



3 августа 2017 г.

## Мировые рынки

### Данные EIA поддержали нефть

Отчет EIA, в отличие от данных API, указал на продолжающееся снижение коммерческих запасов нефти в США (хотя и заметно более низкими темпами, на 1,5 млн барр. против 7,2 млн барр. на предшествующей неделе), что привело к некоторому восстановлению котировок (>52 долл./барр., Brent). Но появились и "медвежьи" сигналы. Спрос в США начал сокращаться с 18,5 млн барр. в сутки до 17,9 млн барр. Кроме того, по данным СМИ, с повышением цен на нефть >50 долл./барр. существенно возросли и объемы хеджирования (продажа форвардов, покупка пут-опционов) сланцевых производителей, что может указывать на увеличение предложения нефти уже в сентябре, когда произойдет сезонный спад спроса (многие НПЗ закрываются на ремонт с окончанием сезона автомобильных поездок в США).

## Валютный и денежный рынок

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

Рост рублевой цены на нефть в июле в среднем до 2929 руб./барр. (Brent) (2759 руб./барр. в июне) и превышение фактического объема добычи газа и экспорта нефтепродуктов над прогнозом привели к заметному увеличению м./м. дополнительных нефтегазовых доходов, которые будут зачислены в бюджет в августе в размере 47,6 млрд руб. (36 млн долл. в день) и направлены на покупку валюты с 7 августа до 6 сентября. Минфин осуществлял интервенции даже в большем объеме (в феврале - 113,1 млрд руб.), но это никак не сказалось на курсе из-за высокого сальдо текущего счета. Сейчас ситуация кардинально иная (из-за восстановившегося импорта и выплаты дивидендов мы ожидаем отрицательное сальдо - 3-5 млрд долл. по итогам 3 кв.), поэтому даже такой сравнительно небольшой объем покупок валюты окажет давление на курс (мы ждем дальнейшего роста рублевой цены на нефть до 3200 руб./барр.).

## Рынок ОФЗ

### Инвесторов в ОФЗ пока не пугают санкции

Вчера аукционы ОФЗ вновь прошли с большим превышением спроса на предложением (>2 раза), что позволило Минфину реализовать все предложение без премии ко вторичному рынку: УТМ 8,09% по 5-летним 26220 и УТМ 7,98% по 9-летним 26219. Таким образом, пока инвесторы не придают большого значения как вступившему в силу закону США по новым антироссийским санкциям, так и ослаблению рубля к евро и доллару, по крайней мере, на доходностях это не отражается. Мы считаем, что в следующие 12М большую рублевую доходность принесут вложения в валютные активы, чем в ОФЗ. Рекомендуем покупать лишь 2900б, котировки которых на этой неделе опустились ниже 109,4% (на 15 б.п. ниже недавнего максимума), что транслируется в нулевую премию к 6M RUONIA.

## Экономика

### Инфляционные ожидания должны вернуться в прежнее русло на фоне снижения инфляции

В июле ожидаемая населением инфляция выросла (с 10,3% г./г. до 10,7% г./г.), отреагировав с лагом на динамику официальной инфляции: шок произошел в июне (4,4% г./г. против 4,1% г./г. в мае), а ожидания возросли лишь в июле. Как и ожидалось, среди основных причин респонденты отметили удорожание фруктов и овощей и в меньшей степени - индексацию тарифов ЖКХ. Мы полагаем, что подобная информация могла стать для ЦБ важным фактором для сохранения ставки неизменной (вероятно, у регулятора были предварительные данные об ухудшении ожиданий). Впрочем, скорее всего, это ухудшение будет временным, особенно с учетом адаптивного характера ожиданий населения (они следуют за наблюдаемой инфляцией). Так, уже в июле наблюдаемая населением инфляция снизилась ниже уровней мая (до 11,9% г./г.). Кроме того, по недельным данным Росстата, в июле темпы роста цен были достаточно низкими, а на последней неделе даже была зафиксирована дефляция (-0,1% н./н.). По нашим расчетам, на 31 июля годовая инфляция снизилась до 4,06% г./г. Мы полагаем, что до сентябрьского заседания ЦБ ситуация с инфляцией и ожиданиями населения улучшится, что может стать одним из аргументов в пользу снижения ставки.

## Рынок корпоративных облигаций

### X5 Retail Group может начать платить дивиденды

Вчера компания опубликовала сильные результаты за 2 кв. 2017 г.: выручка выросла на 27,5% г./г., валовая маржа - на 0,12 п.п. г./г. до 23,9%, маржа EBITDA достигла рекордного для компании уровня в 8,7% (+0,7 п.п. г./г.), что транслировалось в 8,1% за 1П (+0,6 п.п. г./г.). Дискаунтеры остаются ключевым сегментом бизнеса не только по обороту (~77% продаж), но и по рентабельности. Так, маржа EBITDA магазинов «Пятерочка» за 1П 2017 г. составила 9,1% (+0,8 п.п. г./г.). Долговая нагрузка на комфортном уровне - 1,8х Чистый долг/EBITDA. X5 воздерживается от финансового прогноза на 2017 г., подтверждая цель нарастить долю рынка с 8% до 15% к 2020 г. В 2017 г. планируется открыть >2500 магазинов. Предварительные итоги продаж за июль, по словам менеджмента, указывают на сохранение сильной динамики покупательского трафика. Менеджмент также заявил о намерении представить на рассмотрение Совета директоров в сентябре вопрос о дивидендной политике. При текущих планах развития и долговой нагрузке компания, по нашим оценкам, способна выплатить дивиденды за 2017 г. в размере 15-20 млрд руб.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

### Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

### Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

### Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

### Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

### Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

### Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



# #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) 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
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.