



## Мировые рынки

### Встреча президентов США и РФ: неоднозначные итоги

Лидеры США и РФ выразили удовлетворенность итогом их первой полноформатной встречи (длительшей более 2 часов). Стороны обменялись в адрес друг друга позитивными оценками и выразили намерение предпринимать усилия по выводу отношений между странами из кризисного состояния (по мнению экспертов, сейчас они находятся в худшем состоянии, чем в период холодной войны между США и СССР). Тем не менее, соглашений ни по одному из вопросов достигнуто не было. Президент РФ сказал, что теперь «мяч» на стороне США (передача В. Путиным футбольного мяча Д. Трампу во время пресс-конференции имела символическое значение). По данным СМИ, итог встречи, в ходе которой американский президент придал одинаковый вес доверия заключениям своих спецслужб и словам В. Путина по вопросу вмешательства РФ в президентские выборы в США в 2016 г., «ошеломил законодателей от обеих партий». Сенатор Д. Маккейн, республиканец от Аризоны, назвал выступление Д. Трампа одним из самых «позорных». Спикер Палаты представителей П. Райан, республиканец от Висконсина, сказал, что вмешательство РФ в выборы не вызывает никаких сомнений. Директор Национальной разведки Коутс опубликовал заявление, в котором говорится, что разведывательное сообщество дало «ясные оценки российского вмешательства в выборы 2016 г. и продолжающихся, всепроникающих усилий по подрыву нашей демократии». Таким образом, итоги встречи, скорее всего, не приведут к переоценке инвесторами российского риска (в частности, санкционной премии). Продолжившаяся коррекция цен на нефть (еще на 2 долл. до 72 долл./барр. Brent) будет способствовать росту доходностей суверенных бондов РФ, которые выглядят уже совсем недешево.

## Валютный и денежный рынок

### Отмена репатриации валютной выручки для санкционных экспортеров усилит давление на рубль

На прошлой неделе Госдума в третьем чтении приняла законопроект о валютном регулировании и валютном контроле, согласно которому экспортеры освобождаются от обязанности репатриировать валютную выручку (т.е. заводить выручку на рублевые и/или валютные счета в российских банках) в случае, если они включены в специальный перечень резидентов. Мера направлена на облегчение финансирования компаниями собственных инвестиций, требующих валютных средств (оборудование, покупка зарубежных активов), а также погашения внешнего долга. Напомним, что эта обязанность (ограничения на размер чистых иностранных активов) была прямо наложена на крупнейших госэкспортеров (Роснефть, Газпром, Зарубежнефть, АЛРОСА, Кристалл) в конце 2014 г. в период сильного ослабления рубля (для стабилизации ситуации на валютном рынке). До этого момента из-за того, что российские экспортеры оставляли значительную часть экспортной выручки за рубежом (т.е. наращивали иностранные активы), вывоз капитала (по финансовому счету) иногда даже превышал сальдо счета текущих операций. Так, например, до введения санкционного режима, в 2013 г. было вывезено 46 млрд долл., в то время как сальдо текущего счета составило 35 млрд долл., разница была компенсирована продажей валюты ЦБ в рамках действовавших тогда технических коридоров.

Из этого списка лишь в отношении Роснефти действуют финансовые санкции (европейские и американские резиденты не могут участвовать в долгосрочном финансировании этой компании), как следствие, компания будет освобождена от обязательной репатриации экспортной выручки (мы не учитываем Газпром нефть, т.к. в директиве указан только Газпром, а он не находится под финансовыми санкциями). В 2017 г. Роснефть получила экспортную выручку в размере 64,3 млрд долл., при этом для покрытия операционных рублевых расходов (себестоимость и налоги) компании недостаточно рублевой выручки. По нашим оценкам, для этого ей придется частично конвертировать валютную выручку в рубли (60%) в предположении, что компания не привлекает рублевый долг для покрытия своих рублевых расходов. Таким образом, при условии, что Роснефть будет размещать оставшуюся выручку за рубежом, потенциально за год предложение валюты (прирост валютной ликвидности на балансах российских банков) может сократиться в пределах от 25,7 млрд долл. (если рублевые операционные расходы покрываются исключительно из операционного дохода) до 64,3 млрд долл. (если для этого привлекаются рублевые кредиты), соответственно, такой объем валюты локальный рынок может недополучить.

Для сравнения - по итогам этого года сальдо текущего счета может составить ~100 млрд долл. (наша оценка, в предположении средней цены нефти 75 долл./барр. Brent и среднего курса 63 руб./долл.), при этом в результате интервенций Минфина уйдет 70-75 млрд долл. Учитывая, что внешний долг, скорее всего, сократится (из-за внешних условий), отмена требований на репатриацию выручки будет способствовать увеличению оттока капитала (по финансовому счету) и дальнейшему росту дефицита валютной ликвидности на локальном рынке. Также в этом случае произойдет и заметное ослабление рубля (по нашим оценкам, при текущей 12М-средней цене нефти это приведет к смещению среднесрочного (на горизонте 12М) равновесного курса выше 65 руб./долл.).



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Ослабление бюджетного правила могло бы избавить от необходимости повышать НДС

Экономике, вероятно, не удастся избежать повышения НДС

Выплаты по кредитам и сбережения отвлекают доходы от потребления

Санкции против Русала изменили структуру производства алюминия в апреле

Рост экономики не смог ускориться

Президент «указал» цели и задачи своего нового срока

Импорт из стран дальнего зарубежья замедлил рост

### Рынок облигаций

Новые условия размещения КОБР не привлекли дополнительный спрос

Нерезиденты спешат избавиться от российского риска

### Валютный рынок

Рост цен на нефть обеспечит рекордный объем интервенций Минфина в июне

Платежный баланс: почти вся валютная ликвидность уходит с выплатой долга и с интервенциями

### Инфляция

Цены на бензин не оставили шанса на дезинфляцию в мае

ЦБ доволен «стойкостью» инфляционных ожиданий

Ослабление рубля не прошло незаметно для инфляции

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ все же обеспокоен ростом цен на бензин - снижение ставки, похоже, откладывается

Ближайшее заседание ЦБ: фокус на майские данные по инфляции и инфляционным ожиданиям

Заседание ЦБ: время взять паузу

### Бюджетная политика

Минфин запустил процесс пересмотра бюджета на 2018 г.

### Денежный рынок

Особенный структурный профицит ликвидности

ЦБ увеличил прогноз структурного профицита ликвидности

### Банковский сектор

Обзор банковского сектора: появился недолговой вывоз капитала



# #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
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Константин Бальхаев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
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

### Торговые операции

---

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+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



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)<sup>1</sup>, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.