



6 июня 2019 г.

<b>Сегодня в фокусе</b>	<b>Мировые рынки</b>	Американский рынок «зацепился» за высказывания ФРС
	<b>Рынок ОФЗ</b>	Участники рынка ОФЗ не сомневаются в снижении ключевой ставки
	<b>Экономика</b>	Результаты по инфляции и ее ожиданиям населения не меняют баланс аргументов для политики ЦБ

## Мировые рынки

### **Американский рынок «зацепился» за высказывания ФРС**

В отсутствие негативных новостей по торговым отношениям Китая и США (недавно китайская сторона заявила о желании продолжить переговоры) участники рынка акций «зацепились» за высказывания Дж. Пауэлла о том, что консенсус-прогноз FOMC по ключевой ставке (сейчас предполагаемая им траектория ставки сильно расходится с фьючерсами) в переходные моменты (непредвиденные экономические ситуации), по сути, ничего не значит (так как является наименее вероятным действием ФРС). Кроме того, некоторые эксперты (например, бывший министр финансов США) считают, что для ФРС в качестве страховки от рецессии целесообразно было бы снижение ставки на 50 б.п. уже этим летом.

Эти высказывания (снижение значимости собственных прогнозов), воспринимающиеся участниками рынка как намерение ФРС смягчать монетарную политику, привели к локальному развороту американских индексов акций вверх (S&P прибавил 0,82%). Тем не менее, стоит отметить и другие заявления Дж. Пауэлла о том, что нижняя граница эффективной ставки находится в диапазоне 2-3%, при этом сохранение ключевой ставки ниже этой границы в течение длительного времени несет в себе экономические риски (об этом говорит исторический опыт). Это предполагает, что ФРС пока не готов опускать ставки существенно ниже текущих 2,25-2,5%, хотя глава ФРС и признает произошедшие изменения экономических условий, в которых привычные экономические связи уже не работают (прежде всего, устойчиво низкая базовая инфляция, несмотря на полную занятость и относительно высокий экономический рост).

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

## Рынок ОФЗ

**Участники рынка ОФЗ не сомневаются в снижении ключевой ставки**

По итогам вчерашнего аукционного дня Минфин разместил ОФЗ номинальным объемом 67,5 млрд руб. при спросе 167,2 млрд руб., при этом размещение дебютного выпуска ОФЗ 26229 произошло в полном объеме 20 млрд руб. (почти без премии по доходности ко вторичному рынку), но с заминкой (ведомство по каким-то причинам перенесло аукцион на другое время).

Основной объем проданных бумаг ОФЗ 26227 пришелся на неконкурентные заявки (в результате все удовлетворенные заявки получили доходность YTM 7,64%), то есть присутствует большая часть инвесторов, которых не беспокоит, что кто-то малым объемом определяет за них цену отсечки на аукционе (такая ситуация, как и аномально высокий спрос, стала типичной в этом году). Вся кривая ОФЗ провалилась ниже YTM 8%, при этом выпуски с погашением до 5 лет ушли ниже YTM 7,64%. Такое ценообразование при текущем уровне ставки RUONIA (7,56%) предполагает, что ключевая ставка в ближайшее время снизится на 50 б.п. с вероятностью 100% (текущие доходности соответствуют ключевой ставке не выше 7,25%). Эти ожидания поддерживаются высказываниями главы ЦБ РФ о том, что "инфляция достаточно быстро стала снижаться, и ... мы готовы рассматривать в ближайшее время снижение ключевой ставки", а также о том, что ставка находится выше нейтрального уровня.

В текущих условиях (когда законопроект США о новых санкциях на РФ был, по сути, свернут) реализации предполагаемого участниками рынка смягчения может помешать лишь падение цен на нефть, которое пока проходит незаметно для курса рубля. С середины мая котировки Brent упали с 73 долл. до 61 долл. за барр. Согласно данным EIA, за прошедшую неделю запасы сырой нефти в США выросли на 6,8 млн барр. (максимальный недельный прирост с июля 2017 г.), что оказалось выше ожиданий и обусловлено слабым спросом и рекордно высокой добычей нефти в США. Кстати говоря, именно сильный рост добычи нефти в США может сдержать страны ОПЕК+ от продления соглашения по ограничению добычи (есть мнение, что таким образом они просто отдают американцам долю на рынке).

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

## Экономика

**Результаты по инфляции и ее ожиданиям населения не меняют баланс аргументов для политики ЦБ**

Со стороны инфляции и инфляционных ожиданий пока нет ни позитивных, ни негативных сюрпризов. Так, согласно недельным данным на 3 июня, рост цен, по нашим оценкам, сохранился в рамках 5,1% г./г., а месячная цифра, которая будет опубликована сегодня-завтра, скорее всего, будет на уровне 5,1-5,2% г./г. Инфляционные ожидания населения, согласно опубликованному вчера обзору ЦБ, также достаточно стабильны (ожидаемая через год инфляция составила 9,3% в мае против 9,4% в апреле, наблюдаемая - 10,4% против 10,5% в апреле). Среди ответов о причинах инфляции тоже мало что поменялось за последние месяцы (единственное, люди стали меньше упоминать НДС и цены на топливо).

В целом комментарий ЦБ относительно инфляционных ожиданий выглядит очень нейтральным: регулятор хотя и отмечает незначительные положительные сдвиги, в то же время сохраняет осторожный тон по ряду вопросов. Складывается впечатление, что и инфляция, и ожидания населения сейчас не являются определяющими факторами при принятии решения о времени начала смягчения денежно-кредитной политики, тогда как решимость ЦБ снизить ставку во 2-3 кв. 2019 г. (в частности, сегодня Э. Набиуллина подтвердила, что регулятор готов «рассматривать в ближайшее время снижение ставки»), вероятно, обусловлена в большей степени относительным спокойствием внешнего фона и стабильностью рубля. При этом эскалация торговых споров между США и Китаем может иметь существенные последствия для валютного рынка через усиление оттока капитала, что может и не отразиться на инфляции, но скорректировать планы ЦБ по снижению ставки.

**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

Промышленность: удивительные изменения в добыче	27.05.2019
Потребительский сектор: избавление от «высокой базы» поможет несильно	27.05.2019
Бензин обеспечил временное ускорение промышленности	23.05.2019
Импорт продолжит «плестись» за слабым внутренним спросом...	14.05.2019
...цены на сырье не смогут поддерживать экспорт в этом году	14.05.2019

### Инфляция

Инфляция пошла на спад в апреле	08.05.2019
---------------------------------	------------

### Монетарная политика ЦБ

Рост инфляционных ожиданий не помеха для смягчения политики	30.04.2019
ЦБ выпускает «голубя»	29.04.2019
Препятствий для смягчения риторики нет, но говорить о снижении ставки пока рано	25.04.2019

### Бюджетная политика

Приток ликвидности за счет Федерального бюджета не улучшил баланс по системе в целом	20.05.2019
Бюджетный фактор вряд ли «подтолкнет» экономику	26.04.2019

### Рынок облигаций

ОФЗ полностью отыграли возможное снижение ставки на 50 б.п.	22.05.2019
Минфин досрочно выполнил план заимствований на 2 кв.	16.05.2019
СЗКО по-прежнему не увеличивают позицию в ОФЗ	16.05.2019

### Валютный рынок

Платежный баланс: рекордно высокое сальдо в апреле препятствует ослаблению рубля	17.05.2019
«Отрицательный акциз» - сдерживающий фактор для интервенций	13.05.2019
Покупки валюты в мае заметно возрастут: негативно для рубля	26.04.2019

### Денежный рынок

Отток рублевой ликвидности все сильнее сказывается на ставках	03.06.2019
Гигантские размещения ОФЗ оставляют рынок МБК без рублей	22.04.2019
Сезонно высокие налоги вряд ли вызовут сильный стресс на рынке МБК	16.04.2019
ЦБ РФ не готов наращивать объем КОБР в обращении, позитивно для ОФЗ	16.04.2019

### Банковский сектор

Большое сальдо текущего счета прошло мимо банковского сектора	28.05.2019
Банки сформировали запас валютной ликвидности в ожидании ее оттока и ослабления рубля	23.04.2019
Обзор рисков финансовых рынков ЦБ: carry-trade в свопе и БКЛ	12.04.2019



# #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  
Газпром нефть  
Лукойл

Новатэк  
Роснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА  
Евраз  
ПМХ/Кокс  
Металлоинвест  
НЛМК

Норильский Никель  
Русал  
Северсталь  
ТМК  
Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON  
Мегафон

МТС  
Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
СИБУР

Уралкалий  
ФосАгро

### Розничная торговля

X5  
Магнит

Лента  
О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот  
Global Ports

### Прочие

АФК Система



# #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	<a href="mailto:research@raiffeisen.ru">research@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	<a href="mailto:sales@raiffeisen.ru">sales@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	<a href="mailto:bonds@raiffeisen.ru">bonds@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

### 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
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



# #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 <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет 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.