



1 августа 2016 г.

## Мировые рынки

### Статистика по США вновь свидетельствует в пользу низких ставок

Новые данные по ВВП США оказались заметно хуже ожиданий: во 2 кв. его рост составил всего 1,2% кв./кв. в годовом выражении (против консенсуса 2,6%). Также были пересмотрены в худшую сторону показатели за 1 кв. (с +1,1% до +0,8%). Такая динамика стала следствием существенного сокращения внутренних инвестиций (на 6,1%), а также запасов. Основную поддержку ВВП оказывают потребление (расходы выросли на 4,2% против +1,6% в 1 кв.) и произошедший прирост чистого экспорта (впервые со 2 кв. прошлого года). Слабая динамика ВВП США усиливает ожидания сохранения низкой долларовой ставки в течение длительного времени, по крайней мере, до конца этого года, вероятность такого исхода предполагается рынком фьючерсов на уровне 35,7% (против 50% до заседания FOMC). Доходность 10-летних UST опустилась на 2 б.п. до УТМ 1,48% (вблизи локального минимума). Американские акции продолжили рост (индекс S&P прибавил 0,16%, оставаясь в "бычьем" тренде). Рынок нефти после сильного снижения накануне продемонстрировал небольшое восстановление (с 42,5 до 43,4 долл./барр., Brent), которое выглядит как техническая коррекция и не сигнализирует о выходе из "медвежьего" тренда (по данным Baker-Hughes, число буровых в Северной Америке на прошлой неделе продолжило расти).

## Экономика

### Итоги заседания ЦБ РФ: нелишняя осторожность

Банк России ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений, на уровне 10,5%. В числе основных аргументов регулятор привел как сохранение бюджетной неопределенности (в части индексации зарплат и пенсий), а также замедление в нормализации инфляционных ожиданий населения. Динамика инфляции с момента предыдущего заседания не преподнесла позитивных сюрпризов, уложившись в ожидания регулятора.

При этом, на наш взгляд, формулировки пресс-релиза приобрели более осторожный тон, а риторика регулятора в целом не указывает явно на возможность снижения ставки на ближайшем заседании. Опасения ЦБ связаны в первую очередь с тем, что инфляционные ожидания населения, а также базовая инфляция и месячная динамика цен с учетом сезонности не показывают признаков улучшения. Кроме того, регулятор отмечает потенциальные проинфляционные риски со стороны роста зарплат и снижения депозитных ставок, что может дестимулировать население делать сбережения.

Вместе с тем, мы полагаем, что для смягчения политики на следующем заседании (16 сентября) все-таки есть возможность. Инфляция продолжает замедляться (в соответствии с ожиданиями регулятора), а слабый потребительский спрос, по мнению ЦБ, будет являться важным дезинфляционным фактором. Вместе с тем, некоторое оживление экономической активности (в частности, рост промпроизводства), по оценкам регулятора, не приведет к ускорению цен. Наконец, Банк России считает, что денежно-кредитные условия останутся умеренно жесткими, несмотря на сокращение дефицита ликвидности в банковской системе.

Для повышения эффективности монетарной политики Банк России продолжит поддерживать положительную реальную ставку процента (ключевая ставка, скорректированная на ожидаемую через год инфляцию). По нашим оценкам, до конца текущего года реальная ставка сохранится выше 4%, с перспективой постепенного снижения до 4%. В частности, подобная динамика предполагает два снижения ставки по 50 б.п. до конца этого года. На наш взгляд, важными условиями снижения ставки ЦБ уже в сентябре должны стать: благоприятная динамика месячной инфляции и инфляционных ожиданий, наличие планов умеренной индексации пенсий и зарплат в госсекторе в бюджетном плане и отсутствие негативных тенденций в сбережениях и сберегательных настроениях домохозяйств.

## Рынок корпоративных облигаций

### МегаФон рассматривает возможность покупки Эр-Телекома

По данным СМИ, МегаФон (BB+/Ba1/BB+) обсуждает с владельцами Эр-Телеком холдинга (B+/B2/-) возможность приобретения оператора. МегаФон отстает от конкурентов по Большой тройке по количеству абонентов фиксированного доступа в Интернет, и сделка помогла бы ему обойти их и занять второе место в РФ по абонентской базе фиксированного ШПД после Ростелекома. По нашим оценкам, стоимость Эр-Телекома может составлять 45-65 млрд руб., и приобретение увеличило бы долговую нагрузку МегаФона с 1,3х до 1,6-1,7х Чистый долг/OIBDA. Для держателей облигаций Эр-Телекома сделка стала бы однозначно позитивной, т.к. долговая нагрузка объединенной компании все равно ниже, чем у Эр-Телекома, а рейтинги МегаФона на три ступени выше. Отметим, однако, что переговоры находятся на ранней стадии и не подтверждаются представителями компаний. Мы рекомендуем к покупке недавно размещенные 3-летние ТелХолПБО-1 с УТМ 13,1%, которые предлагают одну из самых высоких доходностей среди корпоративных бумаг 2-го эшелона с умеренным кредитным риском (при этом в случае реализации сделки доходности могут снизиться минимум на 150 б.п.).



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

### Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

### Банковский сектор

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

### Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

### Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

### Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой

### Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



# #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

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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.