



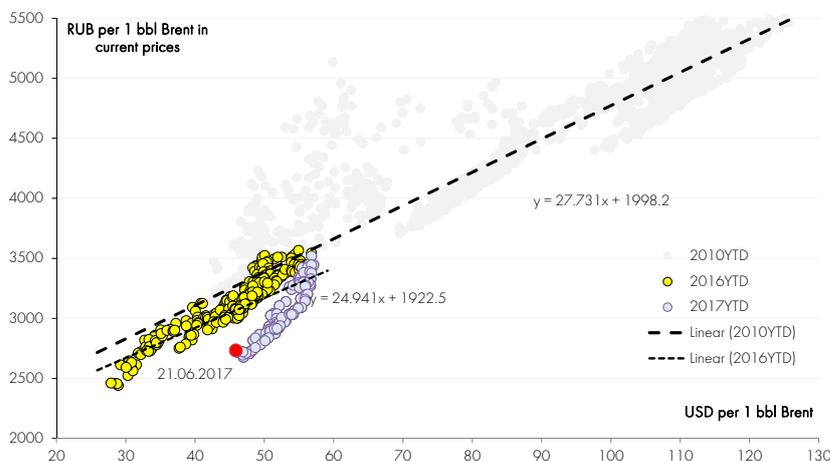
21 июня 2017 г.

Валютный и денежный рынок

Отметка 60 руб./долл. взята, исключительно благодаря нефтяному фактору

Вчера рубль продемонстрировал сильное обесценение к доллару (с 58,4 руб. до 59,6 руб., пробив сегодня отметку 60 руб./долл.), однако это движение полностью согласуется с динамикой нефти, которая подешевела с 46,9 долл. до 45,7 долл. за барр. (Brent), при этом рублевая цена нефти почти не изменилась (2720-2760 руб./барр.). По нашему мнению, ее снижению препятствует сезонное ухудшение сальдо счета текущих операций. Отметим, что исходя из сопоставления рублевой и долларовой цен (приведенных к текущим ценам), в настоящий момент рублевая цена выглядит сильно заниженной, ее справедливое значение, по нашей оценке, составляет 3200 руб./барр. Таким образом, в сравнении с нефтью рубль продолжает выглядеть сильным, что формирует потенциал для его дальнейшего ослабления, которое мы ожидаем лишь ближе к концу 3 кв., когда произойдет отток валютной ликвидности с локального рынка (вследствие выплаты дивидендов, восстановления импорта и платежей по внешнему долгу), и ее текущий избыток сократится. Мы считаем, что в краткосрочной перспективе рубль может пойти выше 60 руб./долл. лишь в случае продолжения падения нефти (где "медвежий" тренд, по нашему мнению, все еще сохраняется).

Рублевая цена нефти выбилась из тренда



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Экономика

Потребительские расходы постепенно восстанавливаются. См. стр. 2

Рынок ОФЗ

Аукционы: у плавающих бумаг больше шансов найти спрос

Сегодня Минфин предложит как 7-летние бумаги с фиксированной ставкой 26222, так и 5-летние ОФЗ 29012 с плавающей ставкой (6M RUONIA + 40 б.п.) в объеме 30 млрд руб. (против 40 млрд руб. на прошлой неделе). За прошедшую неделю кривая ОФЗ сдвинулась вверх на 10-25 б.п., при этом больший рост доходностей продемонстрировали длинные выпуски (так, 26221 поднялся на отметку YTM 8,15%, а бумаги 25081 и 26204, напротив, опустились ниже YTM 8%). По-видимому, это обусловлено тем, что основными продавцами выступили нерезиденты, которые имеют наибольшую долю именно в длинном сегменте (5-10 лет). Продажи были и со стороны локальных инвесторов, которых разочаровало решение ЦБ снизить ставку всего на 25 б.п. (хотя данные по инфляции и инфляционным ожиданиям позволяли надеяться на снижение на 50 б.п.), а также вероятность паузы на будущих заседаниях (как следствие, в конце года ключевая ставка может оказаться выше 8%). По нашему мнению, реализация такого сценария по ключевой ставке в отсутствие спроса со стороны нерезидентов нивелирует весь потенциал для снижения доходностей. Участие в аукционе по размещению 26222 (YTM 8,06%) не представляет интереса (мы ждем премию 10-15 б.п.): большую доходность можно получить или в плавающих выпусках, или за счет дальнейшего ослабления рубля к доллару (до 65 руб. к концу года при текущей нефти). Лучшей альтернативой 29012 является выпуск 29006, который все еще предполагает премию (11 б.п.) к 6M RUONIA. Выпуск 29012 был бы интересен для покупки по цене 102% от номинала (то есть на 1,2 п.п. ниже текущих котировок). Отметим, что в ходе коррекции плавающие выпуски никак не пострадали (в частности, 29006 по-прежнему стоит 108,5-108,6% от номинала).

Потребительские расходы постепенно восстанавливаются

По данным Росстата, оборот розничной торговли ускорил рост до 0,7% г./г. в мае, также были пересмотрены данные за апрель (0,1% против 0,0%), т.е. после более чем двухлетнего перерыва произошел переход к росту (последний раз он был зафиксирован в декабре 2014 г.). Отметим, что положительная динамика м./м. фиксировалась уже не раз, но этих улучшений было недостаточно для достижения роста г./г. или из-за эффекта базы, или из-за их непродолжительности. В апреле и мае прирост м./м. оказался нулевым (по нашим оценкам), но вывести годовую динамику в плюс помог эффект низкой базы. По причине уже высокой базы прошлого года (летом 2016 г. наблюдался всплеск потребительских расходов) при сохранении текущих умеренно положительной динамики потребления его восстановление может замедлиться.

В мае основные улучшения произошли в непродовольственном сегменте, где рост физических объемов ускорился до 1,8% г./г. (с 1% г./г.). В сегменте продуктов питания позитивные тенденции пока гораздо более скромные (-0,4% г./г. против -0,9% г./г. апреле). Это отчасти подтверждается альтернативными индикаторами. Так, слабые результаты продовольственного сегмента находят отражение в динамике среднего чека (по данным агентства Ромир): с начала года он так и не смог подрасти (с учетом сезонности). В то же время, оживление активности в непродовольственном сегменте косвенно подтверждается статистикой продаж легковых автомобилей, которая ускорилась до 15% г./г. в мае (против 7% в апреле).

Потребительские расходы поддерживает рост реальных зарплат (3,7% г./г.), в то же время слабость реальных располагаемых доходов (-0,4% г./г. против -1,3% г./г. в среднем с начала года) указывает на негативную динамику незарплатных доходов (например, трансфертов из бюджета). Этот фактор будет ограничивать восстановление потребления в ближайшей перспективе. Кроме того, стоит отметить, что увеличение реальных зарплат происходит не из-за увеличения номинальных зарплат, а из-за снижения инфляции. При этом, по нашему мнению, формальное улучшение ситуации с реальными зарплатами не сможет послужить источником для роста потребительских расходов, т.к. инфляция замедляется как раз из-за того, что потребители продолжают экономить, и в гораздо меньшей степени - по иным причинам.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



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.