

## Пульс рынка

---

- Терпящий бедствие корабль "Европа" под грузом своих долговых проблем вновь натолкнулся на рифы. По ключевым вопросам обсуждаемого плана спасения (в частности, по условиям списания греческого долга и размеру гарантий EFSF) достичь консенсуса пока не удалось. Как мы и писали вчера, разногласия связаны с неготовностью частных инвесторов покупать новые бумаги, в которые будут "переупакованы" суверенные долги проблемных стран еврозоны, с частичной гарантией. По сути, Европа хотела бы предложить частным инвесторам "мусорные" бонды с низкой доходностью, спрос на которые сейчас отсутствует. Например, Бразилия уже заявила о своей неготовности инвестировать в такие долги. К теме Греции, дефолт которой уже мало у кого вызывает сомнения, вчера присоединилась Италия, которая пока не может представить план стабилизации своих государственных финансов (общий долг составляет 1,8 трлн долл., или 120% ВВП), что ставит под вопрос выделение ей помощи Германией и Францией. В случае дефолта Греции, вообще говоря, ничего страшного не произойдет, поскольку размер долга и рынка CDS на него не настолько велик, чтобы вызвать эффект домино (могут обанкротиться лишь греческие банки). Однако появится прецедент объявления дефолта как наиболее "легкого" решения проблем для других стран еврозоны, и снизится и без того невысокое доверие частных инвесторов, что увеличит вероятность дефолта крупных стран (Италии и Испании).
- Поскольку на эту неделю приходится пик налоговых платежей (~420 млрд руб.), а встречный приток госрасходов остается слабым, вчера, как мы и ожидали, банки привлекли рекордный объем средств через РЕПО с ЦБ - 707 млрд руб. (501 млрд о/п и 206 млрд руб. на 7 дней). При этом новый спрос на РЕПО составил ~206 млрд руб. и не превысил наши прогнозы: уже привлеченные 355 млрд руб. о/п и 150 млрд руб. недельного РЕПО были пролонгированы.
- После продолжительной паузы на первичном рынке (с 14 сентября) вчера Минфин объявил о проведении аукциона по доразмещению бумаг 4-летнего выпуска ОФЗ 25079 в объеме 10 млрд руб. с ориентиром УТМ7,9-7,95% год. Предложенный диапазон не предполагает заметную премию к рынку: закрытие вчерашних торгов произошло на уровне УТМ7,92% год. Спрос на аукционе, по-видимому, будет сформирован управляющими пенсионных фондов, т.к. у большинства остальных участников наблюдается дефицит длинной ликвидности, о чем свидетельствует как рекордный объем РЕПО с ЦБ, так и готовность некоторых банков брать 3-месячные депозиты у Минфина под 7,90% год. Мы ожидаем, что размещение небольшого объема состоится вблизи верхней границы ориентира.
- Мы заметили, что с начала этого года Минфин предлагал доходность более УТМ8% год. только по длинному выпуску ОФЗ 26205, что, возможно, указывает на наличие некоторого внутреннего ограничения максимального уровня стоимости заимствований по кратко- и среднесрочным выпускам. В случае если наше предположение верно, то до конца года Минфин не станет предлагать бумаги с дюрацией более 3,5 лет, что не будет оказывать дополнительного давления на вторичный рынок.
- ОТП Банк (-/Ba1/BB) начал маркетинг биржевых облигаций (в зависимости от спроса будет размещен или БО-2 на 6 млрд руб., или БО-3 на 4 млрд руб.) с ориентиром по ставке купона в пределах 10,0-10,5% год., что соответствует УТМ10,25-10,78% к годовой оферте. Объявленный ориентир соответствует спреду к кривой ОФЗ в размере 350-400 б.п., что, на наш взгляд, является адекватной компенсацией за риск, учитывая, что Русский Стандарт (B+/Ba3/B+) две недели назад нашел высокий спрос на вторичном размещении своих облигаций и сейчас торгуется на уровне УТМ8,5% с погашением в апреле 2012 г. (кривая ОФЗ + 220 б.п.).

---

## Темы выпуска:

- ВВП: данные 3 кв. 2011 г. не отменяют рисков замедления роста
-

## ВВП: данные 3 кв. 2011 г. не отменяют рисков замедления роста

**Рост ВВП в сентябре 2011 г. набрал обороты до 5,7% г./г.**

По данным Минэкономразвития, рост ВВП в сентябре 2011 г. набрал обороты до 5,7% г./г. против 5,2% г./г. в августе. Ускорение в последние месяцы после слабых показателей 2 кв. 2011 г. не удивляет. Импульс экономическому росту в сентябре придал наблюдаемый всплеск инвестиций в основной капитал и улучшающаяся динамика потребительской активности (см. обзор от 20 октября). Наши надежды на строительство, как одну из главных движущих сил ВВП, полностью оправдались: строительный сектор в 3 кв. 2011 г. продемонстрировал скачок на 15,5% г./г. против 1,2% в 1П 2011 г. на фоне увеличения госрасходов и завершения инвестиционных проектов по мере приближения к концу года.

**Сильные данные 3 кв. 2011 г. не отменяют рисков замедления роста**

Однако в целом сильные данные 3 кв. 2011 г. не отменяют рисков замедления роста ВВП в 4 кв. 2011 г. Мы полагаем, что в условиях усиления внешней неопределенности темпы роста российской экономики до конца года уже не превысят сентябрьских значений. Во-первых, неожиданный "провал" промпроизводства в предыдущем месяце (3,9% г./г. против 6,2% г./г. в августе, причем по большинству ключевых подотраслей) не создает уверенности относительно устойчивости роста выпуска. Мы ожидаем, что по мере постепенного замедления промышленности позитивный эффект от накопления запасов в 4 кв. 2011 г. пойдет на убыль, а его вклад в формирование ВВП внушительен.

**Мы сохраняем наш прогноз по росту ВВП в 2011 г. на уровне 3,5%.**

Положительное влияние на рост ВВП со стороны потребления и инвестиций нивелируется рисками удорожания заемных ресурсов и увеличения склонности к сбережению, а также сохранением высоких темпов роста импорта, существенных признаков замедления которого с текущих 30-40% г./г. пока не прослеживается. Потенциал расширения внутреннего спроса в 4 кв. 2011 г. во многом будет определяться внешнеэкономической ситуацией и динамикой платежного баланса, при этом продолжающийся вопреки официальным прогнозам (нулевое сальдо в 4 кв. 2011 г., МЭР) отток капитала создает предпосылки для замедления экономического роста. Мы полагаем, что всплеск 3 кв. 2011 г. будет компенсирован в оставшиеся месяцы года, и сохраняем наш прогноз по росту ВВП в 2011 г. на уровне 3,5%.

## ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

## Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+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
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

## 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
Дмитрий Румянцев		(+7 495) 721 2817
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 721 9900

**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.