

## Пульс рынка

- ▶ **Запоздавшая реакция на выступление Дж. Йеллен.** После недолгой паузы на финансовых рынках возобновился ценовой рост, при этом американские индексы прибавили 0,5%, обновив исторический максимум. Основной причиной такой позитивной динамики является выступление главы ФРС, которое не предполагает ускорения темпов ужесточения монетарной политики, несмотря на сильную макростатистику (опубликованное вчера значение индекса PMI за август свидетельствует о развитии сферы услуг умеренными темпами, продажи домов на первичном рынке за июнь были пересмотрены в сторону повышения). По сути, был дан "зеленый свет" инфляции, который для рынков акций означает дальнейший рост. Также не предполагает повышение ключевой ставки в ближайшее время и рынок UST, доходность 10-летних бондов вчера снизилась еще на 3 б.п. до YTM 2,37%. Мягкую политику ФРС разделяет и ЕЦБ, который подает сигналы о возможном запуске QE для борьбы с дефляционными рисками. Наступление сил ДНР в преддверии возможной сегодня встречи В. Путина с П. Порошенко в Минске не вызвало негативной реакции на рынке российских евробондов. Возможно, инвесторы ожидают появления сигналов о мирном урегулировании кризиса на Украине, которые могут вызвать заметный рост российских евробондов.
- ▶ **МЭР обновляет прогнозы.** По данным Интерфакса, МЭР предоставило рабочую версию скорректированных макропрогнозов (см. таблицу). Первое, что обращает на себя внимание, это то, что ведомство не снизило прогноз по ВВП на 2014 г. (+0,5%), хотя и пересмотрело его компоненты, но вдвое сократило ожидания по темпам роста экономики на 2015 г. (до 1% против 2% ранее). При этом на 2014 г. почти вдвое был повышен прогноз по росту производства (до 1,7%), но не снижены цифры по динамике инвестиций в основной капитал (-2,4%), тогда как оба показателя по итогам 7М 2014 г. уже продемонстрировали более слабую динамику, чем ожидается за весь год: +1,5% и -2,6%, соответственно. Это еще больше настораживает, учитывая, что со времени анонсирования предыдущего прогноза против РФ были введены новые санкции, что создает дополнительные риски для инвестиционной активности, как с точки зрения делового климата, так и роста стоимости заимствований. Можно было бы предположить, что оптимизм МЭР связан с отдачей от госинициатив, но это слабо согласуется с одновременным сильным снижением ведомством прогноза по инвестициям на 2015 г., поскольку положительный эффект от уже утвержденных инвестиций в инфраструктуру из ФНБ и возможных новых проектов, напротив, должен лишь усилиться с течением времени. Мы по-прежнему считаем возможным более сильное падение инвестиций в основной капитал в 2014 г. Отдельный интерес представляет достаточно резкое повышение прогноза по инфляции. В 2014 г. ведомство теперь ожидает выход на инфляцию в 7-7,5%, что совпадает с нашими новыми предварительными оценками, на 2015 г. ведомство теперь более пессимистично - 6-7% (наш прогноз - 5,7%). Поскольку прогнозы по курсу рубля не изменились (RUB/USD - 35,5 руб. в 2014 г. и 37 руб. в 2015 г.), очевидно, что такие корректировки связаны с иными причинами. В 2014 г. дополнительный инфляционный эффект в 1-1,5 п.п. практически полностью относится к запрету на импорт, что соответствует нашим оценкам. Более пессимистичный прогноз на 2015 г., скорее всего, связан с тем, что МЭР уже может учитывать потенциальный эффект от возможного повышения налоговой нагрузки и тарифов в 2015 г. Между тем, эти инициативы только обсуждаются и, будут ли они приняты, еще неизвестно, что ограничивает нас в возможности корректировки прогнозов на данном этапе.

Прогнозы МЭР	2014		2015		Райффайзенбанк Прогноз на 2014
	старый	новый	старый	новый	
ВВП	+0,5%	+0,5%	+2,0%	+1,0%	-0,3%
Промышленное производство	+1,0%	+1,7%	+1,7%		0,0%
Инвестиции	-2,4%	-2,4%	+2,4%	+1,5%	-6,0%
Инфляция	6,0%	7-7,5%	5,0%	6,0-7,0%	на пересмотре

Источник: Интерфакс, оценки Райффайзенбанка

- ▶ **Оферта МСП Банка: ставка из старой реальности не устроила инвесторов.** В результате оферты по выпуску МСП-2 номиналом 5 млрд руб., эмитенту пришлось выкупить 90,5% выпуска. Новая ставка купона на период после оферты была установлена на уровне 9,2% годовых, что соответствует YTP 9,41% к следующей оферте через год (=ОФЗ +110 б.п.). При текущем уровне ключевой ставки ЦБ РФ (8%), а также ожиданиях ее дальнейшего повышения итог оферты не вызывает удивления. Напомним, что недавно на оферте по выпуску РСХБ-6 было предъявлено 54,6% от номинала выпуска (не исключено, что это весь объем, находившийся в обращении), несмотря на относительно высокую ставку купона 9,95% годовых (YTP 10,2% к годовой оферте = ОФЗ +170 б.п.).

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

### Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

### Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

### Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

### Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

### Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

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

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## 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.