

## Пульс рынка

- ▶ **Рынки не верят в технический дефолт США.** Вчера американские индексы акций продемонстрировали небольшой рост (на 0,35%), что выглядит как технический отскок после продолжительного снижения и свидетельствует об отсутствии ожиданий развития событий в негативном ключе (технический дефолт США). Возможно, инвесторы уже привыкли к тому, что время от времени стране для продолжения наращивания госдолга приходится сталкиваться с определенными трудностями, которые пока лежат в основном в политической плоскости (наличие у доллара статуса основной мировой резервной валюты позволяет ФРС занимать почти в неограниченных объемах). По оценкам экономистов, бюджетный "обрыв" может замедлить рост экономики на 1,4% в 4 кв. (по последним данным, рост ВВП во 2 кв. составил 2,5%).
- ▶ **Инфляция: почему ЦБ не снизит ставки.** С 17 по 23 сентября инфляция ускорилась до 0,1% в сравнении с нулевым ростом неделей ранее. В целом с начала месяца она составила 0,2%, что, тем не менее, ниже среднемесячного уровня и значений аналогичного периода 2012 г. (0,5%). Локальное ускорение, по нашим оценкам, произошло на фоне ослабления дезинфляции плодоовощной продукции и удорожания отдельных продуктов, а также продолжающегося роста цен на бензин - наиболее волатильных и подверженных сезонности компонент. Между тем, ключевые составляющие показывают достаточно стабильную динамику, что позволяет надеяться на снижение инфляционных ожиданий и сохранение понижательного тренда по базовой инфляции - именно эти параметры являются индикаторами для ЦБ при принятии решения по ставкам. С учетом текущих тенденций мы ожидаем сокращения годового показателя инфляции до 6,2% в сентябре по сравнению с 6,5% в августе, прогнозируя ее значение за месяц на уровне 0,3%. Это позволяет надеяться на плавное снижение до 6% к концу 2013 г. Тем не менее, рассчитывать в связи с этим на скорое снижение ставок ЦБ теперь вряд ли стоит. Регулятор обеспокоен тем, что, несмотря на тенденцию к замедлению, фактически инфляция превышает его изначальные прогнозы. Кроме того, согласно последним заявлениям его представителей, важную роль в принятии решения будут играть ожидания по инфляции на 2014 г., а они пока являются источником неопределенности из-за отсутствия окончательной позиции по вопросу "заморозки" или индексации регулируемых тарифов.
- ▶ **ГПБ: старый "суборд" оказался нужен.** Банк отказался от права погасить выпуск субординированных бондов GPB регр. (@7,875%), которое возникло в результате исключения агентством S&P этих бумаг из расчета капитала по своей методологии (Rating Event). Напомним, что накануне ГПБ удалось разместить субординированные бонды GPB 23 на 750 млн долл. с YTM 7,5%, что предполагает премию всего 50 б.п. (в терминах G-спредов) к "суборду" GPB 19 старого образца (без loss absorption). По нашим оценкам, в результате Н1 увеличится на 0,7 п.п. до 12%. Возможно, ГПБ планировал привлечь больший объем средств по более низкой ставке (в сравнении с GPB регр. удешевления капитала не произошло). Также не исключено, что банк решил сформировать определенный запас капитала 2-го уровня в ожидании роста как доходностей базовых активов, так и премии за loss absorption. Согласно Положению №215-П, по состоянию на 1 сентября 2013 г. объем основного капитала (1-го уровня) позволяет банку включить в капитал 2-го уровня 10-летние "суборды" на 129 млрд руб. (т.е. новый выпуск будет полностью учтен в капитале). Учитывая тот факт, что GPB регр. будет постепенно исключаться из капитала (10% ежегодно), т.к. он не имеет условия loss absorption, с большой вероятностью эмитент использует свое право на их погашение в дату call-опциона (апрель 2018 г.). К этому моменту лишь 40% выпуска будет учитываться в капитале. В этой связи GPB регр. выглядят недооцененными в сравнении с GPB 19, предлагая к ним премию 155 б.п.
- ▶ **Силовые машины (Moody's: Ba1) предлагают небезынтересный ориентир.** В маркетинге появился новый 3-летний выпуск номиналом 10 млрд руб. с ориентиром YTP 8,26%-8,58%, который предполагает премию 175-207 б.п. к суверенной кривой. Среди корпоративных бумаг рейтинг эмитентов которых всего на одну ступень ниже инвестиционного уровня, мы выделяем выпуски БКЕ-1 (YTP 8,5% @ июнь 2016 г. = ОФЗ + 210 б.п.), МТС-7 (YTM 8,3% @ ноябрь 2017 г. = ОФЗ +165 б.п.), правда, они имеют низкую ликвидность. В сравнении с ними ориентир по облигациям Силовых машин выглядит интересным. Мы полагаем, что дефицит предложения от качественных корпоративных заемщиков позволит сформировать спрос ближе к нижней границе ориентира. Отметим, что в категории Ba1 в маркетинге также находится 2,5-летний выпуск **Русфинанс Банка** (-/Ba1/BBB+) с ориентиром YTP 8,42-8,68% (=ОФЗ + 200-225 б.п.). Широкий (на первый взгляд) спред к суверенной кривой обусловлен низким автономным кредитным рейтингом (Moody's: B1).

## 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 Цовян		(+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.