

Пульс рынка

- ▶ **Рекордно высокие цены американских акций пугают инвесторов.** Несмотря на публикацию позитивной порции макроданных по США (спрос на рынке труда в мае продолжает увеличиваться, по данным JOLTS), американские индексы просели на 0,7%, что сопровождалось снижением доходностей 10-летних UST (на 3 б.п. до YTM 2,57%). Поводом для фиксации прибыли стали опасения, высказанные представителями крупнейших банков о том, что ралли на американском рынке в условиях рекордно низкой волатильности (=опционы стоят слишком дешево) зашло слишком далеко. Также не исключено, что публикуемый протокол FOMC сегодня может сместить ожидания в пользу более скорого ужесточения монетарной политики ФРС. Снижение доходностей базовых активов позволило суверенным бондам Russia 42 прибавить еще 0,6 п.п. (премия к бразильским госбумагам ушла ниже 10 б.п.). Из локальных событий стоит отметить намерение НЛМК провести голландский аукцион (сбор заявок до 16 июля) по выкупу бондов NKMKRU 18 (в обращении 800 млн долл.), NKMKRU 19 (500 млн долл.) на < 100 млн долл. На конец 1 кв. 2014 г. НЛМК имел на текущих и срочных счетах ~1,4 млрд долл. Бонды эмитента не имеют потенциала для ценового роста быстрее рынка (лучшей альтернативой являются бумаги PGILLN 20 с премией 60 б.п. к NLMKRU 19).
- ▶ **Предложение от Минфина остается в среднесрочном сегменте.** Сегодня на аукционе предложены бумаги относительно свежего 6-летнего выпуска ОФЗ 26214 на 10 млрд руб. (в обращении - 59 млрд руб.). Вчера его котировки находились в довольно широком диапазоне YTM 8,24%-8,3%, что не предполагает премии к близким по дюрации ОФЗ 26210 (YTM 8,25-8,26%) и ОФЗ 26205 (YTM 8,29-8,32%). На прошлом аукционе по 5-летним ОФЗ был отмечен высокий спрос (однако для реализации бумаг в полном объеме потребовалось предоставить заметную премию), что, скорее всего, отражает сохраняющийся интерес нерезидентов. Кстати говоря, по оценкам ЦБ, наиболее чувствительными к притоку иностранных вложений оказались ОФЗ со сроком 3-5 лет, при этом изменение объема вложений на 1 млрд долл. приводит к изменению доходности на ~80 б.п. Учитывая укрепление рубля (вчера корзина подешевела на 35 коп., сегодня - еще на 15 коп. до 39,62 руб.), а также низкое предложение госбумаг, мы считаем, что ОФЗ найдут высокий спрос с некоторой премией (5-8 б.п.) ко вторичному рынку.
- ▶ **Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам.** По оценкам ЦБ, представленным в опубликованном вчера обзоре финансовой стабильности, чистый кредитный риск российских банков, связанный с украинскими активами, составляет 9,4 млрд долл. При этом основной объем требований приходится на ссуды и депозиты в украинских банках (5,5 млрд долл., из них 2,2 млрд долл. - краткосрочные), кредиты нефинансовому сектору (2,6 млрд долл.) и участие в капитале 1,4 млрд долл. (совокупно все требования составляют <1% активов). Отметим, что эта оценка отражает потери, которые банки РФ могут понести от прямого финансирования резидентов Украины (но, как мы понимаем, не учитывает, возможные потери их украинских "дочек", а также косвенные риски, в т.ч. гарантии и поручительства). Наибольший объем активов дочерних банков на Украине - у Сбербанка и ВТБ (4,1 млрд долл. и 2,9 млрд долл., соответственно), но в сравнении с их капиталом только для ВТБ они могут представлять определенный риск (его реализация при размере капитала 1-го уровня 621,4 млрд руб. приведет к снижению Н1.2 на 1,2 п.п. до 5,9%). В то же время при реализации негативного сценария (существенного роста просрочки на Украине) российский банк не обязан "спасать" свою украинскую "дочку", поскольку ее дефолт (в т.ч. по обязательствам перед вкладчиками) как правило, не должен приводить к кросс-дефолту (по причине незначительной доли украинских активов в активах российского банка, "дочки" не являются "Material Subsidiary"). Тем не менее, величина прямого чистого риска, хоть и не является критичной, его реализация способна оказать заметное давление на достаточность капитала 1-го уровня банковской системы (~50-60 б.п.).
- ▶ **Потребительское кредитование без признаков улучшения качества.** По данным ЦБ, существенную долю кредитов банки предоставляют заемщикам, уже имеющим на дату предоставления кредита непогашенную задолженность перед ними: на 1 апреля доля таких заемщиков составила 41% по количеству предоставленных кредитов и 44% - по объему выданных ссуд. Таким образом, значительная часть выданных кредитов является по сути рефинансированием старых. Такая ситуация не приводила бы к росту просрочки лишь в случае, когда в целом по системе годовой прирост потребкредитования был бы не ниже средней процентной ставки по кредитам (~30%). Но при замедлении темпа кредитования эти "плохие" кредиты вызревают в просрочку (физлица в массе должны вернуть банковской системе больше, чем могут привлечь в связи с ужесточением критериев выдачи). Именно это и наблюдается с начала 2014 г. Столь большой объем потенциально проблемных потребительских кредитов не дает оснований ожидать снижения CoR в этом году, при этом из-за ужесточения регулирования (высокая процентная ставка ведет к запретительно высоким RW) компенсировать риск за счет повышения ставок не получится.

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.