



12 апреля 2017 г.

## Валютный и денежный рынок

### Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Согласно данным ЦБ, в 1 кв. банковский сектор, увеличивший вложения в иностранные активы, обусловив чистый вывоз капитала (15,4 млрд долл. против 8,8 млрд долл. в 1 кв. 2016 г.). Как мы уже отмечали, в январе банковский сектор действительно нарастил валютные активы в банках-нерезидентах (депозиты, корсчета) на 16 млрд долл., что произошло в основном у одного крупного банка и стало следствием притока валютной ликвидности на расчетные счета корпоративных клиентов (вероятно, связано с финансированием приватизации Роснефти). Принимая это во внимание, получается, что основной вывоз капитала был все же связан не с банками, а с корпоративным сектором (это согласуется с графиком платежей по внешнему долгу, по прогнозам ЦБ РФ, в 1 кв. выплаты нефинансовых организаций должны были составить 15,2 млрд долл.). Другим выводом из этих данных является то, что произошедшее увеличение валютных активов у банков не свидетельствует о появлении избыточной ликвидности (ее размер мы оцениваем в 7 млрд долл. по состоянию на 1 марта).

Из оценки текущего счета ЦБ за январь-март (22,8 млрд долл.) следует, что в марте он составил 8,7 млрд долл., превысив значения за февраль и январь (5,5 и 8,6 млрд долл., соответственно). Несмотря на снижение средней цены нефти с 56 до 52,5 долл./барр., в марте произошло существенное повышение сальдо торгового баланса (с 9,9 млрд долл. в феврале до 12,05 млрд долл.), что, по-видимому, обусловлено нетипично низким импортом (данные за март пока не опубликованы). Отметим, что, по данным ФТС, в феврале импорт в рублевом выражении составил всего 13,2% ВВП, а в феврале 2016 г. - 15,9% ВВП (14,6% ВВП за весь год). Исходя из платежного баланса, по нашим оценкам, в марте товары были импортированы на 16,9% ВВП, что также несколько ниже уровня марта прошлого года (17,1% ВВП). Именно благодаря низкому импорту фактические данные по текущему счету оказались лучше, чем предполагалось в нашей модели (разница за февраль-март - 5 млрд долл.). У нас нет оснований полагать, что произошло заметное замещение импорта (которое могло бы объяснить столь существенное его падение в отношении к ВВП). Поэтому с высокой вероятностью в последующие месяцы произойдет его восстановление (возможно, какие-то инвестиции были перенесены). Другим объяснением такой нетипичной динамики импорта могут являться слабые экономические условия: ВВП демонстрирует рост в основном за счет запасов, а потребление и инвестиции остаются низкими (нет необходимости наращивать импорт машин и оборудования). При средней цене нефти Brent с начала года 54,7 долл./барр. и курсе 57-58 руб./долл., по нашим оценкам, текущий счет за год может составить 30-35 млрд долл., т.е. в оставшиеся 9М по нему будет получено лишь 7-12 млрд долл., что не покрывает покупки Минфина (~11 млрд долл.) и погашение внешнего долга банков (потребуется 8 млрд долл., в предположении, что корпорации на 100% рефинансируют внешний долг за рубежом, а банки - на 50%). По этой причине мы ожидаем дальнейший рост рублевой цены на нефть до 3300-3400 руб./барр. Brent (сейчас 3200 руб.). Сезонное повышение цен на нефть может воспрепятствовать заметному ослаблению рубля (мы ожидаем выше 60 руб./долл.) в предположении отсутствия жестких антироссийских санкций, несмотря на сокращение сальдо текущего счета до нулевых и даже до отрицательных значений в июне-июле. Мы ждем постепенное расширение MosPrime - FX Swap с текущих минимальных уровней.

## Рынок ОФЗ

### В 1 кв. появился крупный локальный участник на рынке ОФЗ

По нашей оценке, исходя из платежного баланса, в 1 кв. нерезиденты купили ОФЗ на сумму ~2 млрд долл. (чистое принятие финансовых обязательств Федеральными органами управления, портфельные инвестиции), что обеспечило лишь небольшую часть (30%) от суммарного чистого размещения госбумаг (~370 млрд руб.). Таким образом, предложение Минфина возросло, но нерезиденты не стали покупать больше бумаг, чем в 2016 г. (тогда инвестиции нерезидентов в ОФЗ составили 7 млрд долл. при чистом размещении 500 млрд руб.). Как следствие, как мы и предполагали, основным покупателем в этом году является крупный (возможно, небанковский) российский участник.

### Аукционы: консервативное предложение от Минфина

Сегодня на аукционах предлагаются 5,6-летние 26220 (YTM 7,96%) с фиксированной ставкой и 29012 (103% от номинала) с плавающей ставкой (20 млрд руб. каждый). За неделю с предыдущего аукциона доходности вдоль всей кривой ОФЗ выросли на 10-13 б.п., что стало реакцией на возросшие геополитические риски, а также снижение аппетита на риск GEM (доходности локальных бондов Индии, Мексики выросли на 10-18 б.п.). По результату размещения 26220 можно будет оценить, насколько снизился интерес нерезидентов к увеличению позиции (пока активных распродаж мы не видели), хотя вновь может появиться и локальный крупный участник. Отметим, что сейчас в системе есть избыток рублей (тот объем, который ЦБ не изъяс с рынка депозитными операциями) на ~200 млрд руб., но не факт, что локальные банки предпочтут направить эти средства на покупку классических ОФЗ. Мы считаем их неинтересными для покупки (доходности выглядят низкими в сравнении с ожидаемой нами траекторией ставки ЦБ). Лучшей альтернативой являются выпуски с плавающей ставкой, из которых мы предпочитаем 29006, единственный выпуск, имеющий премию (20 б.п.) к 6M RUONIA (29012 котируются с дисконтом 13 б.п.).



# #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

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | 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   | ТКС Банк |
| Промсвязьбанк | ХКФ Банк |
| Сбербанк      |          |



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Росстат "вывел" экономику России из рецессии

Потребительский спрос получил остаточную поддержку от социальных расходов бюджета

Календарный фактор и эффект базы тормозили рост промышленности в феврале

### Рынок облигаций

Участники перестали видеть различия между 1-м и 2-м эшелонами

Размещение с обменом суверенных бондов РФ на горизонте

### Валютный рынок

Нетипичные условия 1 кв. обусловили положительную обратную связь интервенций Минфина

Платежный баланс: сезонность пока позволяет рублю игнорировать и нефть, и покупки Минфина

Минфин в феврале купил больше валюты, чем требовалось

Рубль пока не готов к ослаблению, несмотря на заявления чиновников

Укрепление рубля вновь делает привлекательной покупку долларов

### Инфляция

Ускоренная дезинфляция вряд ли "соблазнит" ЦБ

Ускоренная дезинфляция — 5,4% за 2016 г.

### Монетарная политика ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий не добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Решение ЦБ: больше осторожных снижений ставки

### Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

### Бюджетная политика

"Фискальная девальвация": вопрос времени

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Повышение налогов: цена вопроса

### Банковский сектор

Февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету

Уточнения состава обязательств ФОР вступают в силу



# #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.