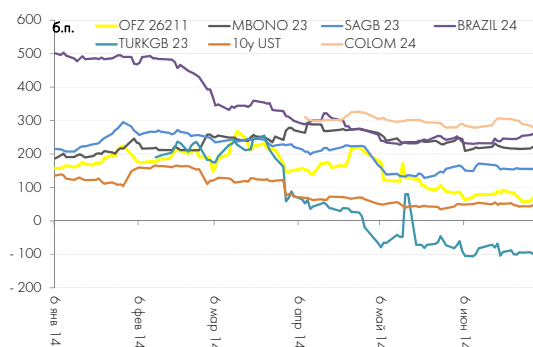


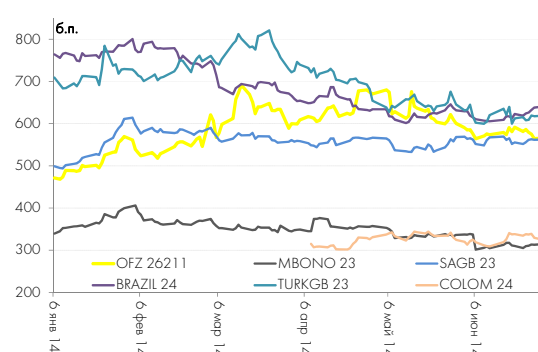
## Пульс рынка

- В ожидании заседания ЕЦБ и отчета по рынку труда США** финансовые рынки консолидируются на ранее достигнутых уровнях. Исключением стал рынок UST, доходности 10-летних облигаций поднялись на 7 б.п. до YTM 2,63%, предполагая выход позитивных данных по payrolls (в пользу которых выступили вчерашние данные ADP). От сегодняшнего заседания ЕЦБ не ожидается каких-либо изменений в монетарной политике (например, объявления о начале выкупа с рынка ABS). Позитивной исход 4-сторонней встречи РФ, Германии, Франции и Украины по согласованию пакета мер по дипломатическому урегулированию конфликта на Украине снизил неопределенность на российском рынке, что будет способствовать успешному размещению сегодня "суборда" ВТБ в швейцарских франках.
- Минфин ради объема предоставил премию.** На вчерашнем аукционе спрос на 5-летние ОФЗ 26216 оказался неожиданно для нас высоким, превысив предложение на 98%. Но, несмотря на это, для размещения бумаг в полном объеме Минфину потребовалось предложить некоторую премию: доходность по цене отсечения составила YTM 8,32%, тогда как за день до размещения рынок находился в диапазоне 8,19-8,25%, там же котировались и близкие по дюрации ОФЗ 26210 и 26208. Для неликвидных выпусков (к которым можно отнести и доразмещавшийся вчера ОФЗ 26216) предложение премии на аукционе не выглядит необычно. Поскольку для локальных инвесторов ОФЗ имеют слишком низкое саггу над ставками РЕПО, не исключено, что заметная часть спроса была вновь сформирована нерезидентами.
- ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.** Сейчас в сравнении с гособлигациями других GEM, номинированными в локальных валютах, ОФЗ имеют одни из самых низких реальных доходностей. Интерес нерезидентов к ОФЗ обусловлен, скорее, их высокой номинальной доходностью и ожиданиями существенного снижения инфляции в среднесрочной перспективе в результате жесткой монетарной политики ЦБ РФ. Ситуация во многом аналогична Турции, где реальные доходности госбумаг находятся даже в отрицательной зоне (при близких к ОФЗ номинальных доходностях). Тем временем, последние недельные данные по инфляции в РФ пока не добавляют оптимизма. Исходя из них, инфляция в июне могла составить 0,6% м./м. (информация по месячному показателю, рассчитываемому по более широкому набору товаров и услуг, будет опубликована Росстатом чуть позже), что превышает последние оценки Минэкономразвития (0,5%) и транслируется в 7,8% в годовом выражении. В последнюю неделю июня опережающими темпами росли цены на некоторые категории продуктов питания (яйца, курятина, сахар), а также на бензин (+0,3%), что мы связываем с сезонным ростом спроса в летние месяцы (отметим, что рост мировых цен на нефть находит отражение в конечных ценах на бензин с лагом 2-3 месяца). В качестве позитивного момента мы выделяем сохранение тенденции к снижению цен на плодоовощную продукцию - на 1,4% за неделю, а также значительное замедление роста цен на свинину (+0,1% за неделю). Напомним, что недавно К. Юдаева не исключила риск того, что по итогам года инфляция может достичь 6,5%, превысив обновленный целевой ориентир на 2014 г. в 6%. Даже если инфляция по итогам 2014 г. опустится до 6%, реальная доходность 10-летних ОФЗ не превысит 250 б.п., а значит, по этому показателю российские госбумаги по-прежнему будут уступать облигациям Бразилии и Колумбии. Кроме того, не факт, что по итогам года в других странах GEM инфляция также не замедлится. О наличии таких ожиданий свидетельствует инверсионная форма кривой бразильских бумаг (спред Brazil 24 - Brazil 16 составляет -45 б.п.). В итоге мы считаем, что ОФЗ не имеют потенциала опережающего ценового роста среди GEM, а с точки зрения ставок рублевого денежного рынка они выглядят дорого.

### Реальные доходности ...



### ... и G-спреды 10-летних облигаций GEM



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Суда и турбины "подтолкнули" промышленность в мае

Ускорение роста ВВП не должно обнадёживать

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ проявляет жесткость

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

### Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

### Рынок облигаций

Плоская кривая ОФЗ не согласуется с ожиданиями ЦБ РФ

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

### Платежный баланс

Улучшение торгового баланса в связи с падением импорта

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

### Инфляция

Инфляция в мае росла на мясе

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

### Ликвидность

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Аукцион 312-П "напускает тумана"

Коэффициент усреднения может быть повышен до 1,0

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

### Бюджет

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

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

### Банковский сектор

В мае банки обошлись без новых средств от ЦБ РФ

Банки РФ возвращают ликвидность на счета банков-нерезидентов

## 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.