

## Пульс рынка

- ▶ **Рынки вновь "бросило в холод".** Снижение доходности 10-летних UST на 6 б.п. до YTM 2,55% и американских индексов акций на 0,47% свидетельствует о заметном уменьшении аппетита к риску, что могло стать следствием как опубликованных накануне слабых данных по розничной торговле, так и продолжающегося ухудшения рынка жилой недвижимости (объем ипотечных заявок г./г. снизился на 12%). В последнее время инвесторы все более чувствительно реагируют на негативные новости (которые раньше игнорировались). Возможно, рынки приближаются к коррекции. В этой связи интерес представляет сегодняшняя насыщенная порция макростатистики по США (в т.ч. промышленное производство, значение индекса рынка жилья, заявки на пособия по безработице). Тем не менее, отсутствие нового негатива по Украине позволило российским евробондам продолжить умеренный ценовой рост: выпуск Russia 42 подорожал на 70 б.п. до 99,7% от номинала (сохраняется избыточная премия к бразильским бумагам).
- ▶ **ОФЗ разошлись в полном объеме "по рынку".** В ходе вчерашнего аукциона по ОФЗ 26215 Минфину удалось реализовать все предложенные 10 млрд руб. при спросе 23 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила YTM 8,95%, что не предполагает заметной премии (до аукциона рынок находился в пределах YTM 8,91-8,97%). По нашему мнению, основным фактором спроса является низкий объем предложения новых бумаг со стороны Минфина, при этом, судя по недавнему заявлению А. Силуанова, не исключено, что в 2014 г. чистое размещение ОФЗ окажется нулевым. После аукциона роста котировок длинных ОФЗ не наблюдалось. Мы считаем, что потенциал для снижения доходностей длинных ОФЗ отсутствует. Инфляция продолжает ускоряться: с 6-12 мая она осталась на отметке 0,2%, что обеспечило рост показателя до 7,4% г./г. (таких уровней не наблюдалось с мая 2013 г.). Текущее инфляционное давление в меньшей степени связано с монетарными факторами, но в глазах ЦБ может являться риском формирования устойчивых инфляционных ожиданий. Как следствие, мы полагаем, что снижение ставок ЦБ в ближайшие месяцы маловероятно.
- ▶ **Мегафон (BBB-/Baa3/-) открыл окно на "первичку".** В результате сбора книги заявок на покупку годовых БО-4 номиналом 15 млрд руб. спрос заметно превысил предложение, о чем свидетельствует неоднократное понижение ориентира и досрочное закрытие книги заявок. Ставка купона была установлена на уровне 9,45% годовых (при первоначальном ориентире - 9,8-10%), что соответствует YTP 9,7% (=ОФЗ+170 б.п.). Таким образом, Мегафону удалось воспользоваться улучшением конъюнктуры и повторить успех размещения 1,5-годовых бумаг АИЖК (BBB-/Baa1/-) в конце апреля (тогда ставка купона была установлена на уровне 9,6% годовых, сейчас выпуск котируются выше номинала с YTP 9,4%). На этом фоне естественно ожидать ценовой рост краткосрочных облигаций РСХБ, которые сейчас имеют YTW 9,5-10%. В частности, мы отмечаем, что новая ставка купона по выпускам РСХБ-8,9 на период после оферты (26 мая) установлена на уровне 10% годовых, сейчас котировки находятся около 100,2% от номинала. Из рублевых евробондов инвестиционной категории недооцененными выглядят бумаги GPBRU 15 (@ 8,62%), которые котируются на уровне YTM 10,65-11,32% и включены в список РЕПО ЦБ.
- ▶ **VimpelCom Ltd (BB/Ba3/-): слабые результаты и ухудшение прогноза.** Вчера компания опубликовала слабую отчетность за 1 кв. 2014 г., продемонстрировав снижение основных финансовых показателей. Выручка сократилась на 5% г./г. в локальных валютах и на 10% г./г. в долл., EBITDA - на 6% и 11% г./г., соответственно, а рентабельность по EBITDA снизилась до 41,6% (42% в 1 кв. 2013 г.). Капвложения увеличились на 24% г./г. и составили 14,6% от выручки (напомним, что инвестиции мобильных операторов в 1 кв. традиционно ниже, чем в целом по году). Показатель Чистый долг/EBITDA вырос с 2,3x по состоянию на конец 2013 г. до 2,4x, несмотря на уменьшение чистого долга на 1%. Компания также обновила прогноз на 2014 г. и теперь ждет снижения выручки и EBITDA в диапазоне 1-6% г./г., а коэффициент Чистый долг/EBITDA - на уровне 2,4x (2,3x ранее), при этом к концу года ожидается некоторое улучшение динамики. Прогноз отношения капвложений к выручке остался на уровне 21%. В ходе телеконференции руководство VimpelCom Ltd сообщило, что ожидает снижения средней стоимости долга на 1 п.п. до 7,2% после рефинансирования дорогостоящего долга WIND, которое вкупе с планируемой сделкой по продаже контрольного пакета в алжирской "дочке" местному государственному инвестиционному фонду, поможет сэкономить до 600 млн долл. в год на процентных расходах. По нашему мнению, выпуск CHMFRU 22 выглядит недооцененным в сравнении с VIP 23, учитывая, что Северсталь в отличие от ВимпелКома активно сокращает долговую нагрузку (так, недавно эмитент досрочно выкупил бонды CHMFRU 16, 17 (номинал 1,5 млрд долл.) на сумму 288 млн долл.).

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Минфин о рисках технической рецессии, инфляции и отсутствии планов смягчать бюджетное правило

Макростатистика марта: страхи подстегнули потребление

Промышленность «растеряла» энергию

### Валютный рынок

Минфин рубль бережет

### Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

Новые грани «тонкой настройки»

### Долговая политика

Минфин корректирует планы по заемствованиям

### Рынок облигаций

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Нерезиденты в ОФЗ: назад в «демократический» период

Где верхний предел доходностей ОФЗ?

### Платежный баланс

Отток капитала частного сектора в 1 кв. 2014 г. - 63,7 млрд долл.

### Инфляция

Новые оттенки инфляции

### Ликвидность

Банк России ожидает приближения краткосрочных ставок к верхней границе процентного коридора

Казначейство РФ меняет схему трансфера в пользу ликвидности

Ликвидность: Казначейство РФ выходит с новыми мерами

### Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

### Банковский сектор

Банки РФ в марте изъяли средства со счетов у банков-нерезидентов

Госбанки запасаются наличной валютой для защиты от санкций

Население активно выводило средства в наличность, увеличивая дефицит рублевой ликвидности

Избыток инвалюты позволяет банкам РФ обойтись без внешних заемствований

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil  
Башнефть  
БКЕ  
Газпром  
Газпром нефть  
Лукойл

Новатэк  
Роснефть  
Татнефть  
Транснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА  
Евраз  
Кокс  
Металлоинвест  
ММК  
Мечел  
НЛМК  
Норильский Никель  
Распадская

Русал  
Северсталь  
TMK  
Nordgold  
Polyus Gold  
Uranium One

### Транспорт

НМТП  
Совкомфлот  
Трансконтейнер

Brunswick Rail  
Globaltrans (НПК)

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом  
Мегафон

МТС  
Ростелеком

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

Х5  
Магнит  
О'Кей

Лента

### Химическая промышленность

Акрон  
ЕвроХим  
СИБУР

Уралкалий  
ФосАгро

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ

ЛСР

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

АИЖК  
Альфа-Банк  
Азиатско-Тихоокеанский Банк  
Банк Русский Стандарт  
Банк Санкт-Петербург

Банк Центр-инвест  
ВТБ  
ЕАБР  
Газпромбанк  
КБ Восточный Экспресс

КБ Ренессанс  
Капитал  
ЛОКО-Банк  
МКБ  
НОМОС Банк  
ОТП Банк

Промсвязьбанк  
РСХБ  
Сбербанк  
TKC Банк  
ХКФ Банк

## 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

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

### Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

### 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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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.