



## Мировые рынки

### Рынок UST вернулся к утраченным уровням доходностей

Несмотря на дефолт Греции по долгу и отсутствие компромисса с кредиторами, настроения на финансовых рынках заметно улучшились: американские индексы акций прибавили 0,6%, доходность 10-летних UST выросла на 10 б.п. до YTM 2,44%, вернувшись на уровни конца прошлой недели (до дефолта Греции). Основное внимание занимает сегодняшняя публикация отчета по рынку труда в США (payrolls), который, судя по вышедшему вчера сильному отчету ADP, будет свидетельствовать в пользу ужесточения монетарной политики ФРС. Позитивный настрой в GEM и повышение цен на нефть привели к ценовому росту и российских евробондов (выпуски Russia 42, 43 прибавили 40-70 б.п.).

## Экономика

### Позитивная динамика инфляции сохраняется, ее ускорение на этой неделе будет обусловлено индексацией регулируемых тарифов

Согласно данным Росстата, инфляция в период с 23-29 июня сократилась до нуля с 0,1% неделей ранее. Это позволило годовому показателю инфляции снизиться до 15,3% - минимуму с начала этого года. Однако уже в первую неделю июля ожидается ее ускорение ввиду ежегодной индексации регулируемых тарифов. В связи с этим, по предварительным оценкам, в июле инфляция может подняться до ~0,4% против 0,2% в июне (наша оценка, итоговые данные Росстата за июнь ожидаются 6-7 июля). В то же время динамика ключевых компонент инфляции остается позитивной, и мы ожидаем ее дальнейшее сокращение г./г., в том числе и за счет эффекта высокой базы аналогичного периода 2014 г. Несмотря на это, в связи с сохранением высоких инфляционных ожиданий мы считаем, что ЦБ снизит ключевую ставку 31 июля на 50 б.п.

## Рынок ОФЗ

### На аукционе выпуск 24018 встретил ажиотажный спрос. Выпуски 29011 и 29006 имеют спекулятивный интерес

На вчерашнем аукционе 2,5-летние ОФЗ 24018, предложенные в объеме 15 млрд руб., были реализованы в полном объеме, при этом спрос составил 39,7 млрд руб. Основной удовлетворенный объем пришелся на несколько крупных заявок на сумму 2,5 млрд руб. каждая, которые были выставлены по цене выше 102% от номинала, отсечение прошло по 101,9%, в то время как котировки до аукциона находились на уровне 101,75%. Таким образом, есть крупные инвесторы, которые готовы агрессивно покупать плавающие ОФЗ, что связано с высокой ставкой текущего купона (15,27% годовых), которая предполагает высокую текущую доходность, поскольку цена бумаги, скорее всего, не снизится в течение следующих 3 месяцев. В то же время потенциал для роста котировок ограничен: цена 102% соответствует нулевой премии к ставке 6M RUONIA. Отметим, что в ближайшее время будут объявлены также высокие ставки купонов на следующий период по 5-летним ОФЗ 29011 (с 5 августа) и 10-летним ОФЗ 29006 (с 12 августа), это может спровоцировать дополнительный спрос на них. Сейчас бумаги котируются выше номинала (также заметно подорожав с конца июня), предполагая премию 80 б.п. и 110 б.п. к ставке 6M RUONIA, соответственно.

Активность торгов в выпуске 24018 на вторичном рынке вчера также была повышенной (объем сделок составил 1,2 млрд руб.) по средневзвешенной цене 102,25%. В то же время классические ОФЗ консолидировались на ранее достигнутых уровнях.

### Основные направления бюджетной политики: ставка на плавающие ОФЗ и Резервный фонд

Вчера Минфин опубликовал проект основных направлений бюджетной политики на 2016-18 гг. Для финансирования дефицита федерального бюджета, который согласно проекту составит 1,9 трлн руб. и 1,7 трлн руб., соответственно, в 2016 г. и 2017 г., предполагается использовать средства Резервного фонда (1,07 трлн руб. и 1,01 трлн руб.), при этом чистые заимствования предполагается осуществить на сумму 809 млрд руб. и 692 млрд руб. В результате Резервный фонд к концу 2017 г. будет в значительной степени израсходован: он снизится до 500 млрд руб. (с 4,03 трлн руб. по состоянию на 1 июня 2015 г.). Для сравнения - в этом году на финансирование дефицита (он ожидается на уровне 2,7 трлн руб.) планируется израсходовать значительно больше средств из Резервного фонда (3 трлн руб.), поскольку, по оценкам Минфина, объем чистых заимствований окажется отрицательным (+180 млрд руб. по ОФЗ/ГСО и -203 млрд руб. по евробондам). В 2016 г. Минфин в своих прогнозах рассчитывает на 1) рынок евробондов (там планируется занять 323 млрд руб.) и 2) заметное увеличение чистых заимствований на локальном рынке (609 млрд руб. против всего 180 млрд руб. в 2015 г.). При этом на внутреннем рынке ведомство сфокусирует свое предложение в ОФЗ с плавающими ставками купона (привязанными к RUONIA и инфляции), а также в классических бумагах со среднесрочной дюрацией. По нашему мнению, имея небольшой запас Резервного фонда в среднесрочной перспективе и ограниченные возможности для заимствований на внешнем рынке в условиях санкций, для реализации этих планов Минфину придется предоставлять премии (как это было при запуске ОФЗ со ставкой RUONIA+).



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

### Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

### Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

### Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

### Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

### Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

### Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

### Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

### Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



# #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    |
| БКЕ           | Роснефть   |
| Газпром       | Татнефть   |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл        |            |

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Транспорт

|            |                   |
|------------|-------------------|
| Совкомфлот | Globaltrans (НПК) |
|------------|-------------------|

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | МТС        |
| Мегафон   | Ростелеком |

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

|        |       |
|--------|-------|
| X5     | Лента |
| Магнит |       |
| О'Кей  |       |

### Химическая промышленность

|         |           |
|---------|-----------|
| Акрон   | Уралкалий |
| ЕвроХим | ФосАгро   |
| СИБУР   |           |

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

|            |     |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

|                                 |                       |                         |               |
|---------------------------------|-----------------------|-------------------------|---------------|
| АИЖК                            | Банк Центр-инвест     | КБ Ренессанс<br>Капитал | Промсвязьбанк |
| Альфа-Банк                      | ВТБ                   | ЛОКО-Банк               | РСХБ          |
| Азиатско-<br>Тихоокеанский Банк | ЕАБР                  | МКБ                     | Сбербанк      |
| Банк Русский Стандарт           | Газпромбанк           | ФК Открытие             | ТКС Банк      |
| Банк Санкт-Петербург            | КБ Восточный Экспресс | ОТП Банк                | ХКФ Банк      |



# #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            |
| Мария Помельникова |                        | (+7 495) 221 9845            |
| Антон Плетенев     |                        | (+7 495) 221 9801            |
| Ирина Ализаровская |                        | (+7 495) 721 99 00 доб. 8674 |
| Рита Цовян         |                        | (+7 495) 225 9184            |

### 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 |
| 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.