

Пульс рынка

- **Опасения МВФ и замедление глобальной экономики давят на финансовые рынки.** Данные отчетности Alcoa за 3 кв. оказались несколько лучше ожиданий (хотя и заметно хуже кв./кв., например, показатель EBITDA упал на 46%), что, однако, было нивелировано ухудшением прогноза менеджмента в отношении спроса со стороны Китая в 2012 г. В целом тема замедления глобальной экономики в условиях отсутствия реального решения европейских проблем по-прежнему сдерживает аппетит к риску. Вчера индексы акций просели на 1%, при этом 10-летние UST остались на уровне YTM 1,72%. Визит А. Меркель в Афины свидетельствует о небезразличном отношении Германии к Греции, однако никаких заявлений в пользу новых уступок сделано не было. Принимая во внимание продолжающиеся протесты греков против мер экономии, соблюдение условий "тройки" (в обмен на помощь) является непростой задачей для правящей элиты. МВФ ухудшило оценку банковского сектора Европы, которой необходимо продать/сократить активы на 4,5 трлн евро (на 18% выше оценки, данной в апреле) для соблюдения требований по достаточности капитала в 2013 г., в случае если план ЕЦБ (по докапитализации банков и выкупу госбондов) так и останется "на бумаге". По мнению МВФ, бездействие правительств еврозоны повысит фрагментацию банковской системы еврозоны, что усилит дефицит кредитных ресурсов. Несмотря на снижение аппетита к риску, проблемы на Ближнем Востоке поддерживают котировки нефти (Brent вчера находилась на уровне ~114 долл./барр.).
- **Слишком низкая премия ОФЗ для столь высокого объема.** Сегодня Минфин проведет аукцион по 10-летним ОФЗ 26209 номиналом 35 млрд руб. с ориентиром YTM 7,78-7,83%. До объявления ориентиров котировки бумаг торговались на уровне 99,83% от номинала, а затем снизились до 99,43% от номинала, что соответствует доходности по верхней границе ориентира. Как свидетельствует итог предыдущего аукциона, на котором, несмотря на премию 5 б.п. по доходности, 15-летние ОФЗ 26207 были размещены лишь на 72% из предложенных 25 млрд руб., фундаментальный интерес к рынку ОФЗ находится на невысоком уровне. Тем не менее, участие в прошлом аукционе по верхней границе все-таки позволило заработать: за неделю бумаги подорожали на 55 б.п. от цены размещения до 101,25%. Принимая во внимание неопределенный внешний фон, мы рекомендуем выставлять спекулятивные заявки на покупку ОФЗ 26209 ближе к верхней границе ориентира.
- **Бумаги НОВАТЭКа нашли высокий спрос без премии.** Книга заявок на покупку БО НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-) номиналом 20 млрд руб. была закрыта со ставкой купона 8,35% годовых, что соответствует YTM 8,52% к погашению через 3 года и спреда к кривой ОФЗ в размере 150 б.п. Общий спрос на облигации превысил предложение более чем в два раза, что позволило определить ставку купона заметно ниже первоначального ориентира (8,6%-8,85% годовых). Мы считаем, что бумаги НОВАТЭКа не имеют потенциала для ценового роста быстрее рынка.
- **РЖД (BBB-/Baa1/BBB) - желанный эмитент на рынке евробондов.** Доразмещение долларового выпуска RURAIL 22 произошло по цене 112,87% от номинала (YTM 4,05%), что не предполагает никакого дисконта к цене вторичного рынка и обусловлено как невысоким объемом предложения (всего 400 млн долл. при спросе 1,5 млрд долл.), так и редким выходом эмитента на "первичку". Продолжается сбор заявок по доразмещению рублевого выпуска евробондов RURAIL 19 в объеме 25 млрд руб. с ориентиром YTM 8,0%, что соответствует премии к рынку 18 б.п. (дисконту по цене 89 б.п.). По этим бумагам мы также ожидаем высокий спрос.

Темы выпуска

- **Внешняя торговля: динамика импорта указывает на риски экономики**

Внешняя торговля: динамика импорта указывает на риски экономики

Экспорт продолжает снижаться, несмотря на восстановление цен на нефть

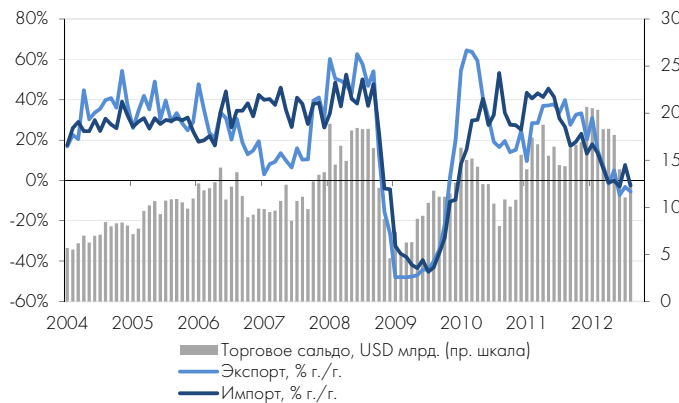
Накануне ФТС и ЦБ опубликовали данные о состоянии внешней торговли в августе и об импорте из стран дальнего зарубежья в сентябре 2012 г. В сравнении с 2011 г. сокращаются и экспорт, и импорт: по статистике ЦБ, экспорт в августе снизился до 42,0 млрд долл., то есть на 5,6% (-3,2% месяцем ранее), а импорт упал на 2,3% до 29,4 млрд долл. Между тем, по отношению к июлю экспортные доходы даже несколько увеличились, отыгрывая рост нефтяных котировок, тогда как рост импорта (с сезонной корректировкой) продолжает замедляться, что позволило торговому салдо вырасти до 12,6 млрд долл. в августе (11,0 млрд долл. в июле).

Рост импорта остается умеренным

Наметившаяся в последние месяцы тенденция умеренного сокращения экспорта (преимущественно, за счет физических объемов, а не цены, которая повышается) согласуется с нашими ожиданиями, а вот динамика импорта демонстрирует признаки заметного снижения спроса на продукцию из других стран.

С одной стороны, сокращение экспорта позитивно сказывается на состоянии притока валюты в страну, а, следовательно, способствует укреплению позиций рубля. С другой стороны, меньшая импортная активность указывает на риски снижения внутреннего спроса, а это уже может сказаться на замедлении экономического роста в ближайшем будущем.

Динамика экспорта и импорта из дальнего зарубежья, 2004-2012 гг., г./г.



Вклад отдельных категорий в общий прирост импорта из дальнего зарубежья, п.п.



Источник: ФТС, расчеты Райффайзенбанка

По статистике последних месяцев сокращается не только инвестиционный, но и потребительский импорт...

Последняя статистика ФТС об импорте из стран дальнего зарубежья, который формирует подавляющую часть индекса, свидетельствует о формировании тенденции к сокращению не только инвестиционного, но и потребительского импорта, что является поводом для опасений. Так, в сентябре наибольший вклад в замедление темпов роста импорта (на 10% к августу, на 0,3% к 2011 г.) внесло продолжающееся сокращение импорта механического и электрооборудования (на 13% и 9% к августу), а также транспортных средств, что согласуется с разочаровывающей статистикой по промпроизводству. В то же время, снижение спроса на импортные товары коснулось и потребительского сегмента: по данным ФТС, в сентябре по сравнению с августом заметно сократился импорт бытовой химии, фармацевтической продукции, парфюмерии и косметики, текстильных изделий и обуви, что может отражать ухудшение потребительских ожиданий (по данным Росстата, снизились в 3 кв. 2012 г. на 2 п.п.).

...но экономические риски остаются умеренными

Сальдо текущего счета в 4 кв. 2012 г. может сократиться до 10 млрд долл., оказывая давление на рубль

Тем не менее, ввиду сезонности к концу года рассчитывать на сильное замедление роста импорта не приходится, в то время как средняя цена на нефть едва ли претерпит серьезные изменения (наш прогноз на 2012 г. 111 долл./барр против ~114 долл./барр сейчас) при продолжающемся сокращении физических объемов экспорта. Все это говорит о том, что сальдо торгового баланса в ближайшие месяцы, скорее всего, сократится до 11-13 млрд долл. в месяц, если не более. При этом сальдо неторговых операций (по услугам, инвестиционным доходам, оплате труда и трансфертам) возрастет, приводя к сокращению текущего счета, предположительно, до ~10 млрд долл. в 4 кв. 2012 г. Снижение чистого притока валюты в страну, тем самым, будет оказывать давление на курс рубля в сторону его ослабления в оставшиеся месяцы года.

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика августа: не пора ли беспокоиться?

Платежный баланс

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

Инфляция

РФ: ожидаемый рост инфляции

Валютный рынок

Курс рубля: фактор Роснефти

Монетарная политика ЦБ

ЦБ РФ вчера поднял депозитные и кредитные ставки на 25 б.п.

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

Промышленность

Промпроизводство: иллюзия роста?

Внешняя торговля

Внешняя торговля: без сюрпризов

Ликвидность

Ликвидность: ЦБ в поисках новых инструментов рефинансирования

Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

Бюджет

Бюджет не дает надежду на ликвидность

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
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.