

## Пульс рынка

- Плохая статистика не помешала коррекции.** Опубликованная вчера макростатистика по США (отчет по занятости ADP и ISM Non-Mfg) не свидетельствует об улучшении ситуации на рынке труда в мае, полный отчет по которому выйдет в пятницу. Отсутствие в нем улучшений может снизить ожидания ужесточения политики ФРС. Доходности 10-летних UST снизились на 5 б.п. до YTM 2,09%, однако это не сильно помогло суверенным бондам РФ (котировки Russia 42 ушли ниже 110%).
- Новая старая реальность без QE.** В последнее время волатильность финансовых рынков заметно возросла, что отражает неопределенность в отношении денежно-кредитной политики ФРС. Ответ на основные вопросы "когда и в каких объемах США будут сокращать выкуп гособлигаций" зависит, главным образом, от публикуемой макростатистики, в которой только начал проявляться негативный эффект бюджетного секвестра. Несмотря на то, что большинство экспертов ожидает сворачивания QE не ранее 2014 г., финансовые рынки отыграют эту возможность еще задолго до факта. Кроме того, когда ФРС объявит о сворачивании QE, участники рынка уже начнут спекулировать на тему сокращения баланса ФРС (в том числе за счет продажи ценных бумаг в рынок). В связи с этим важно понимать, каким станет ценообразование финансовых рынков (предел глубины коррекции рынка), когда американский "печатный станок" остановится. Эффект от расширения баланса ФРС (в том числе выкуп UST с рынка) заметен на рынке UST лишь в долгосрочном периоде. С 4 кв. 2008 г. доходности 10-летних бумаг снизились с YTM 4,0% до минимума YTM 1,5% (наблюдался в конце прошлого года), при этом баланс ФРС увеличился с 1 трлн долл. до 3,5 трлн долл. Краткосрочная же динамика (волатильность) определяется спекуляциями/аппетитом к риску. Как видно из графика, рынки реагировали на программы QE задолго до их объявления. Естественно ожидать симметричную динамику рынка UST при сворачивании стимулов. Наиболее сильный рост доходностей UST может произойти именно после первого заседания FOMC, на котором будет принято решение о снижении объемов выкупа активов: в среднесрочной перспективе (до конца года) мы ожидаем смещения 10-летних UST в диапазон YTM 2,5-2,7% при сохранении повышенной волатильности. Тем не менее, при резкой негативной реакции рынков/настроений потребителей ФРС может сменить ужесточение на временное смягчение своей политики, что ограничит рост доходностей. Кредитные спреды довольно чувствительно реагируют на динамику базовых активов. В случае РФ на спреды также оказывает влияние динамика цен на нефть (их снижение при стабильных котировках UST приводит к расширению спредов). По нашим оценкам, рост доходностей UST на 40-60 б.п. от текущих уровней приведет к расширению G-спредов для суверенных бумаг РФ на 50-100 б.п. при прочих равных (мы не ожидаем в этом году падения средних цен на нефть ниже 100 долл./барр.). Так, доходность длинных бондов Russia 42 (YTM 4,9%) может подняться до YTM 5,6-6,1%, что соответствует котировкам 94-100% от номинала (на 10-16 п.п. ниже текущих уровней).

### Влияние ФРС на рынок UST...



### ... и кредитные спреды



Источник: Bloomberg, ФРС, оценки Райффайзенбанка

## 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	

### Транспорт

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

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	Uranium One
Норильский Никель	

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Прочие

АФК Система
-------------

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика марта споткнулась на инвестициях

### Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

### Инфляция

Инфляция сильно "подтаяла"

### Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

### Монетарная политика ЦБ

Госдума утвердила кандидатуру Э.Набиуллиной на пост главы ЦБ

Снижение ставок от ЦБ "малой кровью"

### Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Case-study: где выше прибыльность - в ОФЗ или 1-м эшелоне?

### Промышленность

Промышленность приросла нефтепродуктами, металлами и... мостовыми кранами

### Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

### Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Конвертация трансферта: в режиме ожидания?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

### Бюджет

Бюджетная анти-диета

### Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

### Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

## 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
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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.