

25 октября 2013 г.

Пульс рынка

- ▶ **Финансовые рынки "легли в дрейф".** Продолжению ралли (американские индексы прибавили скромные 0,3%) не способствовали как напряженность на денежном рынке Китая, так и слабые результаты Volvo и Sapol за 3 кв. (при этом Volvo планирует сократить 2 тыс. сотрудников, а Sapol снизил прогноз по годовой прибыли). Выход слабых данных по рынку труда США (число первичных заявок на пособия по безработице оказалось выше ожиданий) не привел к изменению котировок на рынке UST (10-летние бонды остались на уровне YTM 2,5%). Сегодня мы ожидаем сохранения бокового движения.
- ▶ **Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?** Последнее время в СМИ обсуждается возможность перечисления Роснефтегазом 4,9 млрд долл. (от продажи BP 5,66%-пакета акций Роснефти) в бюджет в виде дивидендов. Несмотря на то, что А. Силуанов вчера поставил под сомнение данный сценарий, заявив, что "идея такая обсуждается, но пока говорить рано, будет ли принято решение", мы оцениваем вероятность такого исхода как высокую. В рублевом эквиваленте это будет означать получение бюджетом ~160 млрд руб. ранее незапланированных поступлений, что немаловажно, учитывая текущую сложную ситуацию с его исполнением. Напомним, что из-за больших выпадающих нефтегазовых доходов сейчас бюджет "закрывается" (дефицит 481 млрд руб., 0,7% ВВП) только при направлении почти всех нефтегазовых излишков (>500 млрд руб., от разницы в фактической и расчетной ценах на нефть) на их компенсацию, а не в Резервный фонд. Сохранить часть этих нефтегазовых допдоходов для резервов можно было бы как раз за счет дивидендов Роснефтегаза. В отсутствие существенного ухудшения собираемости доходов относительно последних бюджетных корректировок на этот год (которые и так теперь учитывают значительные риски) такая мера, по нашим расчетам, могла бы позволить перечислить в Резервный фонд ~100 млрд руб., что совпадает с ранее озвученными оценками А. Силуанова. Кроме того, такое решение снизило бы потребность в заимствованиях на внутреннем рынке до конца года.
- ▶ **Пенсионные накопления заморозят в ПФР: плюс для ликвидности, минус для рынка облигаций.** Внесенный на рассмотрение в Госдуму законопроект предполагает оставить в ПФР накопления, не переданные в 2013 г. в НПФ и ГУК. Напомним, что заморозить средства планируется на период вступления НПФ в систему гарантирования пенсионных накоплений (которая, скорее всего, будет создана в рамках АСВ). Таким образом, до конца 2013 г. в ПФР накопится ~250 млрд руб. (накопления которые должны быть перечислены в НПФ и ГУК за 2П 2013 г.). Они будут размещаться на депозиты банков (с рейтингом не ниже ВВ/Va2), что может несколько улучшить ситуацию на денежном рынке. Но для рынка рублевых облигаций произойдет удорожание стоимости заемных средств: если раньше эта ликвидность поступала в УК практически бесплатно (за счет этого они могут себе позволить агрессивно совершать покупки), то теперь она придет в банки, но уже минимум под 5,55% годовых (не ниже ставки о/п РЕПО ЦБ). Кроме того, банки имеют ограничения на RoRWA (прибыльность активов, взвешенных с учетом риска).
- ▶ **Помощь РСХБ (-/Ваа3/ВВВ-) не за горами.** По данным СМИ, правительство получило поручение президента "проработать вопрос о докапитализации банка и расчистке его баланса". Напомним, что в 2012 г. объем кредитов, имеющих признаки обесценения и/или помещенных под наблюдение, составил 315,7 млрд руб. (27% портфеля), а NPL 90+ был на уровне 9,1%. Собственный капитал (193 млрд руб.) заметно ниже объема потенциально плохих кредитов. По каким-то причинам информация о качестве кредитов в МСФО за 1П 2013 г. не была раскрыта. Потребность в новом капитале, по оценкам менеджмента, составляет 60 млрд руб. (по-видимому, без учета создания резервов по плохим кредитам), или 31% от собственных средств на 1 октября 2013 г., что, при прочих равных, позволило бы увеличить достаточность капитала на 2 п.п. Этого запаса капитала хватило бы для обеспечения роста кредитного портфеля текущими темпами (+18% г./г.), принимая во внимание нулевую прибыльность банка (весь доход "съедается" административными издержками). Но пока непонятно, за счет каких средств будет осуществлена докапитализация (в бюджете на 2013 г. соответствующие статьи расходов не предусмотрены) и куда будут переведены проблемные кредиты (ВЭБ?, АСВ?). Принимая во внимание отсутствие средств в бюджете и потребность в капитале самого ВЭБа, есть вероятность участия АСВ в предоставлении помощи РСХБ, что, в соответствии с Положением №395-П, может повлечь списание "суборда" RSHB 23 (YTM 8,34%). По нашему мнению, в текущей ситуации наименее затратным вариантом (как для правительства, так и для инвесторов) было бы наделение РСХБ статусом института развития, для этого потребовалось бы лишь выкупить субординированный долг (его объем составляет 57,5 млрд руб.).

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 | |

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

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

Телекоммуникации и медиа

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

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

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

Химическая промышленность

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

Машиностроение

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

Электроэнергетика

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

Строительство и девелопмент

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

Прочие

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

Финансовые институты

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

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

[«Мантры» стимулирования экономики](#)

[Промпроизводство РФ в августе: на нуле](#)

[Макростатистика августа: инвестиционный пессимизм](#)

Инфляция

[Инфляция в РФ «заходит на посадку»](#)

Валютный рынок

[ЦБ продолжает ослаблять контроль над курсом](#)

[Минфин не будет покупать валюту по новой схеме в 2013 г. — почти нейтрально для рубля](#)

[Рубль и валюты других стран GEM: есть разница](#)

Монетарная политика ЦБ

[Тихая революция монетарной политики?](#)

Рынок облигаций

[ОФЗ: лебедь, рак и щука](#)

[Приход Euroclear/Clearstream в корпоративный сегмент «повис в воздухе»](#)

Платежный баланс

[МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала](#)

[Профицит торгового баланса демонстрирует постоянство: нейтрально для рубля](#)

Ликвидность

[Ликвидность: ставки по осени считают?](#)

[Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?](#)

[Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?](#)

Бюджет

[Приватизация - не панацея](#)

[Досрочное "распечатывание" ФНБ](#)

[Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда](#)

[Бюджетная арифметика вселяет надежды](#)

Долговая политика

[Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.](#)

Банковский сектор

[В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему](#)

[Новые уточнения к Положению №395-П](#)

[Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование](#)

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 Цвян | | (+7 495) 225 9184 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 3609 |
| Антон Кенякин | | (+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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.