



14 июля 2016 г.

## Мировые рынки

### Рынки взяли паузу

Вчера для продолжения глобального ралли на рынках не нашлось ни одного существенного повода. Важным краткосрочным источником неопределенности остается итог заседания Банка Англии, который сегодня примет решение по ставке. Хотя необходимость в смягчении (снижении ставки и/или увеличении объемов стимулирования) назрела давно, глава британского регулятора М. Карни высказывал опасения по поводу негативного влияния низких ставок на банковскую систему. Так или иначе, мнения участников рынка разделились, что снижает аппетит к риску. Дополнительный негатив глобальные площадки получили в свете заметного падения цен на нефть (-4,6%). «Медвежий» тренд задал слабый отчет Минэнерго США: несмотря на то, что запасы продолжили сокращаться (-2,5 млн барр.), добыча впервые за год показала ощутимый рост (+57 тыс. барр./день). Наконец, материалы опубликованной вчера Бежевой книги ФРС не выявили рисков для американской экономики. По оценкам ФРС, экономика выросла «умеренно», а ситуация на рынке труда улучшилась. Это указывает на положительные перспективы для ужесточения риторики американского регулятора, и создает определенную почву для возобновления цикла повышения ставок, возможно, даже в этом году.

## Экономика

### Инфляция: уверенное снижение в сторону 7% г./г.

По данным Росстата, прирост ИПЦ за неделю с 5 по 11 июля вновь вернулся к уровням последних недель (0,1% н./н.). Первичный эффект от индексации тарифов уже почти не заметен: цены на коммунальные услуги повысились лишь на 0,3-0,7% н./н. (против роста на 3,4-5,5% н./н. неделей ранее). При этом снижение цен на плодоовощную продукцию ускорилось (-1,9% н./н.) что вполне объяснимо сезонными факторами. В результате, накопленная с начала года инфляция составила 3,8%, а инфляция в годовом выражении, по нашим оценкам, ощутимо снизилась (до 7,15% г./г.). Основной дезинфляционный эффект наблюдается из-за высокой базы прошлого года, когда тарифы были проиндексированы почти в два раза выше, чем в этом году. Вместе с тем, мы считаем, что ЦБ предпочтет оценить эффект распространения тарифов в другие сегменты (продовольственных и непродовольственных товаров) перед следующим снижением ставок.

## Рынок ОФЗ

### Большие премии могут означать изменение приоритета Минфина в пользу объемов

В ходе вчерашнего аукциона по фиксированному выпуску 26218 Минфин решил предоставить щедрую премию по доходности (7-10 б.п., отсечка на уровне УТМ 8,55%, в то время как сделки за день до аукциона проходили на уровне УТМ 8,45-8,48%) для того, чтобы реализовать весь предложенный объем (15 млрд руб.). При этом надо отметить, что это не дебютное размещение, на которых щедрые премии за ликвидность выглядят оправданными. Кроме того, выпуск и так предлагает заметную премию (15-18 б.п.) к суверенной кривой (26207, 26212). По-видимому, по мере исчерпания Резервного фонда и сохранения высокого бюджетного дефицита (в 1П бюджет исполнен с дефицитом в размере 1,5 трлн руб., что составляет ~63% плана за весь год), приоритеты Минфина смещаются в сторону максимизации объема реализации (а не минимизации доходности). Если так, то изменение приоритетов существенно ограничивает потенциал для дальнейшего снижения доходностей, особенно в длинном конце кривой (наибольшую значимость этот фактор будет играть в следующем году, когда Минфин планирует в 4 раза повысить чистое размещение госбумаг). Кроме того, повышение нормы отчислений в ФОР (с 1 августа на 1 п.п.) по обязательствам как в рублях, так и в валюте приведет к изъятию из банковской системы ликвидности, по нашим оценкам, в объеме 320 млрд руб. (это на какое-то время охладит интерес локальных банков к госбумагам). По нашему мнению, среди ОФЗ наибольший интерес представляют среднесрочные бумаги с фиксированной ставкой в рамках сужения спреда к ожидаемой инфляции (до 250 б.п.).

Несмотря на относительно высокий спрос (17,8 млрд руб. на предложенные 10 млрд руб.), Минфин разместил лишь 8 млрд руб. выпуска с плавающим купоном 29011, что стало следствием отсутствия заметного дисконта к ценам вторичного рынка (отсечка 103,16% от номинала, в то время как сделки за день до аукциона проходили на уровне 103,4% от номинала). С учетом текущих ставок IRS в сравнении с классическими госбумагами плавающие выпуски выглядят дорого.



## 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.