

## Пульс рынка

- ▶ **Немецкая оппозиция поддерживает идею фискального союза.** Немецкая социально-демократическая партия (~24% мест в Бундестаге) выступила за идею формирования фискального союза, что потребует передачи контроля над бюджетами стран еврозоны и откроет возможности для выпуска единых европейских бондов (ярким противником чего является правительство Германии, нежелающее субсидировать периферию). Оппозиция считает, что антикризисные меры (бюджетная экономия), предложенные А. Меркель, оказались неэффективными, поскольку изначально поставленный диагноз "отсутствие финансовой дисциплины" является ошибочным. Изменение конституции Германии, которое необходимо для выпуска единых бондов еврозоны, вызывает наибольшие споры: одни считают, что нужно провести референдум, другие - что это подорвет принципы парламентской демократии. В целом складывается впечатление, что еврозона все еще далека от принятия общего антикризисного решения, которое сейчас носит, скорее, индивидуальный характер. Рынки сохранили позитивный настрой, однако ценовой рост рискованных активов оказался весьма скромным (индексы акций прибавили 0,5%), а доходности 10-летних UST остались на уровне YTM 1,56%. Сегодня в отсутствие значимых новостей (за исключением выступления Б. Бернанке) рынки, скорее всего, останутся в боковом тренде.
- ▶ **На "первичку" выходят эмитенты не только из первого эшелона.** Комфортные цены на нефть (Brent остается выше 107 долл./барр.) и продолжающееся укрепление рубля (бивалютная корзина потеряла вчера 37 копеек, снизившись до 35 руб.) поддерживают умеренно позитивную конъюнктуру на рынке рублевых облигаций, в частности, цены ОФЗ находятся на локальных максимумах. Также снижению давления со стороны продавцов способствует ослабление напряженности на денежном рынке (ставки о/п междилерского РЕПО находятся на уровне 5,8%). На этом фоне все больше эмитентов не только из первого эшелона предпринимают попытки для размещения облигаций среди широкого круга инвесторов. В частности, вчера на первичный рынок вышли Запсибкомбанк (S&P: B+) с годовым выпуском номиналом 2 млрд руб. и ориентиром YTP 12,36-12,89%, КБ Восточный Экспресс (Moody's: B1) с годовыми БО-4 номиналом 5 млрд руб. и ориентиром YTP 11,08-11,62%. Эти предложения (особенно КБ Восточный Экспресс) выглядят не слишком щедрыми, принимая во внимание альтернативы на вторичном рынке. Недавно книга заявок по годовому выпуску Свяznego банка (Moody's: B3) закрылась по верхней границе ориентира с YTP 14,76%. Сегодня в маркетинг вышел МСП Банк (BBB/Vaa2/-) с 2-летним выпуском в объеме 5 млрд руб. и ориентиром YTP 9,2-9,73%, который соответствует верхней границе для бумаг первого эшелона (спред к кривой ОФЗ составляет 250-300 б.п.). Учитывая умеренную дюрацию (1,87 года) и премию к рынку 25-50 б.п., мы считаем, что новые бумаги МСП интересны для покупки.
- ▶ **Новая ставка купона ТКС Банка (-/B2/B) "в рынке".** По выпуску БО-3 новая ставка купона была установлена на уровне текущего купона (14%), что соответствует YTM 14,5% @ февраль 2014 г. Поскольку предложенная доходность является наибольшей среди коротких бумаг банков с близким кредитным рейтингом, мы считаем, что в ходе оферты (23 августа) эмитенту удастся сохранить большую часть бумаг в обращении.
- ▶ **Первый "суборд" по российскому праву - от ПСБ (-/Ba2/BB-).** Банк предлагает бумаги в объеме 5 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 12,0-12,5% годовых к погашению через 5,5 лет. Согласно информации Ведомостей, банк также намерен провести допэмиссию и увеличить уставный капитал на 5 млрд руб. до 16,1 млрд руб., потенциальные участники сделки — нынешние акционеры, ЗАО «Промсвязькапитал Б.В.» и ЕБРР. Мы не раз отмечали низкий уровень достаточности капитала банка. Показатель Н1 на 1 июля составил 10,5% (на 0,5 п.п. ниже, чем в начале года). Данные шаги выглядят вполне логичными, и мы позитивно оцениваем усилия банка по повышению капитализации. Тем не менее, стоит отметить, что на локальном рынке субординированные бумаги ни разу не размещались. При текущих рыночных условиях спрос на длинные бумаги даже первого эшелона (о чем свидетельствует неудача ВЭБ-Лизинга) отсутствует, кроме того, ориентир по выпуску не выглядит щедрым: премия к кривой ОФЗ составляет всего 500 б.п., что транслируется в 350-400 б.п. для старших бумаг банков категории BB.

## 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

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

### Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

### Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

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

## Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика июня: ни шатко, ни валко

### Платежный баланс

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

### Инфляция

Инфляция: наши виды на урожай

### Валютный рынок

ЦБ готовится к худшему

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ: что кроется за новой формулировкой?

### Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

### Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

### Промышленность

Промпроизводство: шаг вперед, два назад

### Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

### Ликвидность

Рублевая ликвидность: залог на пределе

### Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

### Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

### 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
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
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.