



30 августа 2017 г.

## Банковская система

### Bail-out банка ФК Открытие: "капитал банка был недостаточным для его масштабов операций"

Вчера, наконец, разрешилась ситуация, связанная с банком ФК Открытие, который с начала июля испытал сильный отток средств клиентов (527 млрд руб. с 3 июля по 24 августа, по данным ЦБ РФ). ЦБ РФ решил реализовать меры, направленные на повышение финансовой устойчивости банка с использованием средств Фонда консолидации банковского сектора: регулятор получит долю в капитале банка не менее 75% (будет зависеть от состояния активов и капитала). По словам первого зампреда ЦБ РФ Д. Тулина, "капитал банка был недостаточным для его масштабов операций и рисков, при этом в официальной отчетности капитал был существенно завышен", при этом регулятором уже давно были выявлены проблемы (как минимум, с осени прошлого года) и возможные пути их решения. По-видимому, ЦБ РФ ожидал докапитализации банка собственниками и/или снижения объемов операций. Однако вместо этого банк и вся группа продолжали активную экспансию, в частности, Д. Тулин привел пример покупки Росгосстраха посредством сложно структурированного кредитования (по сути, безвозвратных кредитов без 100% резервирования), поскольку для прямого оформления прав собственности (это произошло лишь недавно по настоянию регулятора) у банка ФК Открытие не было собственных средств. Учитывая системную значимость банка, ЦБ РФ принял решение не применять механизм bail-in и не вводить моратория на удовлетворение требований. Однако регулятор не исключает, что после ревизии финансового состояния банка, которая займет 3 мес., показатель достаточности базового капитала Н1.1 (7,78% на 1 августа) у банка ФК Открытие может опуститься ниже 2%, порога, при котором происходит списание в базовый капитал всех субординированных инструментов (их объем в обращении 111,2 млрд руб.), за исключением выпущенных до 1 марта 2013 г. (их объем составляет 10,6 млрд руб., они списываются лишь в случае банкротства или добровольного согласия держателей, в частности, это относится к старым субордам NMOSRM). Решение регулятора было для нас ожидаемым и наилучшим, оно может означать, что в случае проблем у другого системообразующего банка механизм bail-in также не будет запущен, то есть держатели несубординированных обязательств банков не пострадают. Тем не менее, действия регулятора в отношении обязательств проблемных банков, не являющихся системообразующими (например, частных быстро выросших банков, имеющих все еще низкую прибыльность и высокую долю кредитования связанных сторон), могут быть иными, в частности, может быть запущен bail-in.

## Рынок ОФЗ

### Аукционы: остаток найдет высокий спрос, плавающий выпуск не интересен

На сегодняшних аукционах Минфин размещает не только выпуск с фиксированной ставкой купона (26219), но и плавающие бумаги (29012) в объеме 20,6 млрд руб. и 15 млрд руб. За неделю, прошедшую с предыдущего аукционного дня, доходности вдоль кривой ОФЗ опустились еще на 5-10 б.п. (лучше остальных выглядели среднесрочные выпуски), что обусловлено повышением ожиданий снижения ключевой ставки на следующем заседании ЦБ РФ (на 25 б.п. или даже на 50 б.п.) на фоне замедляющейся инфляции (до 3,7% г./г., по недельным данным, минимум с начала года). В этой связи мы ожидаем высокий спрос на 26219 (YTM 7,94%), которому также способствует отсутствие предложения в будущем (размещается доступный остаток). Лучшей альтернативой 29012 (который котируется 103,66% от номинала, или с дисконтом 28 б.п. к 6M RUONIA) является выпуск 29006, который за последнюю неделю подешевел на 30 б.п. и сейчас имеет небольшую премию к 6M RUONIA.

## Рынок корпоративных облигаций

### О'Кей подтверждает план добиться уровня безубыточности в проекте развития дискаунтеров к 2018 г.

О'Кей (Fitch: B+) опубликовал слабые финансовые результаты за 1П 2017 г. В результате закрытия 2 гипермаркетов, переоценки стоимости активов и убытков по курсовым разницам ритейлер зафиксировал чистый убыток в размере 1,5 млрд руб. О'Кей продолжает операционные преобразования: развивает собственную логистику, продолжает развитие дискаунтеров (6% торговой площади) и кадровые перестановки. О'Кей планирует удержать долговую нагрузку на уровне <3x на конец года (3,6x на конец 1П). Ритейлер подтвердил план добиться выхода результатов сегмента дискаунтер на уровень безубыточности во 2П 2018 г. О'Кей рассчитывает, что повышение эффективности бизнес-модели позволит в ближайшие 3 года повысить уровень маржи по EBITDA до 7-8% (4,2% в 1П). На наш взгляд, такие планы выглядят оптимистично, поскольку конкуренты (Ашан, X5, Магнит, Лента и др.) имеют агрессивные планы по дальнейшему развитию. Рублевые облигации О'Кей БО-5 неликвидны и котируются с YTM 10-10,3% @ апрель 2020 г. (=ОФЗ + 220-250 б.п.), что, по нашему мнению, является адекватной компенсацией за кредитный риск.

ПСБ: комиссионный рост прибыли. См. стр. 2

Тинькофф Банк: "старые" кредитные карты позволяют "не замечать" повышенные RW. См. стр. 4

РусГидро: негатив для акционеров, позитив для кредиторов? См. стр. 5

ЛУКОЙЛ: продажа активов и снижение оборотного капитала компенсировали снижение операционной рентабельности. См. стр. 7

## ПСБ: комиссионный рост прибыли

**Прибыль образовалась за счет торговых операций и комиссионного дохода**

Промсвязьбанк (ВВ-/ВаЗ/-) опубликовал отчетность по МСФО за 2 кв. 2017 г., которую мы оцениваем умеренно позитивно: банк получил существенно большую чистую прибыль - 2,4 млрд руб. в сравнении с 490 млн руб. в 1 кв., что стало следствием как повышения чистого комиссионного дохода (+1 млрд руб.), так и получения разового дохода от операций с финансовыми инструментами (деривативы и долговые ценные бумаги) в размере 2,7 млрд руб. (против убытка 0,8 млрд руб. в 1 кв.). Отметим, что положительное влияние на комиссионный доход оказал существенный прирост открытия новых счетов (+32% кв./кв. до 32 тыс.), при этом наибольший вклад в разрезе продуктов был обеспечен комиссиями по операциям с иностранной валютой (+84% до 1,2 млрд руб.), в разрезе клиентов - розницей (+50%). Комиссии от сегмента МСБ, который формирует половину всего комиссионного дохода, выросли на 11%. По-видимому, такая динамика обусловлена притоком клиентов из других банков, утративших доверие. Полученный доход позволил нарастить отчисления в резервы на 21% кв./кв. до 7,2 млрд руб., стоимость риска 3,3% остается выше чистой процентной маржи 2,8% (что является фактором, сдерживающим заметное восстановление прибыльности). По нашему мнению, дальнейшее смягчение монетарной политики ЦБ РФ будет способствовать сужению процентной маржи в целом по банковской системе, что ограничивает способность ПСБ генерировать прибыль.

**Бессрочный суборд поддерживает достаточность капитала**

Полученная прибыль не транслировалась в увеличение достаточности базового капитала по Базель III на основе МСФО (он почти не изменился, составив 6,76% при мин. 4,5%), что обусловлено повышением RWA (+2,1%). По РСБУ показатель Н1.2 (основной капитал) составил 8,03% (+26 б.п. кв./кв.) при минимуме 7,6% (для системно-значимых банков, к которым относится ПСБ, с учетом регуляторных надбавок). На 1 августа Н1.2 не изменился. У банка есть лишь небольшой запас капитала для абсорбирования дополнительного кредитного риска. Существенно нарастить достаточность капитала (на 1,5 п.п., по оценкам менеджмента) позволит размещенный в августе бессрочный суборд в объеме 500 млн долл. (ожидается одобрение ЦБ РФ).

### Ключевые финансовые показатели Промсвязьбанка

В млрд руб., если не указано иное	30 июня 2017	31 марта 2017	изм.
Активы, в т.ч.	1 215,4	1 233,8	-1%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	859,0	847,7	+1%
розничные	73,5	71,5	+3%
корпоративные	730,4	727,3	0%
МСБ	55,2	49,0	+13%
NPL/Кредитный портфель	8,1%	8,3%	-0,2 п.п.
Собственный капитал	94,5	92,0	+3%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,2%	12,8%	+0,4 п.п.
Депозиты и счета клиентов	916,6	871,9	+5%
В млрд руб., если не указано иное	2 кв. 2017	1 кв. 2017	изм.
Чистый процентный доход до резервов	7,8	7,5	+4%
Чистый комиссионный доход	5,7	4,7	+21%
Операционные доходы	16,2	11,4	+42%
Чистая прибыль	2,4	0,5	+4,8x
Чистая процентная маржа	2,8%	2,7%	+0,1 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Ипотека и МСБ - основные точки роста**

Кредитный портфель увеличился на 11 млрд руб. до 859 млрд руб. (+1,3%), что произошло в результате переоценки валютных кредитов (рубли ослабли на 5% во 2 кв.), а также некоторого роста валютного кредитования (+11,5% по долларам), при этом рублевое кредитование, напротив, сократилось (на 2,6% кв./кв.). Основной рост пришелся на МСБ (+12,6% кв./кв.) и ипотеку (+8,6%). По нашим оценкам, в 1П 2017 г. банк выдал новые и/или пролонгировал

старые кредиты (=валовой объем выдачи) на сумму 230 млрд руб., что отражает высокую кредитную активность (несвойственную банку с большой долей корпоративных кредитов), а также может свидетельствовать о неспособности некоторых заемщиков своевременно исполнять свои кредитные обязательства.

**Ухудшения качества кредитов не произошло**

Качество кредитного портфеля не ухудшилось: показатель NPL 90+ уменьшился на 0,4 млрд руб. до 70 млрд руб. при списаниях и продаже активов на 8,6 млрд руб. Резервы 73 млрд руб. полностью покрывают NPL 90+. Объем обесцененных, но непросроченных кредитов и кредитов с просрочкой не более 90 дней сократился на 15 млрд руб. до 92 млрд руб. Учитывая столь большой объем кредитов с признаками обесценения, уровень резервирования не выглядит вполне комфортным (для его повышения нет дополнительного капитала).

**Образовался некоторый избыток рублевой ликвидности**

На рублевые счета клиентов пришло 45 млрд руб., что вместе с высвобождением средств из кредитного портфеля (16 млрд руб.) образовало некоторый избыток рублевой ликвидности, который позволил почти полностью погасить кредиторскую задолженность по сделкам РЕПО. По оценкам менеджмента, размер высоколиквидных активов (денежные средства, размещенные МБК до 1 мес., финансовые активы по справедливой стоимости, РЕПО до 1 мес.) на 1 августа составил 278 млрд руб., что соответствует остатку на текущих/расчетных счетах и депозитах до 1 мес. (282 млрд руб.), то есть банк имеет необходимый запас ликвидности. После вчерашнего решения ЦБ по банку ФК Открытие (см. выше) риск оттока средств из ПСБ, как еще одного частного системообразующего банка, становится минимальным. Отметим, что в июле заметного оттока средств корпоративных клиентов из ПСБ не наблюдалось (согласно отчетности по РСБУ).

Старый суборд PROMBK 19 (@10,2%) котируется с YTM 9%, он не соответствует 395-П и поэтому может быть списан лишь в случае банкротства или реструктуризации (условно добровольного согласия большинства держателей). Неплохой ему альтернативой является старший выпуск NMOSRM 19 (@4,5%), который имеет YTM 8%. Для инвесторов, не готовых принимать кредитный риск, мы рекомендуем покупать RUSSIA 28 или GAZPRU 34 с текущей доходностью 7,2% и 6,3% годовых, соответственно.

**Денис Порывай**  
denis.poryvay@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9843

## Тинькофф Банк: "старые" кредитные карты позволяют "не замечать" повышенные RW

Тинькофф Банк (-/B1/BB-) опубликовал отчетность по МСФО за 2 кв. 2017 г., согласно которой банк увеличил чистую прибыль на 25% до 4,2 млрд руб. (ROAE 48,6%), что стало следствием: 1) относительно большого прироста кредитного портфеля (+7,8% кв./кв. до 139,5 млрд руб.), повлекшего рост процентного дохода (на 10,3%); 2) ускорившегося повышения комиссионного дохода (+26% кв./кв. до 2,2 млрд руб.), при этом объем транзакций по картам вырос на 19% кв./кв.; 3) сокращения отчислений в резервы (на 15% до 2 млрд руб.).

Чистая процентная маржа почти не изменилась кв./кв., составив 26,4%. Стоимость риска опустилась на 1,6 п.п. до 6%, хотя во 2 кв. 2017 г. качество кредитного портфеля не улучшилось: показатель NPL 90+ (с учетом кредитов, по которым ведутся судебные иски) вырос на 5% до 13,1 млрд руб. (9,4% портфеля), при этом плохие кредиты были списаны на 2 млрд руб. (1,4% портфеля).

Несмотря на ужесточение регулирования (повышение RW с 1 марта), Тинькофф Банк сохранил высокую активность кредитования: по нашим оценкам, валовый объем выдачи кредитов в 1П 2017 г. (новые + рефинансирование погашенных) составил 92 млрд руб. Это при среднем кредите по карте 54 тыс. руб. (показатель почти не изменился г./г.) соответствует одобрению заявок с их последующей утилизацией почти 1,7 млн клиентов в 1П. По данным менеджмента, было привлечено лишь 770 тыс. новых активных клиентов, то есть большая часть кредитного портфеля образована за счет пролонгации/утилизации ранее выданных/одобренных кредитов (использования лимитов по ранее выданным картам). На эти кредиты, скорее всего, не распространяются повышенные RW, эффект может проявиться лишь при выдаче кредитов клиентам, которые раньше не брали кредитов в банке.

В этой связи стоит отметить, что во 2 кв. показатель достаточности основного капитала H1.2 даже вырос на 38 б.п. до 9,79% (были выплачены дивиденды на сумму 1,7 млрд руб. по итогам 1 кв.). Размещение бессрочных субординированных бондов на 300 млн долл., которые были включены в расчет основного капитала в июле, позволили повысить достаточность капитала на 4,5 п.п. до 14,3% (H1.2), что компенсирует недавнее ужесточение регулирования для банка (если кредитный портфель будет расти не более 15% в год). В августе была одобрена выплата дивидендов в размере 36,5 млн долл. (~50% прибыли, полученной во 2 кв.).

Бессрочный выпуск АКВНС @ 9,25% котируется на уровне 106,4% от номинала, что соответствует текущей доходности 8,7%, для сравнения - у бессрочных выпусков Альфа Банка и ВТБ эта доходность составляет 7,5% и 8,6% годовых, соответственно. Мы считаем бессрочные бумаги АКВНС переоцененными.

**Денис Порывай**  
denis.poryvay@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9843

## РусГидро: негатив для акционеров, позитив для кредиторов?

**Сильные операционные результаты...** РусГидро (BB+/Ba2/BB+) во 2 кв. 2017 г. снова продемонстрировала сильные операционные результаты. Сохраняющийся на высоком уровне приток воды позволил компании нарастить отпуск электроэнергии с ГЭС на 7,1% г./г., что позитивно отразилось на результатах деятельности и отчасти компенсировало эффект от снижения свободных цен на электроэнергию во 2 кв. 2017 г. Операционный денежный поток (после уплаты/получения процентов) увеличился на 42% г./г., а отрицательные абсолютные значения свободного денежного потока существенно снизились.

### Ключевые финансовые показатели РусГидро

В млрд руб., если не указано иное	2 кв. 2017	2 кв. 2016	изм.
Общая выручка (включая субсидии)	84,3	86,6	-3%
ЕБИТДА	21,3	20,8	+2%
Рентабельность по ЕБИТДА	25,3%	24,0%	+1,3 п.п.
Чистая прибыль	3,5	10,4	-66%
Операционный денежный поток (после выплаты/получения процентов)	11,0	7,7	+42%
Инвестиционный денежный поток, в т.ч.	-9,9	-14,0	-29%
Капвложения	-15,9	-14,5	+10%
Свободный денежный поток (после выплаты/получения процентов)	-4,9	-6,8	-28%

  

В млрд руб., если не указано иное	30 июня 2017	31 марта 2017	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	204,0	186,3	+10%
Краткосрочный долг	58,0	28,7	+2,0x
Долгосрочный долг	105,0	121,7	-14%
Гарантии/форвард	41,0	35,9	+14%
Чистый долг	118,9	108,9	+9%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1,15x	1,05x	-

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**...однако падение стоимости акций приводит к снижению чистой прибыли...**

В то же время чистая прибыль РусГидро существенно снизилась - во многом из-за отражения в отчетности изменения справедливой стоимости беспоставочного форварда на акции компании (контракт в рамках допэмиссии и продажи казначейского пакета банку ВТБ). Снижение стоимости акций РусГидро с 95 до 80 копеек с 31 марта по 30 июня 2017 г. привело к изменению справедливой стоимости форварда на 6,9 млрд руб., отраженных в составе финансовых расходов в отчете о прибылях и убытках и тем самым уменьшающих чистую прибыль компании. Примечательно также, что так как РусГидро капитализирует ~70% процентных платежей, эффект от снижения процентных платежей в рамках сделки с ВТБ был не столь заметен в отчете о прибылях и убытках.

**...что может стать негативным фактором для акционеров, но позитивным для кредитного профиля**

С учетом того, что дивидендная политика РусГидро предполагает выплату дивидендов исходя из фактически опубликованного показателя прибыли по МСФО (без дополнительных корректировок), рыночные колебания цены акций РусГидро могут существенным образом отразиться на дивидендах компании. На наш взгляд, такая ситуация создает дополнительные риски для акционеров и, но выглядит, скорее, положительным фактором для кредитного профиля РусГидро. Хотя выплата дивидендов и уменьшает обязательства РусГидро перед ВТБ и сокращает часть регулярного платежа (аналог процентных платежей по ставке ключевая ставка ЦБ + 1,5 п.п.), экономия на дивидендах в пользу других акционеров (доля ВТБ - порядка 13%) может быть существенной.

**Сделка с РУСАЛом может снизить долговую нагрузку**

Сегодня Совет директоров РусГидро будет рассматривать предложения РУСАЛа касательно участия генерирующей компании в проекте достройки Тайшетского алюминиевого завода. Коммерсант опубликовал сегодня некоторые подробности предложения РУСАЛа, ссылаясь на источники, близкие к сделке. На наш взгляд, позитивным для кредитного профиля РусГидро может стать одно из условий сделки, а именно снятие с компании гарантий по кредиту ВЭБа,

30 августа 2017 г.

выданному Богучанской ГЭС. Текущий размер гарантий - 26,3 млрд руб., то есть 13% общего долга РусГидро.

Последние сделки в выпуске РусГидро БО-П05 проходили с YTM 8,3%, что предполагает премию 80 б.п. к кривой ОФЗ. Мы считаем бумаги справедливо оцененными.

**Федор Корначев**

fedor.kornachev@raiffeisen.ru

+7 495 221 9851

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

## ЛУКОЙЛ: продажа активов и снижение оборотного капитала компенсировали снижение операционной рентабельности

**Продажа алмазного бизнеса поддержала чистую прибыль и долговую нагрузку...**

Вчера ЛУКОЙЛ (BBB-/Ba1/BBB-) опубликовал финансовые результаты за 2 кв. 2017 г., которые мы оцениваем положительно с точки зрения кредитного профиля компании на фоне продажи алмазного бизнеса, средства от которой поддержали чистую прибыль и помогли еще больше снизить долговую нагрузку до 0,47x Чистый долг/EBITDA LTM с 0,62x. Таким образом, несмотря на снижение выручки компании на 5% кв./кв., а EBITDA - на 14% кв./кв., чистая прибыль выросла более чем вдвое благодаря чистым доходам от продажи алмазодобывающих активов на 45 млрд руб., а также прибыли по курсовым разницам на 28 млрд руб.

**...а сокращение оборотного капитала – свободный денежный поток**

В свою очередь, свободный денежный поток до вычета процентных платежей увеличился до 81,6 млрд руб. (против 1,4 млрд руб. в прошлом квартале), однако рост был вызван исключительно высвобождением средств из оборотного капитала в объеме 38,5 млрд руб. Без учета эффекта изменения оборотного капитала свободный денежный поток упал на 36% кв./кв. до 43 млрд руб.

**Денежные средства покрывают краткосрочный долг с большим запасом**

Благодаря продаже алмазных активов (за 1,45 млрд долл. группе Открытие) и сокращению оборотного капитала объем накопленных денежных средств вырос до 299 млрд руб. (против 196 млрд руб. на конец 1 кв.), что не только превышает краткосрочный долг (116 млрд руб., несмотря на его рост на 91% кв./кв.), но и покрывает даже совокупные дивидендные выплаты (145 млрд руб. в 2017 г. за вычетом казначейских акций) даже без учета свободного денежного потока компании, который должен быть поддержан во 2 полугодии благодаря наращиванию добычи на месторождении им. Филановского, имеющего налоговые льготы.

### Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа

в млн руб., если не указано иное	2 кв. 2017	1 кв. 2017	изм.	1П 2017	1П 2016	изм.
Выручка	1 359 170	1 431 599	-5%	2 790 769	2 516 633	+11%
EBITDA	179 044	207 645	-14%	386 689	381 563	+1%
Рентабельность по EBITDA	13,2%	14,5%	-1,3 п.п.	13,9%	15,2%	-1,3 п.п.
Чистая прибыль	138 648	62 306	+2,2x	200 954	105 392	+91%
Чистая рентабельность	10,2%	4,4%	+5,8 п.п.	7,2%	4,2%	+3,0 п.п.
Операционный денежный поток	206 298	131 603	+57%	337 901	344 478	-2%
Капитальные вложения	-124 691	-130 231	-4%	-254 922	-251 072	+2%
Свободный денежный поток	81 607	1 372	+59,5x	82 979	93 406	-11%
в млн руб., если не указано иное	30 июня 2017			31 марта 2017		изм.
Совокупный долг, в т.ч.	648 927			662 485		-2%
Краткосрочный долг	116 184			60 850		+91%
Долгосрочный долг	532 743			601 635		-11%
Чистый долг	349 251			466 034		-25%
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,47x			0,62x		-

\* до вычета процентных платежей; \*\* EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Падение на зрелых месторождениях компенсирует рост на новых**

Как мы и ожидали, консолидированная добыча нефти в России осталась почти на уровне прошлого квартала (-0,3% кв./кв.). Стабилизация произошла благодаря увеличению потоков нефти с новых месторождений - им. Филановского (+26% кв./кв.) и Пякяхинского (+11% кв./кв.), которые компенсировали падение добычи (-1,7% кв./кв.) на остальных месторождения (в том числе на зрелых месторождения Западной Сибири на 1,1% кв./кв.). С учетом продления соглашения ОПЕК+ мы ожидаем, что ЛУКОЙЛ и в дальнейшем продолжит снижать добычу в Западной Сибири в пользу увеличения добычи нефти с новых месторождений.

**ЛУКОЙЛ остается лидером по показателю EBITDA/барр. н.э.**

Рентабельность по EBITDA снизилась с 14,5% в 1 кв. до 13,2% во 2 кв. Сокращение обусловлено более слабым снижением операционных расходов (на 3% кв./кв.) в сравнении с падением выручки (на 5% кв./кв.), в том числе за счет роста акцизов и экспортных пошлин (на 5% кв./кв.), а также коммерческих и административных расходов (на 8% кв./кв.). Тем не менее, несмотря на падение операционной рентабельности, ЛУКОЙЛ по-прежнему остается лучшим по показателю EBITDA/барр. н.э. консолидированный добычи в секторе. Так, у ЛУКОЙЛа этот показатель составил 944 руб./барр. (-15% кв./кв.), что выше уровня Роснефти (639 руб./барр.), Татнефти (743 руб./барр.) и Газпром нефти (934 руб./барр.).

Бонды ЛУКОЙЛа котируются с самыми низкими доходностями среди негосударственных бумаг РФ, спред к суверенной кривой составляет всего 30-50 б.п. Учитывая неопределенность во внутренней политике США, мы не ждем существенного повышения долларовых доходностей, как следствие, интерес для покупки представляют длинные GAZPRU 34, которые имеют текущую доходность 6,3% годовых. Также нам нравится выпуск Russia 28. Среди краткосрочных инструментов в нефтегазовом сегменте нам нравится номинированный в евро выпуск GAZPRU 21 (@3,6%) с долларовой YTM 3,7%.

**Андрей Полищук**  
andrey.polischuk@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9849

**Сергей Гарамита**  
sergey.garamita@raiffeisen.ru  
+7 495 721 9900 (1836)

**Денис Порывай**  
denis.poryvay@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9843



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

### Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

### Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

### Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

### Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

### Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

### Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



# #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

### 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.