

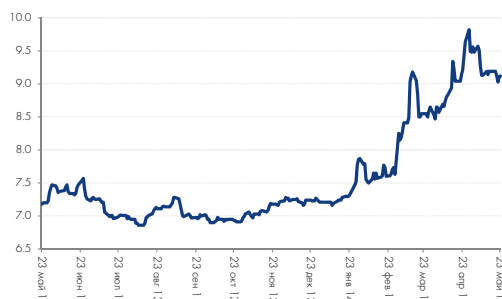
Пульс рынка

- Сильная статистика по США уже недостаточна для продолжения ралли.** Очередная порция макроданных оказалась в целом позитивной. Продажи домов на вторичном рынке увеличились на 1,3% м./м. в апреле (ожидалось снижение на 0,2%), предварительное значение индекса PMI за май указывает на улучшение ситуации в промышленности, хуже прогноза оказались лишь недельные заявки на пособия по безработице (ключевые данные, на которые ориентируется ФРС). Этого финансовым рынкам оказалось недостаточно для продолжения ралли: американские индексы прибавили всего 0,24%, 10-летние UST остались около YTM 2,55%.
- АИЖК (BBB-/Baa1/-) расширяет горизонты первичного рынка.** АИЖК нашло высокий спрос на 2-летние БО-2 номиналом 5 млрд руб., финальный ориентир по ставке купона был установлен на уровне 9,65% годовых (УТР 10,05% = ОФЗ +180 б.п.), что ниже первоначального диапазона 9,9-10,2%. Напомним, что недавние размещения годовых облигаций 1-го эшелона (Мегафон, ГПБ, ЮниКредит Банк) прошли с премией к суверенной кривой около 170 б.п., как следствие, АИЖК за увеличение дюрации не пришлось предлагать существенную премию. Высокий интерес на корпоративные выпуски 1-го эшелона обусловлен адекватным ценообразованием в сравнении со ставками денежного рынка, а также наличием отложенного спроса (с начала года погашения превысили объем размещений). Отметим, что за пределами 1-го эшелона и субфедеральных бумаг ситуация иная: в разы более высокие коэффициенты риска нивелируют более высокую премию облигаций к ОФЗ. В результате и спрос на такие бумаги заметно ниже. Мы ожидаем увидеть большой спрос и на 4-летний выпуск Республики Марий Эл (Fitch: BB) номиналом 2 млрд руб. с ориентиром YTM 12,21 – 12,56% и дюрацией 1,9 лет.
- Банки РФ возвращают ликвидность на счета банков-нерезидентов.** Вчера был опубликован обзор банковского сектора за апрель, который подтвердил сделанные нами ранее предположения о том, что ускорение кредитования (+673 млрд руб.) произошло, главным образом, за счет корпоративных кредитов в рублях (+339 млрд руб.) и в инвалюте (+3,6 млрд долл.). В условиях низкой инвестиционной активности в реальном секторе экономики, по нашему мнению, основным фактором спроса на кредиты со стороны компаний является рефинансирование иностранных займов в условиях закрытых внешних рынков (привлеченные рубли, вероятно, свопуются в иностранную валюту, при этом недавнее возвращение интереса нерезидентов к рублевому рынку удерживает спред IRS к ХССУ от заметного расширения). Притока рублевой ликвидности на счета клиентов в размере 328 млрд руб. (наибольший вклад (300 млрд руб.) внесли физлица) оказалось недостаточно для финансирования кредитования, дефицит был покрыт средствами от ЦБ РФ. Другим интересным моментом стало возвращение части инвалюты (6,7 млрд долл.) обратно на счета в банки-нерезиденты (при этом ГПБ вывел валюту в сопоставимом объеме с корсчета в ЦБ РФ), которая была изъята в марте в сумме 20,7 млрд долл. Также на 105 млрд руб. увеличились остатки на корсчетах в иностранных банках. Все это указывает на некоторый спад опасений у российских банков введения против них санкций (тем не менее, объем инвалюты в кассе не сильно изменился). В то же время банки-нерезиденты сократили свои вложения на МБК в РФ на 2,2 млрд долл.

Спред IRS - ХССУ, 5 лет



IRS, 5 лет (RUB SWAP VS MOSPRIME 5YR)



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Темы выпуска

- Макростатистика апреля: не спад и не рост**

Макростатистика апреля: не спад и не рост

Согласно опубликованным данным Росстата, состояние экономики в апреле не показало каких-либо явных позитивных изменений. Хотя темпы падения инвестиций замедлились до 2,7% г./г. против 4,3% г./г. в марте (мы ожидали более сильного снижения - на 4%), улучшение нельзя назвать значительным. К тому же, следует признать, что инвестиции продолжают сокращаться уже четвертый месяц подряд (-4,3% за этот период). О том, что такая тенденция достаточно устойчива, говорит аналогичная динамика в нежилем строительстве, а также отмеченное нами ослабление, как производства, так и импорта основных инвестиционных товаров. Когда экономика находится на стадии обновления своих мощностей, падение рубля, скорее, усугубляет "инвестиционную паузу", чем предотвращает ее.

Динамика инвестиций и строительства, темпы роста г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Не менее важными рисками, как для инвестиций, так и для потребления является ускорение инфляции (до годового максимума - 7,4%) и рост стоимости заимствований. В апреле рост оборота розничной торговли резко замедлился до 2,6% г./г. после скачка на 4% г./г. в марте. Причем наиболее сильно сократились темпы роста продаж непродовольственных товаров - почти вдвое с 6,9% г./г. до 3,7% г./г., тогда как в продуктовом сегменте динамика потребления достаточно стабильна. Это подтверждает высказанные нами ранее опасения, что мартовский ажиотажный спрос объяснялся падением рубля и связанным с этим стремлением населения сохранить свои сбережения через покупку товаров длительного пользования. Как следствие, в дальнейшем рост потребления может быть довольно слабым.

Динамика оборота розничной торговли и Динамика оборота розничной торговли по реальным зарплатам, темпы роста г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Также в апреле заметно упали темпы роста как номинальных, так и реальных зарплат - с 10,2% до 8,2% г./г. и с 3,1% до 0,8% г./г., соответственно, а еще недавно реальные зарплат росли быстрее 5%. Мы считаем, что таким образом зарплат уже начали адаптироваться к стагнационным тенденциям в экономике. Это тот фундаментальный риск для потребления, проявления которого мы ждали в последние месяцы. Дополнительное давление на компоненты ВВП будет оказывать и "украинский" вопрос. Суммируя все факторы, мы понизили прогноз по инвестициям до падения на 6% (ранее минус 1%), сохранив прогноз по росту оборота розничной торговли на 1,8% (был снижен весной) и понизили прогноз по ВВП с роста на 1% до падения на 0,3% в 2014 г.

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 заимствованиям

Рынок облигаций

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Нерезиденты в ОФЗ: назад в «долиберализационный» 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 трансферта 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 заимствований

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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП 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 Шопедько		(+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](#).