



## Мировые рынки

### Д. Трамп на пороге налоговой реформы?

Основным событием вчерашнего дня стало появление девятистраничного документа, который описывает основные направления предложенных администрацией президента США изменений в налоговом кодексе (прежде всего, это снижение налога на прибыль компаний с 35% до 20%). Целью изменений является приведение американского налогообложения в соответствие со среднемировым уровнем (22,5%, Швейцария, Канада и Германия имеют одни из самых низких ставок налога на прибыль) для снижения объемов прибыли, которые американские компании выводят за пределы своей юрисдикции (сейчас это 2,7 трлн долл.). Также планируется ввести льготы по возвращению этой прибыли в США и полностью или частично прекратить налогообложение прибыли американских компаний, полученной за пределами страны. Ключевым вопросом остаются источники фондирования, без которых снижение налоговой нагрузки может стать временным (а значит, не окажет заметного влияния на долгосрочный экономический рост). Учитывая недавний провал по отмене Obamacare, не факт, что налоговая реформа на каком-то этапе разработки не встретит сопротивления в Конгрессе. Однако пока в СМИ отсутствует ярко выраженная критика предлагаемых налоговых изменений (предполагается, что основные детали будут разработаны конгрессменами). Рынок американских акций отреагировал умеренным оптимизмом (+0,4% по индексу S&P, он вновь вернулся к максимуму), доходность 10-летних UST подскочила на 12 б.п. до YTM 2,35%.

## Валютный и денежный рынок

### Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Вчера произошло заметное снижение стоимости валютной ликвидности на локальном рынке: базисный спред в о/п валютном свопе (USD\_TOMTOD) вырос с 0,009 руб. до 0,01 руб., что транслируется в снижение стоимости размещения долларов на МБК с 2,3% до 1%. Сегодня она поднялась до 1,3%, но остается заметно ниже, чем на внешнем рынке (1,5-1,7% через своп USDEUR). Кроме того, разместить долларовую ликвидность "на переход" (с 29 сентября по 2 октября) в европейских банках сейчас можно по 3,1% год. (отметим, что такой всплеск является традиционным в конце кварталов). Таким образом, мы считаем, что улучшение ситуации с валютной ликвидностью временно (в конце этой недели валюта будет дороже из-за ее оттока за рубеж) и может быть обусловлено или некоторым расширением лимитов на проблемные банки (маловероятно), или пополнением ликвидности за счет покупки небанковскими организациями валюты на споте. Отметим, что погашение внешнего долга, низкое сальдо текущего счета, возросшие покупки валюты Минфином (вследствие высокой рублевой цены нефти), относительно низкая рублевая ставка (особенно по свопам) создают потенциал для ослабления рубля в оставшиеся месяцы этого года. Наличие этого потенциала способствует решению проблемы с валютной ликвидностью за счет ее покупки на спот-рынке (в отсутствие этого потенциала участники занимали бы доллары, и спреды MosPrime-FX swap были бы выше, чем они есть сейчас). При этом коррекция цен на нефть (вчера котировки Brent опустились на 1 долл. до 57,5 долл./барр.) может привести к заметному ослаблению рубля (со вчерашнего открытия рубль потерял 30 копеек).

## Экономика

### Инфляция коснулась 3%

По данным Росстата, недельная инфляция с 19 по 25 сентября осталась нулевой. При этом средневзвешенный темп роста перешел к слаболожительным значениям (0,002%), но этого оказалось недостаточно для того, чтобы темпы удорожания товаров и услуг достигли 0,1% н./н. Годовая оценка опустилась до 3% г./г., а накопленный с начала года уровень составил 1,7%. По нашим расчетам, базовая инфляция также осталась на нуле, что подтверждает отсутствие изменений в ценах на основные продукты питания и товары (в среднем). Стоит отметить, что заметных изменений и в динамике цен на фрукты и овощи также не произошло – их удешевление даже немного ускорилось (-1,9% н./н. против -1,6% н./н. неделей ранее). Новые данные указывают на высокую вероятность достигнуть месячных темпов роста, близких к нулевым, в сентябре. Это выведет годовую инфляцию в диапазон 3,1-3,2% г./г.

## Рынок ОФЗ

### Аукционный контраст

Результаты аукционов Минфина оказались контрастными: на первом было реализовано все предложение 26222 без премии по доходности ко вторичному рынку с YTM 7,8%, но ОФЗ 26214 были размещены лишь на 5 млрд руб. из 20 млрд руб. из-за нежелания Минфина предоставить запрошенную премию (отсечка по YTM 7,72%). Отметим, что при текущей высокой рублевой цене на нефть (выше учтенной в законе) и относительно низких бюджетных расходах (на уровне закона) Минфин может позволить себе размещать лишь тот объем, который рынок готов взять без премий. Исходя из нашего прогноза, среднее значение ключевой ставки (и RUONIA) в следующие 24М составит 7,53% год., как следствие, покупка 26214 может быть интересна лишь с YTM не ниже 7,85%. Лучшая альтернатива - выпуски с плавающей ставкой купона. По нашим оценкам, 24М текущая доходность 29006 составит 8% год. Также нам нравятся менее ликвидные 29010 (цена 117% от номинала, купон 6М RUONIA + 160 б.п.).



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

### Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

### Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

### Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

### Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

### Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

### Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



# #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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

### Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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) 721 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 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

### Торговые операции

---

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевленкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

### Рынки акционерного капитала

---

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716

**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.