

## Пульс рынка

- **М. Драги от слов перешел к делу, или credit must go on.** Ожидания инвесторов, что ЕЦБ предпримет решительные меры в ответ на слабый рост кредитования (в апреле объем кредитов реальному сектору сократился на 2,7% г./г.) и низкую инфляцию (0,5% в еврозоне в мае, ниже целевых 2%), реализовались. С 11 июня ключевая ставка предоставления ликвидности снижена на 10 б.п. до 0,15% год., ставка по ликвидности, размещаемой банками в ЕЦБ сверх минимальной планки, - также на 10 б.п. до -0,1%. Также в сентябре и декабре будут проведены операции (targeted LTRO) по предоставлению 4-летней ликвидности банкам под фиксированную ставку (ключевая ставка + 10 б.п.) с лимитом 7% от портфеля кредитов нефинансовым компаниям и домохозяйствам (кроме ипотеки) на 30 апреля. По оценкам ЕЦБ, в рамках TLTRO банки смогут взять 400 млрд евро. Таким образом, с одной стороны, ЕЦБ готов влить в систему большой объем дешевой ликвидности, а с другой - вводит штрафы (в виде отрицательной ставки по депозитам) за то, что банки не кредитуют. На 4 июня избыточная ликвидность, размещенная банками в ЕЦБ сверх обязательных требований, составляла 125 млрд евро. В результате в реальный сектор еврозоны может прийти до 525 млрд евро. Также ЕЦБ готовится к выкупу бумаг на рынке секьюритизации (ABS, обеспеченных кредитными требованиями к частным нефинансовым компаниям в еврозоне). М. Драги ожидает, что эти меры приведут к росту инфляции до 1,5% лишь к концу 2016 г. и ускорят рост ВВП до 1,8% (против 1% ожидаемых по итогам 2014 г.). Напомним, что в конце 2011 г. - начале 2012 г. ЕЦБ влил в систему триллион евро. Но большая часть средств из-за низкого спроса на кредиты оказалась невостребованной (избыток ликвидности, размещенной в ЕЦБ, превышал 600 млрд евро), и затем банки досрочно погасили задолженность перед регулятором. Как следствие, мы не исключаем, что и сейчас банки не предъявят высокий спрос на ликвидность, т.к. уровень кредитного риска в еврозоне остается высоким, и есть дефицит капитала (низкая прибыльность). С критикой ЕЦБ выступила немецкая сторона: по мнению члена финансового комитета парламента, "ключом к преодолению экономического кризиса являются структурные реформы, а не политика снижения ставок". В краткосрочной перспективе мы ожидаем снижение доходностей бондов GEM и, прежде всего, РФ, которые еще несут премию за "украинский" риск (вчера длинные Russia 42 подорожали на 0,7 п.п., ОФЗ 26207 - на 0,7 п.п.). Но в долгосрочной перспективе позитивный эффект этих мер будет нивелирован ожиданиями ужесточения политики ФРС.
- **После успешного размещения бондов Альфа-Банк выходит на локальный рынок.** Вчера в маркетинг вышел 2-летний выпуск БО-10 Альфа-Банка (BB+/Ba1/BBB-) номиналом 5 млрд руб. Ориентир соответствует YTM 10,51-10,78% (ОФЗ + 230-257 б.п.). Напомним, что недавно размещенные выпуски финансовых институтов котируются со спредом 150-170 б.п. к кривой ОФЗ. Как следствие, ориентир Альфа-Банка предполагает премию к 1-му эшелону в 60-100 б.п., которая, по нашему мнению, не выглядит избыточной. Отсутствие второго рейтинга инвестиционной категории означает высокий риск по Положению № 387-П (коэффициент риска по ним составит ~172%, тогда как для выпусков инвестиционной категории - 34%). Бумаги Альфа-Банка, скорее, заинтересуют тех инвесторов (УК, банки с запасом капитала), которые ориентируются в большей степени на абсолютную доходность (спред к ставкам РЕПО) при низких кредитных рисках. В последнее время Альфа Групп проявляет активность на "первичке": вчера закрылась книга по 3-летним АНBFIN 17 на 350 млн евро, ставка купона была определена на уровне 5,5% годовых, на 25 б.п. ниже ориентира. Предложенная при размещении премия была отыграна на вторичных торгах: котировки сейчас на 2,5 п.п. выше номинала. Мы не исключаем, что вслед за Альфа-Банком на первичный рынок евробондов выйдут и другие высококачественные российские эмитенты.
- **Улучшение торгового баланса в связи с падением импорта.** За 4М 2014 г. его положительное сальдо составило 77,7 млрд долл. (+8% г./г.). Причина - сильное падение импорта (-7% г./г.) при относительно стабильных стоимостных объемах экспорта. Снижение импорта наметилось еще в конце 2013 г. из-за ухудшения экономической ситуации (слабый инвестиционный спрос и падение продаж автомобилей). Ослабление рубля, хотя и в меньшей степени, но также могло способствовать этому. Мы прогнозируем дальнейшее снижение импорта в 2014 г. Отметим, что рост импорта из дальнего зарубежья в мае (+2,7% г./г.) объясняется эффектом низкой базы. При этом мы не исключаем более глубокое падение импорта во 2П 2014 г.: на фоне замедления роста реальных зарплат и повышения ставок по кредитам должен заметно ослабнуть спрос потребителей на импортные товары. По нашему мнению, сальдо торгового и платежного баланса должно расти, т.к. мы не прогнозируем заметного снижения экспорта (при отсутствии торговых санкций против РФ и успешное разрешение газового вопроса). Уже сейчас от внешней торговли на валютный рынок приходит на 1,5 млрд долл. больше, чем в 2013 г. Во 2П за счет ускорения падения импорта до 10% г./г. "дополнительный" приток может составить 2,0-2,5 млрд долл. Это окажет некоторую поддержку рублю, но, определяющим для динамики курса останутся потоки капитала.

## 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 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.