

Пульс рынка

- ▶ **Ускорение инфляции может пробудить "ястребов" FOMC.** Опубликованные вчера данные по потребительской инфляции в США свидетельствуют об ее ускорении с +0,3% м./м. в апреле до +0,4% м./м., при этом годовая инфляция составила 2,1%, превысив целевой уровень ФРС (базовая инфляция выросла с 1,6% до 1,9%). Таким образом, в США продолжается рост инфляционных рисков, которые, по нашему мнению, являются последствием проведения ультрамягкой монетарной политики слишком длительное время (доходы населения (не только зарплаты) растут темпами, опережающими производительность труда). Мы уже отмечали, что приход Дж. Йеллен на пост главы ФРС привел к существенному изменению ориентиров для регулирования монетарной политики. Теперь основным является не уровень безработицы (уже в апреле он опустился до 6,3%, ниже целевых 6,5%), а достижение полной занятости (по мнению ФРС, соответствует безработице ~5,6%, многие экономисты считают эту отметку заниженной). Не исключено, что вчерашние данные по инфляции подстегнут большее число членов FOMC (заседание заканчивается сегодня) к более жесткой позиции в пользу более быстрого сворачивания QE и повышения ключевой ставки.
- ▶ **В мае банки обошлись без новых средств от ЦБ РФ.** Опубликованный вчера обзор по динамике банковской системы РФ за май свидетельствует о замедлении розничного кредитования (до +1,2% м./м. с +1,9% м./м. в апреле) и о заметном притоке средств корпоративных клиентов (без учета расчетных счетов) как в рублях (+320 млрд руб. без учета Казначейства), так и в иностранной валюте (+3,8 млрд долл.). Его оказалось достаточно для финансирования рублевого корпоративного (+213 млрд руб.) и розничного кредитования (+120 млрд руб.), при этом банки смогли даже сократить задолженность перед ЦБ РФ (на 32,5 млрд руб. до 5 трлн руб.). По нашим оценкам, поступление рублевой ликвидности в банковскую систему обусловлено в основном ростом бюджетных расходов и возвратом наличности в систему. Приток валюты на корпоративные счета осел в Банке России и в уполномоченных органах других стран (~4-5 млрд долл.), при этом объем кредитов в валюте почти не изменился. Также мы отметили изменение динамики по вкладам населения: отток средств в 1 кв. сменился притоком (нулевой рост в мае обусловлен сезонностью). Однако общий объем вкладов все еще остается на 485 млрд руб. ниже, чем был в начале года, что, по нашему мнению, связано с относительно низкими процентными ставками по депозитам.
- ▶ **Минфин сокращает дюрацию предложения.** На сегодняшнем аукционе будут предложены 5-летние ОФЗ 26216 в объеме 10 млрд руб., которые вчера котировались с УТМ 8,48-8,50%. Выпуск имеет низкую ликвидность (в обращении - всего 62,5 млрд руб.), что и обуславливает премию к близким по дюрации ОФЗ 26210 (УТМ 8,41-8,47%). Несмотря на эту премию, мы не считаем, что на текущем рынке (размещенные в прошлую среду 14-летние ОФЗ 26212 котируются на 1 п.п. ниже) госбумаги встретят высокий спрос со стороны инвесторов. С учетом более жесткой риторики пресс-релиза с последнего заседания ЦБ РФ (акцент сделан на инфляционных рисках, которые даже могут привести к повышению ключевой ставки, а не ее снижению, как предполагают инвесторы), мы ожидаем расширения спреда между 10- и 2-летними ОФЗ с текущих 40 б.п. до 100 б.п.
- ▶ **Редкое предложение от эмитента немецкого качества.** ООО «Фольксваген Банк РУС» начало маркетинг дебютного выпуска облигаций (A-/-/A-) номиналом 5 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 9,95-10,20% годовых, что соответствует УТР 10,20-10,46% к 2-летней оферте (=ОФЗ + 200-226 б.п.). Бумаги удовлетворяют всем критериям для включения в Ломбардный список ЦБ. Оферта по выпуску выставлена финансовой компанией VW Financial Services AG (A-/A3/-), являющейся 100% "дочкой" VW AG (A-/A3/-), крупнейшего по выручке в мире автопроизводителя, выпускающего как легковые машины (VW, Audi, Skoda, Porsche, Bentley, Seat), так и грузовики (Scania, MAN). Основной деятельностью VW Financial Services AG является предоставление финансовых услуг (автокредитование, лизинг, аренда, страхование) клиентам, использующим в той или иной форме продукцию VW (это как конечные пользователи (физлица и юрлица), так и дилеры). VW Financial Services AG образует 13,2% от всей прибыли группы VW. Мы оцениваем новые облигации Фольксваген Банк РУС с премией 20-30 б.п. к более коротким рублевым еврообондам CAT 15 (УТМ 9,6% = ОФЗ +1,55 б.п.), которые имеют более сильный набор кредитных рейтингов (A/A2/A). Таким образом, справедливая доходность оценивается нами в пределах УТМ 9,8-9,9%.

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.