



## Мировые рынки

### Эскалация риторики против Северной Кореи не прошла незамеченной

Вчера индексы акций на всех рынках продемонстрировали коррекцию (-0,24% по индексу S&P) вслед за резкими высказываниями Д. Трампа в адрес Северной Кореи, которые выглядят как последнее предупреждение перед началом военных действий. Недавно в ответ на запуск межконтинентальной баллистической ракеты Пхеньяном Совет безопасности ООН единогласно принял резолюцию, запрещающую Северной Корее экспортировать уголь, железо, свинец и морепродукты, а северокорейским морским судам, нарушившим резолюцию ООН, будет запрещен вход в порты всех государств. Судя по динамике рынков, инвесторы пока не воспринимают всерьез эту ситуацию.

## Рынок ОФЗ

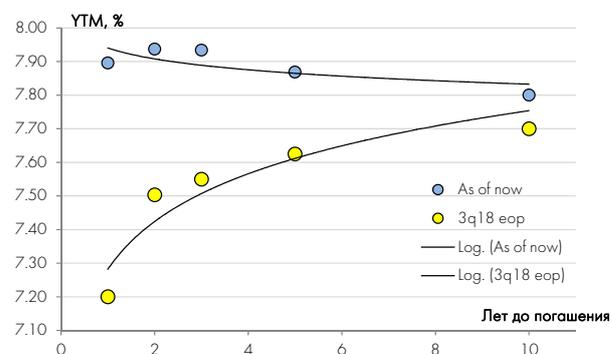
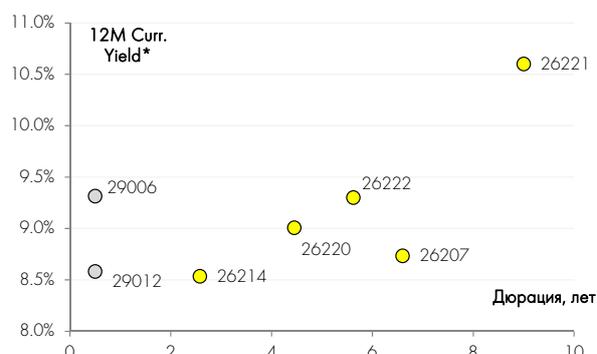
### Аукционы: конъюнктура не способствует получению ценовых дисконтов

На сегодняшних аукционах Минфин предложил бумаги в длинном конце кривой ОФЗ: 7-летние 26222 и 16-летние 26221 в объеме 25 млрд руб. и 15 млрд руб., соответственно, что, скорее всего, обусловлено стабилизацией курса рубля (благодаря нефти, находящейся выше 50 долл./барр. (Brent)) и позитивной ценовой динамикой ОФЗ (за неделю с предыдущего аукциона доходности снизились на 8-16 б.п., в частности, 26221 опустился ниже УТМ 8%). Вчера после объявления параметров аукционов наблюдалась некоторая коррекция в длинном конце, которая предполагает наличие премии по итогам аукционов. Однако косвенную поддержку спросу могут оказать средства, поступающие сегодня от амортизации 46021 и по купону 29006 (71 млрд руб.).

### Выпуск 26221 имеет больше шансов принести двузначную доходность

Поскольку большинство инвесторов на рынке ОФЗ исходит не из эффективной доходности к погашению (УТМ), а из ожидаемой ими доходности, которая будет реализована в следующие 12М (а в некоторых случаях срок может быть еще короче), мы оценили этот показатель для наиболее ликвидных выпусков, исходя из своих предположений по траектории ключевой ставки. Мы предполагаем, что к концу 3 кв. 2018 г. она опустится до 7,5% (против текущих 9% годовых), при этом ее долгосрочное равновесие мы оцениваем на уровне 6% (который будет достигнут вслед за спадом инфляционных ожиданий с текущих 10,7% до 5-6%). Отметим, что мы не ждем снижения ключевой ставки ниже этого уровня, даже если инфляция на какое-то время опустится существенно ниже цели (4%), поскольку тогда, вероятно, включатся немонетарные факторы (налоговый маневр, бюджетное правило, индексация зарплат бюджетникам и т.д.). Исходя из нашей модели, доходности длинных ОФЗ в отличие от коротких и среднесрочных уже отыграли большую часть предстоящего снижения ключевой ставки, поэтому в дальнейшем мы ждем постепенное расширение спреда вдоль кривой (между 10- и 2-летними выпусками). По нашему мнению, 10-летние ОФЗ стабилизируются на отметке УТМ 7,6-7,7%, в частности, выпуск 26221 может опуститься до 7,7-7,8%, в этом случае его 12М текущая доходность составит 9,7-10,6%, что превышает доходность других ОФЗ с фиксированным купоном, а также выпусков с плавающей ставкой купона. Однако присутствуют риски (например, коррекция нефти, ухудшение геополитического фона), реализация которых может отклонить вверх фактическую траекторию движения ключевой ставки от ожидаемой нами, в результате чего большую доходность принесут выпуски с плавающей ставкой. В итоге мы рекомендуем вложения в 29006 (котируются без дисконта к 6М RUONIA в отличие от других плавающих бумаг) и в 26221 в пропорции 60/40.

**Бумаги 26221 предлагают наибольшую 12М ... при ожидаемом нами сдвиге кривой текущую доходность... доходностей ОФЗ**



\* ожидаемая доходность (=прирост цены + НКД), которая будет получена в следующие 12М  
Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

### Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

### Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

### Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

### Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

### Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

### Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

### Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Сбербанк	



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## АО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

### 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
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «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 и другие финансовые инструменты. 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.