

Пульс рынка

- **Корпоративная отчетность пока радует.** Выступление М. Драги не добавило новой информации: глава ЕЦБ подтвердил приверженность политике низких процентных ставок для борьбы с дефляционными рисками и вялым экономическим ростом. Кроме того, он выразил обеспокоенность в отношении сильного евро, который вредит экспортно-ориентированным отраслям в еврозоне. Отчетность Citigroup оказалась позитивной, что позволило американским индексам акций продолжить рост (сегодня отчитываются JP Morgan, GS, Intel, J&J). До выступления Дж. Йеллен в Конгрессе инвесторы, скорее всего, займут выжидательную позицию. По-видимому, глава ФРС сохранит "успокоительную" риторику последних заявлений (низкие процентные ставки адекватны все еще слабому состоянию экономики, есть угроза затяжной стагнации). В то же время не все разделяют это мнение, считая, что рынок труда уже достиг полной занятости, в экономике появились инфляционные риски, а низкие ставки стимулируют экономических агентов к принятию избыточного риска (это стало причиной ипотечного кризиса в США), долговая нагрузка ряда заемщиков уже является критически высокой. На рынке российских евробондов интерес наблюдался к PROMBK 16 (по-видимому, некоторые держатели бумаг позитивно восприняли предложение эмитента об обмене, см. ниже), а также к STPETE 18, который мы считаем недооцененным в сравнении с PROMBK 19 (справедливое положение соответствует дисконту).
- **ПСБ (BB-/Ba3/BB-) предлагает неравноценный обмен "субордов".** Вчера в Bond Radar появилось сообщение о том, что эмитент обратился к держателям субординированных выпусков PROMBK15 (@12,75%) и PROMBK16 (@11,25%), выпущенных по старым правилам (=не удовлетворяющих Базель 3), номиналом 200 млн долл. каждый обменять их на новый 7-летний "суборд" (с условием loss-absorption). По условиям обмена бумаги держателей, согласившихся на него, будут выкуплены по ценам 108,5% и 111,5% от номинала, соответственно, что на 2 п.п. выше их котировок на вторичном рынке. Ориентир по новому "суборду" установлен в районе 10,5% год. и соответствует доходности субординированного выпуска PROMBK21 (YTM 10,4%), выпущенному по новым правилам в начале этого года, который, впрочем, имеют низкую ликвидность. По нашим оценкам, с учетом предложенной премии по выкупу и озвученного ориентира, держатели получают новый 7-летний "суборд" ПСБ с YTM 11,2%. Эта доходность предполагает премию к находящемуся в обращении "суборду" HCFB 21 (YTM 11,4%) в размере 40-60 б.п. (мы учли наличие 5-летнего call-опциона у этого выпуска, стоимость которого, по нашим оценкам, составляет 60-80 б.п. годовых). ПСБ имеет самый низкий запас капитала среди крупных универсальных банков РФ, что послужило одним из оснований для понижения S&P рейтинга банка и постановки Moody's его рейтинга на пересмотр в сторону понижения (Н1.0 составляет 10,41% на 1 июня 2014 г. при минимально допустимом уровне 10%). Мы считаем, что премия за loss-absorption у "субордов" банка должна быть повышенной (>200 б.п.). В этой связи справедливую доходность новых бумаг ПСБ мы оцениваем в YTM 12,2% (соответствует G-спреду 970 б.п. и премии 200 б.п. к G-спреду PROMBK 19).
- **Новый аукцион 312-П не приведет к снижению давления на ставки МБК.** Спрос на аукционе ожидаемо оказался высоким (588,3 млрд руб.), но банки не полностью выбрали лимит в 700 млрд руб. Ставка сложилась на уровне 7,76%, что лишь на 1 б.п. выше минимальной. Такие результаты могут указывать на то, что запас залога по 312-П у банков к текущему моменту достаточно ограничен. Впрочем, одновременно пока не наблюдается какого-либо резкого роста задолженности по валютным свопам с ЦБ (остается на уровне 50-60 млрд руб.), более дорогому, но при этом одному из немногих инструментов, способных временно дополнить/заместить данные аукционы. Одной из причин ситуации "спрос ниже лимита" могло стать то, что банки привлекали новые средства исключительно для рефинансирования старой аналогичной задолженности, а это, отметим, не требует нового залога. По нашим оценкам, чистое пополнение ликвидности в связи с расчетами по аукциону в эту среду будет символическим и составит всего ~20 млрд руб.: при поступлении 588,3 млрд руб. от нового аукциона одновременно банкам необходимо будет погасить ~560 млрд руб. кредитов от 14 апреля (наша оценка, 700 млрд руб. за вычетом досрочного погашения в 130-140 млрд руб., по данным ЦБ). Таким образом, новый аукцион окажется практически нейтральным для ставок денежного рынка. Мы считаем, что высокая популярность кредитов под нерыночные активы и поручительства сохранится и в дальнейшем, но сейчас, скорее всего, пул залога по этому инструменту растет медленнее, чем потребность в нем, что ограничивает его потенциал. Мы ожидаем, что банки будут стремиться наращивать объем кредитов, удовлетворяющих условиям залога по 312-П, и в ближайшее время роль менее крупных банков в таких аукционах возрастет. Но визуально спрос на аукционах может и не увеличиться: львиную долю заявок ранее обеспечивали крупнейшие банки, а для них сейчас появляются альтернативные возможности фондирования.

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
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клебенкова		(+7 495) 721-9983

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.