



6 июля 2016 г.

## Мировые рынки

### На рынках вновь пессимизм

Вчера американские и европейские рынки акций закрылись в минусе. Поводом для снижения стали беспокойства, связанные с последствиями Brexit, которые уже проявляются на рынке лондонской недвижимости (несколько фондов, инвестировавшие туда деньги, прекратили выдачу средств пайщикам). Кроме того, Brexit может создать прецедент для аналогичных действий со стороны других членов ЕС. Также на первый план могут вновь выйти старые проблемы перегруженных плохими активами европейских банков (в СМИ активно обсуждаются банки Италии, объем безнадежных кредитов в которых составляет порядка 200 млрд евро, что требует их докапитализации на 40 млрд евро). Из-за снижения процентных ставок (вслед за доходностью госбумаг) существенно сокращается процентная маржа и прибыльность, что в условиях высокого госдолга усугубляет проблему плохих кредитов (активно обсуждается полномасштабный bail-in). Сегодня интерес представляет публикация стенограммы с последнего заседания FOMC, в повышение долларовой ставки в этом году уже почти никто не верит (доходности 10-летних UST вчера обновили очередной минимум YTM 1,3615%).

## Экономика

### Инфляция в июне: ускорение без негативных последствий

Оценка динамики инфляции за июнь, опубликованная вчера Росстатом, полностью соответствует нашим ожиданиям: она не показала признаков роста (0,4% м./м.), оказавшись на уровне расчетов, полученных на основе недельных данных. Тем не менее, в условиях низкой базы прошлого года в годовом выражении она ускорилась до 7,5% г./г. (с 7,3% г./г. в мае). В компонентах инфляции цены на продукты практически не изменились с прошлого месяца (+0,1% м./м., 6,2% г./г.) за счет продолжающегося снижения цен на фрукты и овощи (-1,1% м./м.). В непродуктовом сегменте рост цен сохраняется (+0,5% м./м., 8,5% г./г.), в то время как цены на услуги растут слегка опережающим темпом (+0,6% м./м., 7,9% г./г.). Хотя годовые темпы роста цен повысились, мы считаем это ускорение временным, и эффект от него будет исчерпан уже к концу лета, что может позволить инфляции оказаться даже ниже 7% г./г. к концу года.

Рост инфляции в июне не должен стать препятствием для продолжения плавного смягчения политики ЦБ (мы ждем 2 снижения по 50 б.п. до конца этого года). Подобная динамика была ожидаема регулятором и не является результатом реализации каких-либо негативных проинфляционных шоков. Кроме того, ожидания ЦБ по инфляции на этот год - 5-6% г./г. При сохранении текущих темпов роста цен (0,4-0,5% м./м.) инфляция, по нашим оценкам, может снизиться до 6-6,5% г./г. При этом дезинфляционный тренд сохранится даже при некотором ускорении месячных темпов роста цен (0,6% м./м.).

## Рынок ОФЗ

Аукционы: стоит ожидать дисконты ко вторичному рынку. См. стр. 2

## Аукционы: стоит ожидать дисконты ко вторичному рынку

Сегодня Минфин предложит 7-летний плавающий выпуск ОФЗ 29006 и новые 10-летние ОФЗ 26219 с фиксированным купоном 7,75% год. с погашением в сентябре 2026 г. на 10 и 20 млрд руб., соответственно.

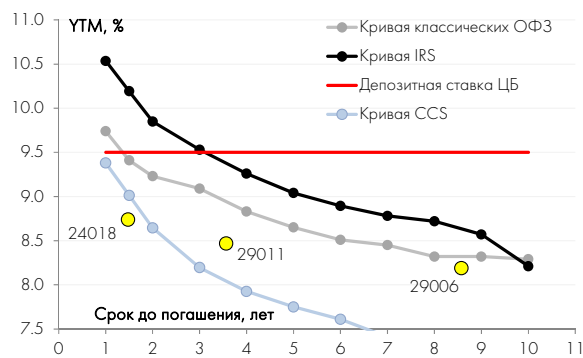
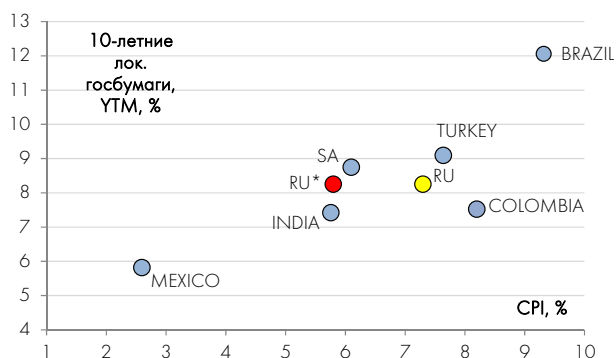
За неделю, прошедшую с предыдущих аукционов, снижение доходностей на рынке классических ОФЗ продолжилось, составив 10 б.п. по бумагам со сроком до погашения >5 лет. Вчера из-за коррекции нефти (на 2,2 долл./барр.) и некоторого ослабления рубля (всего на 63 копейки до 64,5 руб./долл.) на рынке ОФЗ наблюдалась фиксация прибыли после затянувшегося ралли (с момента итогов референдума по Brexit доходности ОФЗ снизились на 15-30 б.п.), в результате которой доходности подросли на 5-10 б.п.

Сегодняшняя новость о том, что Минфин планирует почти в 4 раза (до 1,29 трлн руб.) увеличить размер чистого размещения ОФЗ в 2017 г. (в связи с полным исчерпанием Резервного фонда), негативна для рынка ОФЗ в долгосрочной перспективе (может произойти повышение доходностей от уровней конца этого года).

Но в краткосрочной перспективе (до конца текущего года) основным фактором, понижающим доходности, будет оставаться избыток рублевой ликвидности. Классические ОФЗ сохраняют потенциал для дальнейшего снижения доходностей: 3-5-летние выпуски предлагают УТМ 9-8,5%, что соответствует реальной доходности 319-269 б.п., исходя из средней ожидаемой инфляции в размере 5,81% в течение следующих 7 лет (= спред 26215 - 52001). Такой уровень реальной доходности выглядит высоким в сравнении с исторической динамикой, мы ожидаем его снижения (на 50 б.п.) в условиях избыточной ликвидности, по крайней мере, у крупных госбанков.

В сравнении с GEM 10-летние ОФЗ котируются между ЮАР (8,7%) и Индией (7,4%), инфляция в которых уже находится в районе 6%. Выпуск 26207 (февраль 2027 г.), который близок по сроку до погашения к новым бумагам 26219, вчера закрылся с УТМ 8,38%. Учитывая ухудшение рыночной конъюнктуры, а также дебют, мы считаем, что Минфину придется предложить заметную премию по доходности к 26207 в размере 5-10 б.п., чтобы реализовать больше половины предложения. Мы рекомендуем выставлять заявки на аукционе не выше 96,15% от номинала.

### Некоторый потенциал для снижения Плавающие ОФЗ по-прежнему дороги доходности ОФЗ сохраняется



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Плавающие ОФЗ проигнорировали ралли классических бумаг, из-за чего они не выглядят столь дорого, как это было раньше. Однако фиксированные доходности плавающих ОФЗ (с учетом IRS vs 3М MosPrime) все еще ниже кривой. По нашему мнению, справедливая цена 29006 находится на уровне 104,7% от номинала, что на 1 п.п. ниже текущих котировок. В связи с этим мы не видим интереса для участия в аукционе.

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



## 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.