



7 июля 2016 г.

## Экономика

### Инфляция: эффект от индексации тарифов обещает быть небольшим

По данным Росстата, прирост ИПЦ за неделю с 28 июня по 4 июля ускорился до 0,4% н./н., что ожидаемо в контексте индексации тарифов на коммунальные услуги в начале июля. Эффект от повышения тарифов будет наблюдаться в течение всего месяца, однако в этом году он окажется менее значимым для инфляции, чем в прошлом году: тарифы на коммунальные услуги повысились на 3,4-5,5% н./н. (против 5,4-6,3% н./н. за аналогичный период 2015 г.). При этом снижение цен на плодоовощную продукцию (-1,5% н./н.) продолжает сдерживать общий темп роста цен. В результате, накопленная с начала года инфляция составила 3,7%, а в годовом выражении, по нашим оценкам - немного снизилась (до 7,4% г./г.). Размер индексации соответствует установленным ранее параметрам ФАС и ожиданиям ЦБ (по оценкам регулятора, это добавит +0,4 п.п. к июльской инфляции). Вместе с тем, мы считаем, что ЦБ не будет снижать ставку на заседании в июле и решит понаблюдать за распространением тарифных эффектов на цены широкой группы товаров. При этом в ближайшее время неопределенность, связанная с будущей бюджетной стратегией, может ограничить степень смягчения монетарной политики в свете сохранения инфляционных рисков.

### Импорт начал расти

По данным ФТС, в 1П 2016 г. темпы падения импорта из стран дальнего зарубежья в стоимостном выражении сократились до 7,7% г./г. (-9,5% г./г. за 5М 2016 г.) на фоне положительной динамики в июне (+1,3% г./г.). Мы ожидали, что в этом году начнется переход к положительным темпам роста импорта не только под влиянием эффекта низкой базы прошлого года, но и в свете укрепления рубля (+12% с начала года), а также постепенного восстановления спроса на импортную продукцию (в т.ч. отложенный спрос). Наибольший вклад в улучшение динамики в июне внесла категория "машины и оборудование" (50% всего импорта), темпы роста которой составили +7,2% г./г. Химическая продукция также продемонстрировала рост (+1,3% г./г.), спрос на нее также показывает признаки восстановления. Таким образом, по нашим оценкам, на фоне устойчивого курса рубля рост импорта г./г., скорее всего, продолжится, что будет оказывать давление на вклад внешней торговли в динамику ВВП. В частности, во 2 кв. 2016 г. сальдо счета текущих операций продолжит ухудшаться и, по нашим оценкам, снизится до 5-6 млрд долл. (против 12,5 млрд долл. в 1 кв. 2016 г. и 15,9 млрд долл. во 2 кв. 2015 г.).

## Рынок ОФЗ

### По дебютному выпуску пришлось предложить большую премию

Вчера Минфину удалось реализовать в полном объеме лишь ОФЗ 26219 исключительно благодаря премии в 20 б.п. по доходности (по цене отсечения - УТМ 8,6%, до аукциона сделки в 26207 проходили на уровне УТМ 8,4%). После аукциона сделки проходили по УТМ 8,51-8,55%. В целом на рынке ОФЗ в отсутствие негатива на валютном рынке вчера наблюдалась консолидация на ранее достигнутых ценовых уровнях. Как мы отмечали, динамика инфляции вместе с избытком ликвидности предполагает определенный потенциал для дальнейшего снижения доходностей, который наиболее высок, по нашему мнению, в среднесрочных бумагах (26217, 26205, 26214 с УТМ 8,75-8,85%) из-за наличия расширенного спреда (36-46 б.п.) к длинным выпускам (26207, 26212 с УТМ 8,38-8,42%). Мы отмечаем, что при достижении инфляции ожидаемого участниками рынка уровня 5,8% (исходя из текущего спреда ОФЗ 26215 - 52001) и дальнейшей стабилизации около него ориентиром нижней границы для доходностей ОФЗ может служить текущая кривая госбумаг Индии (10-летние бумаги котируются с УТМ 7,4%), где инфляция уже с начала 2015 г. находится в диапазоне (4-6%). Воспрепятствовать такому снижению может заметное увеличение объема размещения госбумаг (для финансирования дефицита бюджета), чего, по крайней мере, до конца этого года не планируется. Ожидаемо, интерес к плавающим ОФЗ 29006 оказался низким (на 10 млрд руб. спрос составил 6,5 млрд руб.). После аукциона сделки проходили по 105,7% от номинала, на 0,2 п.п. выше отсечки. По нашим оценкам, их фиксированная доходность составляет 8,17%, классические ОФЗ с близким сроком до погашения торгуются с УТМ 8,38% (продавать 29006 и покупать 26217).

## Рынок корпоративных облигаций

### VimpelCom Ltd нашел покупателя на итальянские активы

Вчера стало известно, что VimpelCom Ltd и Hutchison подписали соглашение с французским оператором Iliad о продаже части активов в Италии, в частности, набора частот за 450 млн евро и объектов башенной инфраструктуры. Предоставление возможности для входа на рынок 4-го оператора было одним из основных условий Еврокомиссии для одобрения слияния активов VimpelCom Ltd и Hutchison в Италии (Wind and Three Italia), поэтому вероятность разрешения такой сделки значительно повысилась после подписания соглашения с Iliad. По итогам 1 кв. 2016 г. Чистый долг VimpelCom Ltd без учета Wind находился на комфортном уровне 1,7x EBITDA. На рынке евробондов мы рекомендуем к покупке VIP 23 (@7,25%) с УТМ 6,5%, которые имеют высокую премию >100 б.п. к старому выпуску VIP 23 (@ 5,95%).



## 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

BAII-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.