

Пульс рынка

- ▶ **ГОМС в очередной раз проигнорировал инфляционные риски.** Протокол с июньского заседания не содержит опасений по этому поводу (инфляция ускорилась с 1,5% в начале года до 2,1% в мае). Напротив, ФРС отмечает, что риск для экономики представляет низкая инфляция (ниже целевого уровня 2%). Более того, консенсус-прогноз ГОМС предполагает замедление инфляции до 1,5-1,7% по итогам 2014 г. Понижение прогноза по ВВП в 2014 г. с 2,8-2,9% до 2,2-2,3% (прогнозы на 2015-2016 гг. не изменились) может говорить о том, что ФРС не планирует повышать ключевые ставки еще длительное время после завершения QE (в октябре, если не произойдет ничего экстраординарного). Несколько изменить риторику ФРС может рост инфляции выше 2,3% в ближайшие месяцы, но, если не произойдет существенного ускорения экономического роста, ФРС может не решиться на повышение ключевой ставки в начале 2015 г. Индексы акций США отреагировали на очередную "мягкую" стенограмму регулятора ростом на 0,5%.
- ▶ **Крупные заявки обеспечили спрос на ОФЗ.** Вчера спрос на аукционе по 6-летним ОФЗ 26214 превысил предложение на 72%, при этом 4 млрд руб. из размещенных 9,44 млрд руб. пришлось на 2 крупные заявки. Основным фактором спекулятивного спроса на ОФЗ является укрепляющийся рубль (вчера корзина подешевела еще на 30 коп.). Несмотря на относительно высокий спрос, Минфину, как и на аукционе в прошлую среду, пришлось предоставить премию: доходность по цене отсечения составила YTM 8,37%, при этом за день до размещения рынок находился в диапазоне YTM 8,24-8,3%. Таким образом, даже несмотря на низкий объем предложения (в 1П ОФЗ были размещены на 105 млрд руб., а погашены на 136 млрд руб.), Минфину требуется предоставлять премию, что свидетельствует о низких ожиданиях снижения ключевой ставки в ближайшее время. Кроме того, во 2П для выполнения плана чистое размещение ОФЗ должно заметно возрасти с -31 млрд руб. в 1П до 150 млрд руб. В годовом выражении инфляция ожидаемо начала снижаться (с 7,8% по итогам июня до 7,6% исходя из недельных данных Росстата) за счет более низкой г./г. индексации тарифов с 1 июля. В течение июля - августа, по нашим оценкам, годовой показатель CPI должен постепенно сократиться ближе к 7% (Минфин ожидает спад годовой инфляции до 7,4% по итогам июля). Тем не менее, очевидно, что этого недостаточно для смягчения денежно-кредитной политики ЦБ в ближайшие месяцы и, как следствие, снижения доходностей госбумаг.
- ▶ **Отток капитала - худшее позади.** Из опубликованных вчера ЦБ данных по платежному балансу за 2 кв. 2014 г. наибольший интерес представляют данные по оттоку капитала (счет текущих операций оказался ожидаемо сильным на фоне улучшения показателей торгового баланса из-за замедления импорта и снижения оттока инвестиционных доходов). По оценке ЦБ, чистый вывоз капитала во 2 кв. 2014 г. (скорректированный на валютные свопы и изменение корсчетов банков в ЦБ) составил 12,3 млрд долл. против 62 млрд долл. в 1 кв. 2014 г. (уточненная оценка). Таким образом, за 1П 2014 г. его величина достигла 74,4 млрд долл. (+2,2x г./г.). В качестве позитивного момента мы отмечаем значительное замедление приобретения наличной иностранной валюты во 2 кв. 2014 г. (1,8 млрд долл. против 10,3 млрд долл. в 1 кв. 2014 г. на пике обесценения рубля). Давление на капитальные потоки продолжает оказывать ограничение доступа российских компаний на внешние рынки капитала: в частности, за 1П 2014 г. предоставленные им ссуды и займы снизились более чем в 8 раз до 4,4 млрд долл. (однако, стоит отметить, что гораздо более выраженным это снижение все же было в 1 кв. 2014 г.). В то же время произошло и почти двукратное сокращение чистого приобретения финансовых активов (со 126,5 млрд долл. в 1П 2013 г. до 62 млрд долл.), преимущественно, за счет нефинансового сектора (возможно, из-за угрозы введения санкций зарубежные инвестиции перестали быть безопасными).
- ▶ **РусГидро (BB+/Ba1/BB+): хорошие результаты, фокус на инвестпрограмму.** Вчера компания опубликовала отчетность за 1 кв. 2014 г. по МСФО. Сильные результаты (выручка: +6% г./г.; EBITDA: +9% г./г.; Чистый долг/EBITDA: 1,3x против 1,5x на конец 2013 г.) были обусловлены как сохранением высокого притока воды в водохранилища ГЭС, так и существенным улучшением показателей РАО ЭС Востока (EBITDA: +30% г./г.) на фоне роста субсидий и возврата к договорам "последней мили" ДРСК. На наш взгляд, основным фактором, влияющим на кредитный профиль компании, остается программа капвложений и источники ее финансирования. Так, раскрытый в СМИ вариант инвестпрограммы РусГидро на 2015-2018 гг. предполагает инвестиции в 410 млрд руб. с учетом НДС (такой объем инвестиций может, по нашему мнению, привести к нарушению ковенанты по евробондам - 3,0x Долг/EBITDA). В то же время мы не склонны ожидать реализации этого сценария. Так, компания планирует сократить плановые объемы инвестиций, а также привлечь часть финансирования (на проект в Киргизии и Абхазии) за счет продажи казначейского пакета акций и допэмиссии в пользу Роснефтегаза. Рублевый евробонд HYDRRM 15 котируется с YTM 9,7% (=ОФЗ + 170 б.п.), что выглядит дорого и соответствует бумагам 1-го эшелона.

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 обнадеживать

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.