



16 июня 2017 г.

## Мировые рынки

### Промышленное производство в США разочаровало инвесторов

Вчерашние макроданные по США оказались негативными: объем промпроизводства в мае не изменился (ожидался рост на 0,2% м./м.), а обрабатывающий сектор ушел в отрицательную зону (-0,4% м./м. против ожидавшихся +0,2% м./м.). Это стало следствием падения производства автомашин (-2% м./м., в частности из-за того, что потребители пока не готовы тратить на их покупку), также сократилось производство коммерческого оборудования (-0,7% м./м.), в т.ч. высокотехнологичных товаров. Эти данные указывают на то, что улучшение состояния промышленного сектора в апреле было временным, а в целом американская экономика может быть не достаточно сильна для повышения ставки в этом году (учитывая также внутривнутриполитические разногласия в США). Американские индексы акций скорректировались вниз еще на 0,22% под давлением IT сегмента (-0,5%) и энергетического сектора (-0,7%).

### Европа выступила с резкой критикой США по антироссийским санкциям

Вслед за принятием Сенатом поправок, ужесточающих санкционный режим против РФ, Германия и Австрия в совместном заявлении выступили с резкой критикой, заявив, что эти поправки вносят "новое и очень негативное качество в европейско-американские взаимоотношения". Напомним, что отношения между Германией и США заметно ухудшились после того, как Д. Трамп стал президентом, он обвинил Германию в слишком низких расходах на ОПК (как страны-члена НАТО), а также в слишком высоком сальдо торгового баланса (по причине слабого евро). В ответ на это тогда А. Меркель заявила, что теперь США перестали быть надежным партнером. Основной критике было подвергнуто намерение США ввести санкции на финансирование и поставки оборудования для компаний, осуществляющих нефтегазовый экспорт из РФ, в частности проект "Северный поток 2", который, как оказалось, уже профинансирован, и в нем участвуют европейские компании Engie, OMV, Shell. "Мы не можем принять угрозу незаконных экстратерриториальных санкций против европейских компаний, которые участвуют в развитии европейского энергоснабжения". Есть мнение, озвученное в западных СМИ, что США посредством санкций на самом деле лоббируют свои интересы по поставке сжиженного газа в Европу в рамках стратегии нового президента США по развитию "черной" энергетики. В этой связи мы считаем, что серьезное ужесточение антироссийских санкций маловероятно, а их обсуждение является, скорее, следствием политической борьбы внутри США.

## Экономика

Ускорение плодОВОЩНОЙ инфляции не должно помешать ЦБ снизить ставку на 50 б.п. См. стр. 2

## Рынок ОФЗ

### Опасения санкций вызвали локальную распродажу

В сегменте ОФЗ со сроком до погашения более 9 лет вчера наблюдалось ценовое снижение на 0,5-1 п.п. на повышенных торговых оборотах (в основном режиме прошло 13 млрд руб.), в результате чего доходности ОФЗ 26207 и 26221 выросли на 10 б.п. до YTM 7,72% и YTM 8,05%, соответственно. Это сопровождалось ослаблением рубля, который потерял еще 50 копеек к доллару, достигнув локального максимума 57,85 руб. (рублевая цена на нефть Brent подросла до 2700 руб./барр.). По-видимому, такая динамика стала следствием продажи со стороны нерезидентов, которые восприняли тему планируемого ужесточения санкций против РФ как сигнал для фиксации прибыли (с начала года кривая ОФЗ сдвинулась вниз на 75 б.п., т.е. текущая рублевая доходность составила 9%, еще 5% было получено от укрепления рубля). В сегменте кривой 1-5 лет рост доходностей был незначительным. В результате кривая ОФЗ приняла плоскую форму (против инвертированной в начале этой недели). Мы считаем маловероятным введение запрета американским и европейским резидентам на покупку суверенных бондов РФ (он привел бы к агрессивной распродаже среднесрочных и длинных бумаг (где наиболее высока доля нерезидентов) и нормализации формы кривой). Мы не исключаем, что ЦБ по итогам сегодняшнего заседания разочарует участников рынка, что вызовет повышение доходностей краткосрочных бумаг (будет способствовать возвращению инвертированной формы). Отметим, что приток иностранного капитала в госсектор являлся одним из основных факторов, обусловивших укрепление рубля во 2 кв. (несмотря на коррекцию цен на нефть). Как следствие, ослабление этого фактора будет оказывать давление на рубль (который пока выглядит очень сильным в сравнении с ценами на нефть) в ближайшие месяцы.

## Ускорение плодоовощной инфляции не должно помешать ЦБ снизить ставку на 50 б.п.

По данным Росстата, инфляция с 6 по 13 июня сохранилась на уровне 0,1% н./н. Годовая оценка составила 4,2% г./г., а накопленный с начала года рост цен - 1,9%. Как и на предыдущей неделе, основной вклад в инфляцию продолжают вносить цены на плодоовощную продукцию, рост которых ускорился до 2,2% н./н. (против 1,3% н./н.). Как мы отмечали ранее, среди возможных причин этого может быть как компенсация сезонно низких темпов роста цен на фрукты и овощи в начале года, так и вероятное повышение доли импорта по ряду плодоовощных товаров (после ее снижения в 2015-2016 гг.).

Вместе с тем инфляция без учета плодоовощных товаров продолжает показывать замедление. По итогам мая этот показатель, по нашим расчетам, снизился до 4,1% г./г. (против 4,4% г./г. в апреле), а базовая инфляция, рассчитываемая Росстатом, ушла ниже таргета ЦБ, до 3,8% г./г. Подобные тенденции подтверждаются июньскими недельными данными: динамика цен на основные продукты питания (мясо, молоко и пр.) вполне стабильна. Мы полагаем, что в таких условиях Банк России сможет снизить ключевую ставку на 50 б.п. (до уровня 8,75%). Дополнительным аргументом, который мог бы поддержать это решение, служит позитивный отчет за май по инфляционным ожиданиям населения.

Впрочем, отметим, что в последнее время ЦБ, на наш взгляд, действует больше по обстоятельствам, не придерживаясь какого-то определенного правила относительно масштаба снижения ставки. Так, например, помешать ЦБ сделать шаг в 50 б.п. может формальное ускорение плодоовощной инфляции или ухудшение внешнего фона (снижение цен на нефть, риск ужесточения санкций). В комментариях по итогам заседания мы надеемся увидеть оценку этих рисков регулятором.

**Станислав Мурашов**

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



## 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.