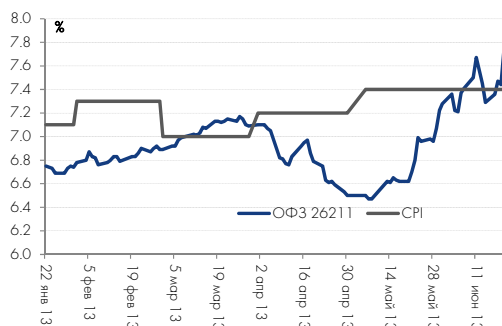


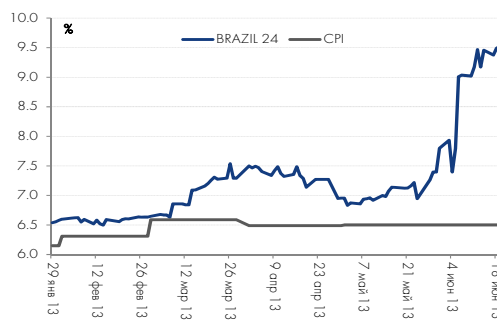
Пульс рынка

- Рынки "сорвались" в sell-off.** Коррекция, порожденная итогами заседания FOMC, вчера переросла в полноценный обвал: американские индексы акций потеряли 2,5%, доходности 10-летних UST продолжили расти (+5 б.п. до YTM 2,43%). Бонды Russia 42 обесценились на 5 п.п. до 103,5% от номинала, их G-спред расширился до 190 б.п. Это согласуется с нашими ожиданиями. Углубление коррекции произошло на фоне более-менее нейтральной макростатистики (слабые данные PMI по Китаю, рост числа обращений за пособиями по безработице в США, а также продолжающееся улучшение ситуации на американском рынке недвижимости). По-видимому, часть продаж на рынках была вызвана массовыми margin-calls (не стоит забывать, что сегодня Quadruple Witching - день экспирации всех фьючерсов и опционов на американские акции), после чего обычно следует технический отскок.
- ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей.** За эту неделю коррекция, продолжающаяся на рынке госбумаг с начала мая, усилилась: доходность 10 летних ОФЗ 26211 подскочила на 45 б.п., достигнув локального максимума YTM 7,74% и превысив потребительскую инфляцию (7,4%). При этом вчера на фоне усиления общего негатива рынок ОФЗ продемонстрировал глубокую ценовую коррекцию (потери на длинном конце кривой достигали 1,5 п.п.). Стоит отметить, что именно благодаря QE в прошлом году произошло снижение доходностей локальных гособлигаций GEM до нулевых значений в реальном выражении. Однако уже в начале этого года произошел рост доходностей локальных суверенных бумаг некоторых GEM: так, бонды Brazil 42 (номинированные в реалах) поднялись в доходности с YTM 6,0% до YTM 8,5%, при этом потребительская инфляция осталась умеренной (около 6,5%). Мы не исключаем, что усиление ожиданий сворачивания QE спровоцирует повышение реальных доходностей ОФЗ до 100-200 б.п. (что соответствует доходности 10-летних бумаг >YTM 8%). В условиях распродаж на глобальных рынках, а также сформировавшихся ожиданий ослабления рубля (вчера корзина подорожала еще на 60 копеек до 37,8 руб.), сегодня ОФЗ продолжают дешеветь.

ОФЗ остаются вблизи инфляции...



...в отличие от госбумаг Бразилии



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

- Рубль "оторвался от земли".** Курс рубля уже третий день подряд падает более чем на 1% в день. Вчера стоимость бивалютной корзины выросла до 37,84 руб. То есть участники рынка "штормовали" промежуточную границу плавающего коридора ЦБ (37,65 руб.). Интенсификация спроса на валюту не встречает сильного сопротивления регулятора: по нашим оценкам, интервенции пока не превышали 270 млн долл. в день, что неудивительно, учитывая переход к таргетированию инфляции. Как заявил сам С. Игнатьев, в РФ уже 4 года нет обычной курсовой политики, а только ограничение волатильности. В целом более слабый рубль в последнее время согласуется с удвоением оттока капитала в мае (~7-8 млрд долл.). Но триггером давления на рубль, безусловно, стал новостной фон из США, а также спекуляции на тему заявлений представителей Минфина об ослаблении курса на 1-2 рубля в связи с запуском нового механизма конвертации трансферта в Резервный фонд и политики обесценения курса, которые, как мы считаем, фундаментально не имеют под собой оснований. Мы полагаем, что многие участники рынка могут продолжить "продавливать" рубль. Если ослабление будет проходить с прежней интенсивностью, то, по нашим расчетам, интервенции ЦБ усилятся, и верхняя граница плавающего коридора бивалютной корзины (38,65 руб.) может быть сдвинута на 5 копеек уже в начале следующей недели.

Темы выпуска

- Экономика "пошла на попятную"**

Экономика "пошла на попятную"

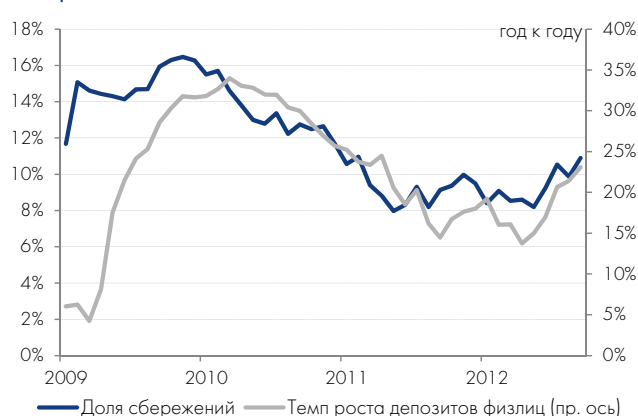
Вчера Росстат опубликовал очередную порцию макростатистики за май 2013 г. Согласно новым данным, состояние экономики фундаментально не улучшилось, более того, разочаровывающие результаты некоторых индикаторов заставляют задуматься о рисках дальнейшего ослабления экономики в ближайшие месяцы. Исходя из оценок Минэкономразвития, рост ВВП в мае замедлился до символического 1%, и на фоне новой статистики такой прогноз выглядит реалистичным.

По нашим расчетам, замедление роста экономики в мае практически полностью объясняется сильным ослаблением потребления населения. Так, темпы роста оборота розничной торговли сократились до 2,9% г./г. с 4,1% в апреле и 4,9% в 4 кв. 2012 г. Причем инвестиции в основной капитал, хотя ожидаемо и вышли в положительную область, увеличившись на 0,4% г./г. (после падения в апреле на 0,7% г./г.), их рост остается настолько слабым, что не может компенсировать снижение вклада добавленной стоимости других компонент ВВП. Дополнительное давление, на наш взгляд, могло оказать и ухудшение показателя чистого экспорта.

Динамика оборота розничной торговли и реальных зарплат



Динамика депозитов физлиц и доли сбережений



Источник: Росстат, ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Наибольшие опасения сейчас мы связываем с замедлением роста реальных зарплат, которое при одновременном снижении темпов роста номинальных зарплат нельзя объяснить только ускорением инфляции (до 1,5-годового макс. 7,4% в мае), и скорее всего, оно уже имеет фундаментальные корни. Наряду с начавшимся замедлением роста кредитования, мы ожидаем, что этот фактор в ближайшее время останется основной причиной ухудшения динамики потребления, и, как следствие, вялых темпов роста экономики. Причем сокращение сбережений, которое поддерживало потребление в посткризисный период, тоже уже исчерпало себя.

Что касается инвестиций в основной капитал, то мы по-прежнему довольно пессимистичны относительно возможностей заметного ускорения их роста. Как мы неоднократно отмечали, вялая динамика инвестиций подтверждается нисходящей тенденцией строительной активности в нежилем сегменте, а движущей силой этого направления в последнее время оставались крупные инфраструктурные госинвестиции. Объекты Сочи-2014 скоро будут сданы, а источники средств, которые могли бы "заместить" потоки, направлявшиеся на проект АТЭС, пока до конца не очевидны, что при вялом росте частных инвестиций оставляет мало надежд на кардинальное улучшение ситуации. В последнее время были обнародованы расходные планы на ЧМ-2018. Со слов А. Силуанова, реализация этого проекта предполагает затраты в общей сложности на сумму около 664 млрд руб. (около 440 млрд руб. бюджетных средств), что сопоставимо с затратами на АТЭС. Однако распределение этих расходов на ближайшую перспективу пока не известно, и в любом случае, их вклад в рост экономики - вопрос не этого года.

Подводя итоги, мы опасаемся, что во 2 кв. темп роста ВВП останется менее 2% и составит только 1,8%, а во 2П 2013 г. не сильно превысит 2%, что несколько расходится с достаточно оптимистичными оценками МЭР (~3% роста ВВП во 2П 2013 г.). Такие ожидания полностью согласуются с недавним снижением нами годового прогноза по ВВП в 2013 г. с 3% до 2%. Случившееся в мае ухудшение динамики потребления и промышленного производства убеждает нас в рисках существенного ослабления внутреннего спроса, и, на наш взгляд, будет достаточным аргументом для ЦБ в прогнозируемом нами снижении ключевых ставок (включая РЕПО) в июле. Высказывания Э. Набиуллиной подтверждают, что Центробанк допускает "аккуратное" смягчение монетарной политики в ближайшем будущем. Также мы поддерживаем мнение ЦБ относительно замедления инфляции во 2П 2013 г. Снижение ставок еще более вероятно, если учесть, что инфляция по итогам июня, по нашим оценкам, опустится с 7,4% (в мае) до 7%.

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	ФосАгро

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

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.