



1 сентября 2017 г.

## Мировые рынки

### Рост доходов у американцев по-прежнему не транслируется в расходы

Опубликованная вчера макростатистика по США оказалась в некотором смысле разочаровывающей: в июле рост располагаемых доходов американских домохозяйств (+0,4% м./м.), обеспеченный в основном позитивной динамикой зарплат, лишь частично транслировался в потребительские расходы (они выросли на 0,3% м./м.), а базовая инфляция (по индексу PCE) составила всего +0,1% м./м. и +1,4% г./г. Таким образом, несмотря на в целом благоприятные экономические условия, которые уже отражаются в повышении зарплат, американские потребители по-прежнему не готовы тратить. Учитывая, что значение индекса PCE, который продемонстрировал нисходящую динамику с начала этого года, остается заметно ниже цели ФРС на конец этого года (+1,7%), ключевая долларова ставка может остаться на текущем уровне в течение длительного времени (участники рынка фьючерсов не ожидают ее повышения до марта следующего года). Американские индексы акций прибавили 0,5%, доходность 10-летних UST осталась на уровне YTM 2,12% (против мин. этой недели YTM 2,08%). Сегодня интерес представляет отчет по американскому рынку труда за август, который может изменить ожидания по ключевой ставке (и вызвать некоторую коррекцию на финансовых рынках) в случае сильного роста payrolls с позитивной динамикой средних часовых зарплат (не ниже 0,3% м./м.). Евро подешевел до 1,188 долл. (катализатором послужила фиксация прибыли на отметке 1,2 долл.) на опасениях, что в ближайшее время М. Драги все-таки может высказаться против сильного евро.

## Экономика

### Пойдет ли ЦБ на агрессивное снижение ставки?

Согласно обзору ЦБ, ожидания населения по инфляции в августе заметно снизились до минимального за всю историю наблюдений значения (9,5% г./г.) – перед этим проведя почти 3 месяца практически без изменений выше отметки 10%. Таким образом, в совокупности с оптимистичными данными по инфляции (на данный момент она также находится на рекордных минимумах), кажется, что у регулятора теперь есть все возможности снизить ставку на 50 б.п. Впрочем, тональность риторики регулятора стала немного более осторожной. В частности, ЦБ впервые указал на то, что значения наблюдаемой (11,3% г./г.) и ожидаемой (9,5% г./г.) респондентами инфляции значительно превышают уровень, фиксируемый Росстатом (3,4% г./г. по недельным данным). Во многом, по мнению ЦБ, это связано с высокой инерционностью инфляционных ожиданий. Кроме того, ЦБ особенно подчеркнул, что, несмотря на улучшение восприятия инфляции населением, проинфляционные риски по-прежнему сохраняются. Однако мы полагаем, что в свете позитивных данных по инфляционным ожиданиям вероятность снижения ключевой ставки на 50 б.п. в сентябре значительно возросла. Упрочить уверенность в этом поможет снижение месячной инфляции в августе (данные будут опубликованы 5-6 сентября).

## Рынок корпоративных облигаций

### АЛРОСА: возвращение к норме в ассортименте

Финансовые результаты АЛРОСА (BB+/Ba1/BB+) за 2 кв. 2017 г. по МСФО продемонстрировали улучшение ряда ключевых показателей относительно предыдущего 1 кв. за счет изменения ассортимента продаж (в 1 кв. преобладали мелкоразмерные и недорогие камни, закупавшиеся индийскими клиентами). Так, рост средней цены реализации на 18% кв./кв. при сокращении объемов продаж на 28% кв./кв. (высокая база 1 кв.; объемы продаж во 2 кв. соответствуют среднему квартальному значению за 2016 г.) привел к снижению выручки на 17% кв./кв. до 70,7 млрд руб., росту EBITDA на 6% кв./кв. до 37,5 млрд руб., восстановлению рентабельности с 41,6% до 53%. Продажи (10,2 млн карат алмазного сырья) во 2 кв. соответствовали объемам добычи, что транслируется в сохранение запасов на прежнем уровне (~14 млн карат). Инвестиции в оборотный капитал (7,7 млрд руб. против высвобождения 11,8 млрд руб. кварталом ранее) привели к сокращению операционного денежного потока на 47% кв./кв. до 21,4 млрд руб. При этом капвложения составили 5,6 млрд руб., а за 1П - всего 36% годового плана (32 млрд руб.). Долговая нагрузка по итогам 2 кв. не изменилась, составив 0,3х Чистый долг/EBITDA. Компании не нужно погашать долг в ближайшие 2 года. Во время телеконференции менеджмент компании озвучил планы в связи с аварией на руднике Мир: в 2017 г. выпадающие объемы добычи (3 млн карат, до аварии произведено 2,7 млн карат) будут возмещены с других рудников (в т.ч. за счет повышения качества добываемой руды), план по добыче и продажам в 2017 г. остается на уровне 39 млн карат. При этом в 2018 г. не исключается небольшое снижение объемов добычи, однако план по продажам не претерпит сильных изменений (соответственно, будут снижаться запасы). В нашей последней рекомендации мы указывали несправедливое наличие премии бумаг АЛРОСА к PGILLN 20 и METINR 20, теперь эта премия нивелирована. На наш взгляд, ALRSRU 20 должен еще повыситься в цене, учитывая очень низкую долговую нагрузку эмитента и достаточно благоприятные прогнозы по рынку (по крайней мере, в краткосрочной перспективе).



# #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.