годовой выпуск ПСБ (ВВ-/Ваз/ВВ-) номиналом 5 млрд руб. с ориентиром YTP 12,04-12,68%, который соответствует премии к суверенной кривой в размере 354-418 б.п. Для сравнения недавние размещения годовых бумаг ГПБ и Райффайзенбанка состоялись с премией 222-224 б.п. к ОФЗ. Выпуск ПСБ БО-7 котируется с YTM 11,5% @ сентябрь 2015 г. Таким образом, ориентир по новым бумагам ПСБ предполагает премию к 1-му эшелону 130-196 б.п. и ко вторичному рынку 55-119 б.п. Мы позитивно оцениваем финансовый результат деятельности ПСБ за 2 кв. 2014 г., когда банк получил прибыль (2,6 млрд руб. против убытка 2,1 млрд руб. в 1 кв. и 1,6 млрд руб. в 4 кв.). Чистая процентная маржа на уровне 4,6% является умеренным значением в сравнении со стоимостью риска (1,6%, на 66% ниже, чем в 1 кв. 2014 г.). После отчетной даты в июле был размещен "суборд" номиналом 300 млн долл. @ 10,51% (по словам менеджмента, за счет участия в выпуске состоятельных клиентов банка), что привело к росту показателя Н1 на 0,5 п.п. до 11,13% на 1 августа (11,01% на 1 сентября). Также сегодня стало известно о размещении бессрочного "суборда" в размере 100 млн долл. (основными инвесторами выступили мажоритарные акционеры). Таким образом, из планируемого объема увеличения капитала на этот год в 700 млн долл. банк уже привлек 540 млн долл.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

### Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

### Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

### Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

### Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

### Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

### Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

### Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

### Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## 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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

### Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

## 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

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

### 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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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.