

Пульс рынка

- ▶ **Рынки по-прежнему в режиме "risk-off".** Негативная статистика по Китаю (значение PMI в секторе обработки оказалось ниже ожиданий, вновь напомнив о рисках замедления экономики), политический кризис в Италии (после выхода партии Берлускони из парламента), а также угроза техдефолта США оказывают негативное давление на рынки: американские индексы потеряли 0,5%. "Бегство в качество" привело к снижению доходностей 10-летних UST на 5 б.п. до YTM 2,6%. Пока поводов для оптимизма нет.
- ▶ **Окончание периода усреднения лишь умеренно улучшит ситуацию с ликвидностью.** На прошлой неделе на фоне уплаты основных налогов месяца произошло ожидаемое усиление напряженности на денежном рынке. Однако, как мы и думали, серьезных осложнений удалось избежать: RUONIA не превысила 6,5%. Отток ликвидности, связанный с налогами, был частично компенсирован размещением депозитов Казначейства. В то же время банки взяли лишь 266 млрд руб. из предлагаемых 375 млрд руб., хотя ставка на аукционах была весьма привлекательной - 5,7%. Возможно, как мы опасались, у большого числа банков, допущенных к бюджетным аукционам, уже полностью выбраны лимиты на данный инструмент (рассчитываются исходя из капитала банка). Поэтому спрос на ликвидность оказался даже сильнее, чем мы прогнозировали: объем РЕПО с ЦБ повысился с 2,4 трлн руб. до 2,6 трлн руб. - нового абсолютного максимума. При этом в определенные моменты объем валютных свопов с ЦБ достигал 200 млрд руб. На этой неделе будет выплачиваться только налог на прибыль, который компенсируется расходами бюджета (традиционно активизируются в начале месяца). Кроме того, в связи с окончанием периода усреднения мы ожидаем некоторого снижения корсчетов, что позитивно скажется на ликвидности. Бюджетные аукционы Казначейства на этой неделе могут оказать лишь небольшую поддержку, поскольку львиная доля спроса, скорее всего, будет связана с погашением на этой неделе 146 млрд руб., а министерство предлагает 170 млрд руб. В любом случае дефицит ликвидности сейчас настолько высок, что все эти факторы окажут лишь ограниченное влияние на краткосрочные ставки, которые, по нашим оценкам, снизятся лишь до 6,3%-6,4%.
- ▶ **Пенсионная реформа оставляет финансовый рынок без длинных денег.** В пятницу состоялась встреча ГУК с участниками рынка, в ходе которой был озвучен ряд моментов, связанных с изменениями пенсионной системы. Напомним, что у граждан-участников есть выбор или сохранить накопительную часть пенсии (6% от зарплаты, как и ранее, будет перечисляться в их пенсионные накопления), или отказаться от нее (и тогда эти 6% будут добавлены к страховой части). Отметим, что за последние 10 лет страховая часть индексировалась в среднем на 17% в год, тогда как средняя доходность размещения пенсионных накоплений была заметно ниже (например, у ГУК ~7%). Таким образом, выбор в пользу накопительной пенсии неочевиден. Тем не менее, пенсионная реформа уже привела к довольно заметному сокращению притока средств из ПФР в ГУК (главным образом, за счет тех граждан, которые хотят сохранить накопительную часть пенсии). Так, в 1П 2013 г. чистый приток средств составил всего 21 млрд руб., а за аналогичный период 2012 и 2011 гг. - 59 млрд руб. и 292 млрд руб., соответственно. Отсутствие понятной формулы для расчета пенсии, а также низкая предсказуемость страховой компоненты, по-видимому, являются одним из факторов в пользу выбора накоплений. Другое важное изменение - ужесточение контроля (со стороны ЦБ) над управляющими пенсионными средствами: по аналогии с ССВ будет создана система гарантирования накоплений как от рыночного риска, так и от мошенничества. Пенсионные накопления могут быть размещены на счета только тех компаний, которые войдут в эту систему, условия для допуска пока в стадии проработки (известно лишь, что НПФ требуется акционирование). На период, пока НПФ проходят процедуру отбора (в 2014 г.), причитающиеся им пенсионные взносы будут направляться на временное хранение или в ГУК, или в ПФР, или в специальный фонд бюджета, или в Резервный фонд. По оценкам Минфина, в 2014 г. эти средства составят 500 млрд руб., из них 300 млрд руб. - средства бывших "молчунов", решивших сохранить накопительную часть, перейдя для этого в НПФ. Кстати говоря, накопительную пенсию можно оставить и не уходя из ГУК (достаточно написать заявление в ПФР). Если будет решено передать эти 500 млрд руб. в ГУК, то они, скорее всего, будут размещены на краткосрочных банковских депозитах (в рамках расширенного инвестиционного портфеля). По данным менеджмента, уже в 2014 г. инвестиционный потенциал (увеличение портфеля за счет длинных облигаций) ГУК будет полностью исчерпан, как следствие, рынок рублевых облигаций лишится своего ключевого "якорного" инвестора, прежде всего, в сегментах госбумаг и 1-го эшелона. С середины прошлого года на эйфории от ожидаемого прихода нерезидентов ГУК заметно сократил свои вложения в ОФЗ, и сейчас в его портфеле госбумаг (834 млрд руб. во 2 кв. 2013 г.) более половины приходится на ГСО.

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.