

24 апреля 2014 г.

Пульс рынка

- **Американская недвижимость теряет спрос.** В отличие от статистики по вторичному рынку недвижимости, опубликованной накануне, данные по первичному рынку оказались неожиданно слабыми: в марте продажи новостроек упали на 14,5% м./м., что является нетипичным для весны, когда на рынке недвижимости обычно происходит оживление. "Провал" связывают со слишком высокими ценами на недвижимость (за год их рост составил 12,6% при потребительской инфляции менее 2%). Предварительное значение индекса PMI по обрабатывающему сектору США свидетельствует о сильном росте новых заказов, который, тем не менее, не транслируется в пропорциональное улучшение занятости. Американские индексы акций просели на 0,2%, 10-летние UST остались на уровне YTM 2,7%. На фоне с каждым днем усиливающейся неопределенности в ситуации на Украине (Б. Обама заявил, что уже подготовлены новые санкции против РФ) российские евробонды продемонстрировали негативную ценовую динамику (длинные Russia 42 подешевели на 0,8 п.п. до 93,4% от номинала), хуже рынка выглядели SBERRU 22, 23.
- **С аукционами по ОФЗ вышла "осечка".** Вчерашние размещения выпусков ОФЗ 26216 и ОФЗ 26215 были признаны несостоявшимися "в связи с отсутствием заявок по уровням цен, адекватно отражающим кредитное качество размещаемых облигаций". По-видимому, поданные заявки предполагали значительную премию ко вторичному рынку, предоставлять которую Минфин по-прежнему не готов. В настоящий момент лучшей альтернативой ОФЗ выступают корпоративные облигации эмитентов 1-го эшелона, которые предлагают премию в размере 200 б.п. при относительно короткой дюрации, позволяя инвесторам осуществлять стабильный carry-trade над ставками РЕПО при умеренных рыночных рисках. Кстати говоря, после успешного размещения выпуска АИЖК (котируется выше номинала со спредом к ОФЗ в размере 180 б.п.) очередь на первичный рынок пополнилась 2-летними бумагами ЕАБР номиналом 5 млрд руб. с ориентиром YTP 9,99-10,25% (=ОФЗ + 200-225 б.п.), закрытие книги заявок намечено на завтра.
- **Инфляция сокращает шансы на возвращение ключевой ставки к прежнему уровню в среднесрочной перспективе.** По данным Росстата, инфляция с 15 по 21 апреля осталась на уровне 0,2% (11-ю неделю подряд), что практически вдвое выше, чем в сопоставимые периоды последних лет. При этом не падают и среднесуточные темпы роста цен, т.е. улучшение динамики цен на одни товары и услуги полностью нивелируется удорожанием других, и в целом повышенный инфляционный фон сохраняется. Среди причин высокой инфляции быстрый рост цен на плодоовощную и молочную продукцию, сахар, мясо, бензин, а также рост транспортных тарифов. Причем, как мы неоднократно отмечали, "эффект переноса" в этом удорожании играет уже все более второстепенную роль, а к середине года, по нашим оценкам, и вовсе должен сойти на нет. На данный момент накопленная с начала года инфляция (3%) примерно на 1 п.п. выше наших изначальных ожиданий, и только около половины из этого дополнительного инфляционного воздействия, по нашим расчетам, пришлось на "эффект переноса". Остальное объясняется фундаментальными факторами. Так, из-за неблагоприятных погодных условий предыдущих лет, пострадали урожай и запасы фруктов и овощей. По той же причине ввиду удорожания кормов ранее пришлось сильно сократить поголовье скота, что отражается теперь в стоимости молока. Дальнейшее развитие ситуации во многом будет зависеть от того, насколько эффективными окажутся меры поддержки этих отраслей, но пока какого-либо выраженного улучшения ценовой динамики в них не прослеживается. Исходя из такой интенсивности роста цен, мы прогнозируем, что инфляция за апрель составит около 0,9%, а в годовом выражении выйдет на уровень 7,3% по итогам месяца. Завтра ЦБ проведет заседание по ставкам. Исходя даже из риторики самого ЦБ, ожидать снижения ключевой ставки как минимум до заседания в июне не стоит. При этом мы полагаем, что тональность высказываний регулятора будет постепенно смещаться в сторону нарастающих инфляционных рисков, и данный вопрос может стать основным аспектом не в пользу скорого сворачивания экстренных мер ужесточения политики (повышение ключевой ставки на 150 б.п. запущенных с 3 марта). Мы разделяем опасения Минфина, что инфляция к маю-июню (когда будет приниматься решение по ставкам) достигнет 7,5%. На наш взгляд, именно инфляция может стать аргументом против возвращения ключевой ставки к первоначальному уровню, поэтому мы ожидаем, что снижение ключевой ставки до конца года будет не более 100 б.п. Между тем, к лету сильно замедлится рост экономики, что может возобновить дискуссию о необоснованности жесткой монетарной политики. Таким образом, то, насколько долго ставка может сохраняться на текущем повышенном уровне в период после июня, будет зависеть от сочетания экономических и инфляционных рисков.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

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](#).