



## Мировые рынки

### Payrolls перечеркнули повышение ставки в июне?

Опубликованный в пятницу отчет по рынку труда в США оказался неожиданно слабым: в мае прирост рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях (payrolls) составил всего 38 тыс., в то время как ожидалось +158 тыс., кроме того, существенно была ухудшена оценка показателя за апрель со 160 тыс. до 123 тыс. Ухудшение статистики по рынку труда стало следствием не только забастовки 39 тыс. сотрудников телекоммуникационной компании Verizon (добивающихся сохранения текущих условий работы, тогда как компания хочет заморозить пенсии, упростить процесс сокращения персонала и больше опираться на работников, трудящихся по контракту). Снижение payrolls наблюдалось в строительстве (на 10 тыс.), а также обрабатывающем (на 15 тыс.) и горнодобывающем сегментах (на 10 тыс.), несмотря на то, что недавно опубликованные PMI не указывали на ухудшение ситуации. Вышедшие столь слабые payrolls почти полностью исключают возможность повышения ключевой долларовой ставки в июне (вероятность этого события упала с 27% до 4%, согласно оценке рынка фьючерсов). Вероятность повышения ставки в июле составляет всего 27% (против 53% до выхода отчета). Доходность 10-летних UST отреагировала резким снижением на 10 б.п. до YTM 1,7%.

## Экономика

### Мы повышаем свой прогноз роста ВВП в 2016 до -0,5%

Хотя в апреле рост ВВП приостановился, в целом экономическая ситуация в России выглядит сейчас намного более позитивной, чем мы предполагали в начале года. Единственным негативным фактором стало возобновление падения в строительстве (-5,9% г./г. в апреле после -1,4% г./г. в марте). Остальные экономические показатели за первые 4 месяца 2016 г. либо демонстрируют улучшение (рост с исключением сезонных и календарных факторов), либо, как в случае с розничными продажами, стабилизацию темпов падения. При этом, внутренний спрос (инвестиции+потребление) продолжает падать. А главным драйвером восстановления экономики остается чистый экспорт, позитивная динамика которого связана с отложенным эффектом девальвации 2014-2015 гг. Ослабление курса рубля привело к сокращению спроса на импортные товары с частичным переключением на отечественную продукцию, а также к впечатляющему росту рентабельности экспорта (прежде всего, не связанного с нефтепродуктами). В подобных условиях промышленное производство начало достаточно быстро восстанавливаться после умеренного падения в 2015 г. Хотя мы и ожидали подобного развития событий, однако считали, что восстановление экономики за счет эффекта от девальвации начнется только во 2П 2016 г. В связи с тем, что оно началось значительно раньше мы повышаем свой прогноз по росту ВВП в 2016 г. с -2,0% до -0,5% за счет позитивного вклада чистого экспорта (+2% ВВП). За счет импортозамещения и экспорта промышленное производство в 2016 г. вырастет, по наши оценкам, на 1%. При этом слабый рубль (низкая покупательская способность населения, высокая стоимость импортного оборудования) продолжит дестимулировать внутренний спрос. Поэтому мы не ожидаем значительного улучшения его динамики в этом году (инвестиции: -4%, частное потребление: -3%).

## Рынок корпоративных облигаций

### ПСБ: вышел в ноль, но признаков повышения прибыльности пока нет

Промсвязьбанк (ВВ-/Ва3/-) опубликовал отчетность по МСФО за 1 кв. 2016 г., которую мы оцениваем нейтрально: банку удалось выйти в ноль (чистая прибыль составила символические 280 млн руб.) исключительно благодаря резкому снижению отчислений в резервы с 16,4 млрд руб. до 6,6 млрд руб. (что соответствует стоимости риска на уровне 3%), в то время как чистый процентный и комиссионный доходы почти не изменились кв./кв. Также 564 млн руб. было получено от восстановления прочих резервов под обесценение (против их создания в объеме 692 млн руб. в 4 кв.). Сужение чистой процентной маржи (на 30 б.п. до 2,4%) стало следствием изменения методологии, а также, по нашему мнению, увеличения ликвидных активов на балансе (размер денежных средств и их эквивалентов увеличился на 26% до 187,6 млрд руб., или 15,3% всех активов). Отсутствие убытка при снижении RWA (на 4,3%) привело к небольшому повышению достаточности капитала 1-го уровня (на 11 б.п. до 8,34% по Группе, в соответствии с Базель 3). По РСБУ показатель Н1.2 составляет всего 6,75% на 1 мая 2016 г., что находится вблизи минимально допустимого уровня (6%). Кредитный портфель сократился как в рублевом (-1,2% кв./кв.), так и долларовом (-5,5% кв./кв.) сегментах. Заметного улучшения кредитного качества не произошло: показатель NPL 90+ увеличился на 28% до 44,8 млрд руб. В обязательствах притока рублевых средств не наблюдалось (это является еще одним свидетельством, что пока избыток рублевой ликвидности концентрируется исключительно в госбанках). Наша рекомендация от 9 марта 2016 г. покупать PROMBK 19 реализовалась: выпуск подорожал на 5 п.п. Сейчас его доходность YTM 8,4% выглядит все еще интересной в сравнении с другими выпусками частных банков РФ, однако невысокий запас капитала и нулевая прибыльность не предполагают опережающий рост цен выпуска.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

В апреле сальдо текущего счета не компенсировало отток капитала

Начало весны экономика встретила ростом

В 1 кв. 2016 г. промпроизводство выросло даже без учета високосного дня

Импорт подает признаки роста

### Рынок облигаций

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

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

Возобновление трат Резервного фонда — фактор инверсии кривой ОФЗ

Рынок ОФЗ живет в своей бюджетной «реальности»

### Банковский сектор

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Избыточная рублевая ликвидность начала уходить в валюту

Повышение отчислений в ФОР по валютным депозитам: нейтральный эффект

### Инфляция

Инфляция г./г. начала ускоряться, однако пока в пределах статистической погрешности

Инфляция г./г. в апреле все же не выросла, помогло укрепление рубля

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ снова проявил осторожность, но к снижению ставки готов

ЦБ не снизит ключевую ставку, однако риторика смягчится

### 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



# #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	ТКС 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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+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 Колупоева		(+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 9847

---

### 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.