

28 октября 2013 г.

## Пульс рынка

- ▶ **Неоднозначная статистика по США не оказала влияния на рынки.** Объем заказов на товары длительного пользования в США в сентябре увеличился на 3,7%, превзойдя как консенсус-прогноз (+2,5%), так и значение за предшествующий месяц (+0,2%). Всплеск был обусловлен исключительно авиационной отраслью, которая традиционно вносит высокую волатильность в показатель. Без ее учета объем заказов практически не изменился. Макростатистика, опубликованная на прошлой неделе, не свидетельствует в пользу сворачивания QE, что маловероятно в условиях сохраняющейся неопределенности в отношении американского бюджета в среднесрочной перспективе. Из событий второго плана стоит отметить комментарии руководства Греции, которое полагает, что дефицит бюджета удастся снизить и без дополнительных мер экономии (это может осложнить переговоры о выделении очередного транша помощи).
- ▶ **Нерезидентам открыта дорога в корпоративные облигации.** В конце прошлой недели Госдума в 3-м чтении приняла поправки в Налоговый кодекс, которые решают вопрос налогообложения при выходе иностранных депозитариев на российский рынок корпоративных облигаций (и акций). Насколько мы понимаем, этот вопрос во многом препятствовал работе Euroclear/Clearstream с российскими корпоративными облигациями, как следствие, в ближайшее время нерезиденты получат полноценный доступ и к этому сегменту рынка. Однако в настоящий момент корпоративные облигации выглядят дорого в сравнении с номинированными в рублях евробондами: так, VIP 18 (YTM 8,8%) котируются с премией 217 б.п. к ОФЗ, в то время как рублевые ВымпелКом-6,7 (YTM 8,1% @ октябрь 2015 г.) имеют премию 190 б.п. Также рублевые евробонды РСХБ предлагают большую доходность, чем рублевые облигации эмитента. Таким образом, начало работы Euroclear/Clearstream не окажет большого влияния на рынок в краткосрочной перспективе. Тем не менее, отсутствие притока средств пенсионных накоплений в УК (по крайней мере за 2П 2013 г.) может привести к повышению доходностей корпоративных облигаций до тех уровней (+50 б.п. к текущим доходностям), на которых нерезиденты будут готовы покупать.
- ▶ **Ставкам денежного рынка налоговый период оказался "по плечу".** Наши ожидания, что на прошлой неделе, несмотря на выплату основных налогов месяца, удастся избежать серьезного ухудшения ситуации, полностью подтвердились. Так, ставка RUONIA колебалась вблизи 6%, т.е. оставалась на приемлемом уровне. С одной стороны, отток ликвидности из-за налогов (НДС, НДСПИ и часть экспортных пошлин), вынудил банки нарастить задолженность по РЕПО с ЦБ с 1,9 до 2,3 трлн руб. С другой стороны, даже с учетом ее увеличения, как мы и предполагали, РЕПО не достигло "порогового" уровня (по нашим оценкам, теперь 2,4-2,5 трлн руб.), что отражает ослабление напряженности. В пользу этого свидетельствует также и очень небольшой объем сделок валютного свопа с ЦБ в этот период (24 млрд руб., для сравнения: на пике спроса он достигал сотни миллиардов). Такому мягкому прохождению налогового периода банки обязаны поступившим 500 млрд руб. трехмесячных кредитов под нерыночные активы (которые ЦБ разместил 14 октября), а также значительной активизации депозитных аукционов Казначейства РФ. Так, по нашим оценкам, за прошлую неделю депозиты банков пополнились нетто-притоком средств Казначейства на 132 млрд руб. (всего на 345 млрд руб. с начала октября). Сегодня будет уплачиваться налог на прибыль, но его объем, как мы полагаем, будет небольшим и полностью перекроется встречным притоком характерных для этого периода расходов бюджета. Кроме того, Казначейство предложит 500 млрд руб. на депозитных аукционах, что на 106 млрд руб. больше погашения. В связи с этим, мы ожидаем сохранения комфортных условий на денежном рынке, и короткие ставки, скорее всего, к концу недели опустятся ниже 6,0%.
- ▶ **Новая ставка купона по бумагам БРС (B+/B2/B+) не в рынке.** Ставка купона по выпуску БО-6 номиналом 5 млрд руб. на период после оферты (11 ноября 2013 г.) была установлена на уровне 9,1% годовых (на 30 б.п. ниже ставки текущего купона), что соответствует YTM 9,36% к погашению через 1,5 года (=ОФЗ + 345 б.п.). Бумаги эмитента имеют низкую ликвидность. Из выпусков розничных банков, сопоставимых по кредитным рейтингам, мы отмечаем БО-4 (YTM 10,45% @ август 2015 г.) Банка Восточный Экспресс (Moody's: B1), которые, по нашему мнению, являются лучшей альтернативой бумагам БРС (при близком уровне кредитного риска предлагают большую доходность). Кстати говоря, в сегменте розничного кредитования рост кредитного риска продолжается: по данным ЦБ РФ, NPL 90+ в сентябре увеличился м./м. на 0,2 п.п. до 5,7%, при этом еще в начале года он составлял 4,6%. Кроме того, по данным СМИ, готова для внесения в Госдуму новая редакция законопроекта о потребительском кредитовании, согласно которой ЦБ РФ получит право устанавливать предельные ставки по потребкредитам.

## 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 Цвяян		(+7 495) 225 9184

### Продажи

---

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
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 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.