

## Пульс рынка

---

- **Российскому рынку удается игнорировать негативный фон из Украины.** Финансовые рынки остаются под позитивным влиянием опубликованного на прошлой неделе протокола FOMC, в котором не было высказано опасений в отношении появившихся инфляционных рисков, как следствие, и оснований для более быстрого ужесточения монетарной политики нет. Кстати говоря, судя по наклону кривой UST, инвесторы верят в то, что в долгосрочной перспективе ФРС удастся сдержать инфляцию без значительного повышения ключевой ставки. Тем не менее, по данным опроса Bloomberg, большинство центральных банков планирует сократить как дюрацию, так и позицию в бондах США в своих портфелях, предполагая рост их доходностей в следующем году. Украинский фон по-прежнему остается негативным: сегодня Дж. Байден заявил о подготовке G7 новых санкций против РФ. Похоже, инвесторы уже не воспринимают всерьез подобного рода вербальные интервенции: премия бондов Russia 42 к бразильским бумагам осталась вблизи локального минимума 15 б.п. Индикатором отношения европейских инвесторов станет итог сегодняшнего размещения 5-летних евробондов Сбербанка, номинированных в евро.
- **Покупки валюты для Резервного фонда почти завершены.** По нашим оценкам, с начала 2014 г. ЦБ в рамках конвертации средств для пополнения Резервного фонда от имени Казначейства купил на рынке ~5,6 млрд долл. (~200 млрд руб.). Так как данные операции составляют ежедневно ~100 млн долл. (3,5 млрд руб.), мы прогнозируем, что уже к середине этой недели их накопленный объем достигнет необходимых 212 млрд руб. (сумма запланированного трансферта за 2013 г.), а значит ЦБ может прекратить покупки валюты от имени Казначейства, что должно оказать определенную поддержку рублю. При этом, если прибавить объем "тестовых" покупок, осуществленных в октябре 2013 г. (308 млн долл., ~10 млрд руб.), то завершение покупок должно произойти сегодня-завтра. Тем не менее, существует вероятность, что эти операции в том или ином виде могут продолжиться (уже в рамках подготовки трансферта за 2014 г.). Сегодня с утра бивалютная корзина подешевела на 20 копеек, ОФЗ котируются на более высоких ценовых уровнях, несмотря на негативные заявления со стороны представителей США.
- **На "первичке" есть место не только для 1-го эшелона.** В конце прошлой недели завершилось размещение 2-летних облигаций "Фольксваген Банк Рус" в объеме 5 млрд руб., в результате высокого спроса ставка купона была определена на уровне 9,35% годовых (YTP 9,57% = ОФЗ +158 б.п.), что заметно ниже первоначального ориентира 9,95-10,2% годовых. Это свидетельствует о наличии отложенного спроса (с начала года размещено было меньше, чем погашено). Также инвесторы проявляют некоторый интерес и к бумагам за пределами 1-го эшелона (однако на заметно более высоких уровнях доходности): годовые БО Кредит Европа банка (-/Ва3/BB-) были реализованы с купоном 11,4% (при начальном ориентире 11,5-12%), что соответствует YTP 11,73% (=ОФЗ + 390 б.п.). Столь большая премия к бумагам 1-го эшелона обусловлена (помимо кредитных рисков) существенным различием в нагрузке на капитал (для выпусков неинвестиционной категории коэффициент риска > 150%), в то время как в отсутствие притока пенсионных средств основными покупателями выступают именно банки. Сегодня в маркетинге появился 1,5-летний выпуск ГПБ (BBB-/Ваа3/BBB-) номиналом 10 млрд руб. с ориентиром YTP 9,83-10,04% (=ОФЗ + 179-200 б.п.), который, скорее всего, будет размещен вблизи нижней границы ориентира.

## Темы выпуска

---

- **Макростатистика мая: росту не на что опереться**
-

## Макростатистика мая: росту не на что опереться

Опубликованная в пятницу макростатистика за май разочаровывает: ключевые компоненты ВВП продемонстрировали негативную динамику, а продолжение такой тенденции может привести к значительному замедлению роста экономики.

В первую очередь мы отмечаем падение инвестиций: они снижаются пятый месяц подряд. Их сокращение в мае продолжалось практически теми же темпами, что и в апреле (-2,6% г./г.). Всего с начала года инвестиции упали на 3,8% г./г. Поскольку значительная их часть в последние годы была связана с активизацией как государственного, так и частного капитального строительства, резкое сокращение деятельности в этих сегментах теперь вносит серьезный негативный вклад в динамику инвестиционных показателей. По последним данным, сокращение строительства в мае только усилилось: до 5,4% г./г. против 2,8% г./г. в апреле (однако отчасти из-за эффекта сравнения с высокой базой мая 2013 г.). На наш взгляд, текущие разочаровывающие показатели по инвестициям являются более качественным индикатором реального состояния производственной и инвестиционной активности, чем данные по промышленному производству. Сигналами, свидетельствующими о риске продолжения сокращения инвестиций, является слабая производственная активность в ключевых отраслях и негативная динамика импорта инвестиционных товаров (машин и оборудования, специальных транспортных средств), а также сохранение низких показателей предпринимательской уверенности. Кроме того, восстановлению инвестиций препятствуют риски дальнейшего удорожания фондирования, а также рост инфляции.

### Динамика оборота розничной торговли и Динамика оборота розничной торговли по реальным зарплатам, темпы роста г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Тревожным является и сильное замедление потребления населения. Рост оборота розничной торговли продолжил сокращаться (2,1% г./г.; 2,7% г./г. в апреле). Сложившуюся тенденцию нельзя объяснить временной коррекцией настроений покупателей после всплеска потребления в марте (когда население стремилось сохранить обесценивающиеся средства за счет покупок товаров). Потребление непродовольственных товаров, напротив, не замедляется (+4% г./г.; 3,8% г./г. в апреле). Между тем, не может не удивлять то, что одновременно темпы потребления продуктов питания (его динамика обычно изменяется крайне медленно и реагирует в основном на фундаментальное ухудшение экономики) впервые с конца 2009 г. вышли в отрицательную область (-0,3% г./г. против роста на 1,2% г./г. в апреле). Происходящее еще больше настораживает, если учесть, что рост как реальных, так и номинальных зарплат при этом существенно ускорился (до 5% и 13% г./г. в мае, соответственно), что, однако, может иметь и разовый характер. Гораздо важнее то, что рост зарплат замедляется в негосударственном сегменте (при этом их темпы уступают индексации в госсекторе), а это свидетельствует об ухудшении качества источников роста для потребления в целом. Подводя итоги, мы расцениваем ухудшение основных макропоказателей в мае как сигнал к возможному продолжению ослабления реального сектора экономики. Однако также следует учитывать, что указанные негативные процессы пока происходят достаточно медленно и неуверенно. На этом фоне мы сохраняем текущие прогнозы на 2014 г. (ВВП: -0,3%, потребление: +2%, инвестиции: -6%).

## 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.