



13 мая 2019 г.

Сегодня в фокусе	Мировые рынки	Грянул майский «гром», но инвесторы пока «не перекрестились»
	Валютный и денежный рынок	«Отрицательный акциз» - сдерживающий фактор для интервенций

Мировые рынки

Грянул майский «гром», но инвесторы пока «не перекрестились»

Несмотря на заявления в СМИ как со стороны США, так и Китая о том, что переговоры идут хорошо, и сделка будет вот-вот заключена (казалось, что все развивается уж слишком хорошо, а так редко бывает), в начале мая оказалось, что предстоящая сделка была миражом. По мнению американской стороны, Китай отказался от всех достигнутых договоренностей, из-за чего Д. Трамп вернулся к политике силы. Повышаются пошлины (с 10% до 25%) на товары, импортируемые из Китая в объеме 250 млрд долл., с намерением ввести повышенные пошлины на весь импорт (еще на 300 млрд долл.) в случае, если за месяц не удастся заключить торговое соглашение.

Китай пригрозил ответными мерами (наблюдающееся ослабление юаня может являться одной из таких мер). По данным СМИ, основной причиной разногласий оказались условия отмены уже введенных до переговоров повышенных пошлин (Китай настаивал на немедленной их отмене, в то время как США предполагали отмену лишь по факту соблюдения договоренностей спустя продолжительное время). Таким образом, каждая из сторон надеялась на уступки от партнера, которых по факту никто не захотел сделать: Китай хорошо понимает, что сценарий масштабной торговой войны неприемлем для США, поскольку динамика американских индексов акций, отражающая настроения экономических агентов, традиционно сильно влияет и на политические настроения (наличие такого влияния делает США уникальной в сравнении с другими странами, как развитыми, так и развивающимися). Возможно, китайская сторона предпочитает дождаться прихода следующего президента США (при падающем S&P у Д. Трампа гораздо меньше шансов) и увидеть эффект от введенных пошлин.

За повышенные пошлины в какой-то степени придется заплатить американскому потребителю (через удорожание товаров), маржа у многих американских корпораций снизится, что в условиях высокой долговой нагрузки может негативно отразиться на способности некоторых компаний исполнять свои долговые обязательства (те же последствия испытает и Китай). Это чревато новым экономическим и финансовым кризисом, а те деньги, которые США соберут в виде повышенных пошлин, уйдут обратно в частный сектор (в кратно большем объеме) через очередные раунды QE (и этого может быть

недостаточно для компенсации экономического ущерба от торговой войны).

Финансовые рынки пока не верят в такой исход (уже не раз торговые отношения между США и Китаем обострялись, однако каждый раз за этим следовало перемирие и переговоры). Индекс S&P всего на 2,7% ниже максимума, доходность 10-летних UST снизилась на 20 б.п. с начала месяца до YTM 2,42%, но все еще выше локального минимума (наблюдавшегося в конце марта). Опасность перехода рынка в «медвежье» состояние в том, что в какой-то момент на нем пропадает ликвидность, после чего за один день возможно сильное движение вниз (из-за массовых маржин-колов и панических распродаж, а также продаж теми, кто пытался поймать «падающий нож»).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Валютный и денежный рынок

«Отрицательный акциз» - сдерживающий фактор для интервенций

Ожидаемый Минфином объем нефтегазовых допдоходов на май оказался существенно ниже нашего прогноза (314 млрд руб. против 370 млрд руб.). Из-за этого интервенции на этот месяц не попали в наш прогнозный интервал (от 330 до 390 млрд руб.), хотя в целом направление их динамики соответствует нашим ожиданиям (+45 млрд руб. до 300 млрд руб.).

На наш взгляд, одной из причин более низких нефтегазовых допдоходов могло стать увеличение компенсирующих выплат нефтепереработчикам с начала года (обратный акциз на нефть и «демпфер»). Этот механизм призван компенсировать часть потерь, возникающих из-за разницы внутренних цен на нефтепродукты и экспортной альтернативой, так как цены в РФ сдерживаются по соглашению с Правительством (суммы компенсаций в целом положительно связаны с ростом рублевых цен на нефть). Уже в марте объем этих выплат (на величину которых уменьшается сумма нефтегазовых допдоходов) составил 24,4 млрд руб., а в апреле-мае он, скорее всего, возрастет. В связи с этим компенсирующие выплаты становятся существенными для расчета итоговых объемов интервенций. Кроме того, как мы понимаем, чувствительность нефтегазовых доходов к изменению рублевой цены нефти снизится.

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

Госинвестициям вряд ли удастся обойтись без импорта	04.04.2019
Правительство готовится начать использовать ФНБ	03.04.2019
Квартальная динамика ВВП в 2018 г. наполнилась оптимизмом	02.04.2019
Импорт продолжает снижаться вопреки росту инвестиций	22.03.2019
Соцвыплаты поддержали потребительский спрос в феврале	21.03.2019
Промышленность в феврале: очередной временный рывок	19.03.2019

Инфляция

Инфляция в марте: инфляционные риски на минимуме	08.04.2019
Инфляционные ожидания приближаются к годовым минимумам	28.03.2019

Монетарная политика ЦБ

Политика ЦБ: смягчению могут помешать только санкции	25.03.2019
Заседание ЦБ: hold пишем, hike в уме	21.03.2019
«Сухие» цифры также голосуют за сохранение ставки	21.03.2019

Бюджетная политика

Бюджет: власти хотят ускорить реальное исполнение расходов	15.03.2019
Рынок МБК не заметил сезонного консерватизма бюджета	15.02.2019

Рынок облигаций

Амбициозный план на 2 кв.: хватит ли денег у нерезидентов?	03.04.2019
Спрос нерезидентов не стимулирует локальных инвесторов покупать	28.03.2019
Сюрприз от ФОМС привел к сдвигу доходностей ОФЗ вниз	21.03.2019

Валютный рынок

Платежный баланс: запас валютной ликвидности позволит смягчить падение сальдо счета текущих операций	10.04.2019
Интервенции Минфина вряд ли сильно увеличатся, несмотря на подросшую нефть, однако спрос на валютную ликвидность заметно возрастет	29.03.2019
Эмитенты решили не ждать снижения рублевых ставок	27.03.2019
Сужение базисных спредов обусловлено не только избытком валюты	27.03.2019

Денежный рынок

Своп-эффект: RUONIA в очередной раз выше ключевой	09.04.2019
Дешевой ликвидности становится меньше, надежда на регулярные интервенции	11.03.2019

Банковский сектор

Обзор рисков финансовых рынков ЦБ: carry-trade в свопе и БКЛ	12.04.2019
Накопленная валютная ликвидность в феврале создает небольшой запас прочности	05.04.2019
ЦБ РФ повышает стоимость БКЛ: еще одна попытка повысить локальный спрос на ОФЗ?	02.04.2019



#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	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
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+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	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
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



#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)¹, 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».

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