

## Пульс рынка

- ▶ **Позитивная динамика ведущих экономик поддержала рынки.** Лучшее ожиданий оказались макроданные по США, Китаю и Японии. Отчет по занятости в США показал, что число работающих в несельскохозяйственных отраслях в мае увеличилось на 217 тыс. (консенсус - 213 тыс.), а уровень безработицы снизился на 10 б.п. до 6,3%. Реакция UST была нейтральной (10-летние бонды остались на уровне YTM 2,59%). Китай продемонстрировал существенное увеличение профицита торгового баланса в 1 кв. (почти в 2 раза кв./кв. до 36 млрд долл.) благодаря сокращению импорта (-1,6%). Возможно, наблюдавшиеся недавно низкие уровни доходностей UST обусловлены их покупками Китаем для инвестирования избытка долларовой ликвидности и удержания юаня от заметного укрепления. По уточненной оценке, экономика Японии в 1 кв. выросла на 6,7% г./г. (замечено выше ожидавшихся 5,6%), в основном, за счет повышения расходов корпоративного сектора (+7,6% кв./кв.).
- ▶ **Украинская премия в суверенных бондах РФ отыграна.** Спад напряженности на Украине (новые власти страны заявляют о необходимости завершения военных действий на юго-востоке, есть сигналы о возможности успешного завершения переговоров по газу), а также общий позитив на долговых рынках GEM (в ответ на смягчение монетарной политики ЕЦБ) способствовали ралли в суверенных и квазисуверенных бондах РФ. Так, выпуск Russia 42 подорожал на 2,5 п.п. до 106% от номинала. Это соответствует G-спреду 185 б.п. и премии к бразильским бумагам в 13 б.п., что мы считаем справедливым значением. Также лучше рынка выглядели длинные выпуски Газпрома (отражая ожидания позитивного решения газового вопроса в ближайшее время). Таким образом, наша рекомендация о покупке бумаг РФ, которые на тот момент несли слишком высокую премию за "украинский" риск, реализовалась. Недооцененным остаются нефтегазовые бумаги GAZPRU19, TMENRU 20, NVTKRM 21, SIBNEF 23.
- ▶ **Новая ставка купона по ВТБ БО-3,4 - по рынку.** После оферты (24 июня) она установлена на уровне 9,4% год. к погашению в марте 2015 г., что соответствует YTM 9,74% и спреду 175 б.п. к кривой ОФЗ. Сейчас выпуски котируются выше номинала. Поскольку последние сделки на "первичке" в сегменте бумаг банков 1-го эшелона проходили на уровне 150-170 б.п. (в т.ч. для 2-летних облигаций), мы считаем, что ориентир выглядит адекватно, как следствие, ВТБ удастся сохранить в обращении большую часть бумаг. Напомним, что в период эскалации конфликта на Украине в середине марта ВТБ установил по этим выпускам купон 8,5% год. на 3М, которая заинтересовала держателей: к оферте было предъявлено 2,2 млрд руб. из 10 млрд руб. Альтернативой бумагам ВТБ являются евробонды GPBRU 15 (YTM 9,85%) и RSHB 16 (YTM 10,5%), включенные в список РЕПО ЦБ (они демонстрируют опережающий ценовой рост).
- ▶ **На денежном рынке чрезмерный оптимизм.** Сильное снижение ставок на прошлой неделе было в основном обусловлено сокращением корсчетов банков (~200 млрд руб.) в связи с приближением окончания периода усреднения. Бюджет влил в систему ~300 млрд руб. Хотя эти факторы традиционно оказывают поддержку ставкам в начале месяца, столь существенное падение ставок сейчас (с 8,3% до 7,3-7,8%) выглядит странно на фоне значительного снижения задолженности перед ЦБ и Минфином на 480 млрд руб. и использования валютных свопов. На этой неделе произойдет отток средств из-за роста наличности перед праздниками (~100 млрд руб., наша оценка). Кроме того, в связи с началом нового периода усреднения банки будут вынуждены восстановить уровень корсчетов в ЦБ. Казначейство на этой неделе предлагает незначительный объем, поэтому определяющим будут итоги аукциона трехмесячных кредитов ЦБ под нерыночные активы сегодня (расчеты 11 июня). Предлагаемый объем (500 млрд руб.) вновь намного превышает погашение (200 млрд руб.). Привлекает внимание тот факт, что при растущих опасениях исчерпания залогов по этому инструменту, регулятор предлагает все большие объемы (нетто). Крупнейшие банки (которые предъявляют основной спрос на эти кредиты) активно ищут пути увеличения залога. Но на последних аукционах, хотя и не было избыточного спроса, размещался практически весь лимит. Если аукцион пройдет удачно, на текущей неделе краткосрочные ставки будут ниже 8,0%.
- ▶ **Совкомфлот (BB+/Ba2/BB-) – отличный квартал.** В 1 кв. 2014 г., помимо сезонного роста спроса на перевозки энергоносителей, впервые за долгое время был замечен рост ставок фрахта: ставки аренды нефтяных танкеров на 12М выросли на 16-27% г./г. (6-24% кв./кв.). Это привело к росту выручки на 21% кв./кв. до 365,1 млн долл. Рентабельность по EBITDA повысилась до 58% (40% в 4 кв.) за счет сокращения общих и административных расходов до нормального уровня, а также умеренного снижения затрат на обслуживание судов. Капзатраты выросли до рекордных 196 млн долл. на фоне новых заказов, но во 2 кв. инвестиции должны сократиться. Чистый долг почти не изменился за квартал, но за счет роста прибыли долговая нагрузка упала с 6,9x до 5,8x Чистый долг/LTM EBITDA. Мы не видим потенциала для сужения спреда SCFRU 17 - CHMFRU 17 ниже 100 б.п. (сейчас 145 б.п.), учитывая высокий уровень долга.

## 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.