



## Экономика

### Инфляция остановилась

По данным Росстата, инфляция с 18 по 24 июля снизилась до 0% н./н., впервые с середины мая. При этом, плавное замедление среднедневных темпов роста цен началось уже с начала июля (за последнюю неделю они опустились до 0,004% против 0,006% неделей ранее). Годовая оценка, по нашим расчетам, снизилась до 4,17% г./г. Таким образом, можно утверждать, что в целом ценовой шок, связанный с удорожанием плодоовощной продукции, почти полностью исчерпал себя: в этом сегменте уже третью неделю подряд наблюдается дефляция, и происходит постепенный возврат к нормальной сезонной модели. По нашим расчетам, базовая инфляция осталась в рамках значений последних недель (0,05-0,06% н./н.). При этом еще наблюдается остаточный эффект от индексации тарифов (в основном, на водоснабжение), регулируемые цены в целом выросли на 0,7% н./н. Интересно, что недельная оценка (по 64 видам товаров и услуг) продолжает превышать наши расчеты на основе публикуемой информации (37 товаров и услуг), что свидетельствует о сохранении заметных темпов роста цен в других важных (но недоступных в оперативном отчете) категориях товаров. По информации за прошедшие недели, можно отметить, что, скорее всего, этот рост связан с удорожанием сигарет (+0,2% н./н. в среднем за последние 3 недели), водки (+0,1% н./н. в среднем) и некоторых других товаров.

Отметим, что, по нашим оценкам, недавнее ослабление рубля не оказало негативного влияния на инфляцию, ее базовые компоненты ведут себя достаточно стабильно. Кроме того, исходя из месячных данных за май и июнь, базовая инфляция находится ниже таргета, и, скорее всего, июльские данные (релиз намечен на 4-7 августа) подтвердят эту тенденцию. Что касается небазовых компонент (в частности, плодоовощной продукции) то, их влияние на годовые темпы роста цен в июле также будет меньше, чем в июне, что, на наш взгляд, поможет инфляции снизиться до 4,2-4,3% г./г. по итогам текущего месяца. Для ЦБ это в целом должно быть ожидаемо (ранее представитель регулятора указывал на потенциальную возможность снижения инфляции в июле после ее ускорения месяцем ранее), что, однако, не исключает паузы в снижении ставки на завтрашнем заседании.

## Рынок ОФЗ

### Аукционы: короткая дюрация оказалась востребованной

Вчерашние аукционы оказались успешными: весь предложенный объем был реализован при незначительных ценовых дисконтах (5-7 б.п.) к уровням вторичного рынка, при этом спрос более чем в два раза превысил предложение. Таким образом, ставка Минфина на короткую дюрацию реализовалась. Большой интерес к фиксированной ставке (ОФЗ 26214), чем к плавающей (ОФЗ 29012), может отражать наличие все еще высоких ожиданий у участников рынка по значительному снижению ключевой ставки в среднесрочной перспективе (в следующие 12-18М). Мы считаем, что угроза введения санкций может ограничить потенциал смягчения монетарной политики до конца года, из-за чего выпуски с плавающей ставкой принесут большую текущую доходность, чем классические бумаги. Кроме того, вероятно ослабление рубля, которому сейчас удается удерживаться около 60 руб./долл., исключительно благодаря восстановлению котировок нефти до 51 долл./барр. Brent, при этом рублевая цена поднялась выше 3000 руб./барр. Это обстоятельство, скорее всего, будет удерживать нерезидентов от увеличения позиции в ОФЗ.

## Рынок корпоративных облигаций

### НОВАТЭК: ускоряет ввод СПГ проектов на фоне угрозы новых санкций США

Вчера НОВАТЭК (BBB-/Ba1/BBB-) опубликовал результаты за 2 кв. 2017 г. по МСФО, которые мы оцениваем нейтрально. Выручка выросла лишь на 1% г./г. до 128,8 млрд руб., EBITDA снизилась на 5% г./г. Чистая прибыль упала в разы (до 3,2 млрд руб.) из-за резкого укрепления евро к рублю и значительных отрицательных курсовых разниц. Долговая нагрузка не изменилась: Чистый долг/EBITDA - 0,6x. На конец квартала на счетах было накоплено 63,9 млрд руб., что полностью покрывает краткосрочный долг в 34,5 млрд руб. Стоит отметить, что компании удалось стабилизировать добычу на зрелых месторождения после резкого снижения в 1 кв. Так, суточная добыча сократилась на 7,1% г./г., по сравнению с падением на 8,5% г./г. в 1 кв. 2017 г. В то же время компания продолжает наращивать свободный денежный поток (за 2 кв. он составил 31 млрд руб., что в 2,5x превышает уровень аналогичного периода 2016 г.). Однако большая часть средств ушла на выплату дивидендов (21,1 млрд руб.). Тем не менее, в целом будущие потоки планируется направлять на реализацию долгосрочной стратегии роста, которая предполагает увеличение производства сжиженного природного газа (СПГ). На этой неделе Л. Михельсон заявил, что последняя (третья) линия завода Ямал СПГ может быть введена на 6-9М раньше запланированного срока. Напомним, первые поставки СПГ с завода ожидаются в конце этого года. В то же время экспорт газа с проекта Арктик СПГ 2 может начаться уже в 2022 г. (ранее назывались сроки с 2022 по 2024 гг.).



## 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.