



17 ноября 2016 г.

## Мировые рынки

### Рынки ждут определенности от выступления Дж. Йеллен перед Конгрессом

Ключевым событием сегодняшнего дня станет выступление главы ФРС перед Конгрессом, которое может снизить неопределенность относительно монетарной политики на среднесрочную перспективу (в 2017 г. инвесторы пока ждут лишь одного повышения ставки) вследствие избрания Д. Трампа на пост президента США. Публикуемая макростатистика по США позитивна (обрабатывающий сектор и розничные продажи продемонстрировали в октябре рост выше ожиданий) и вместе с низкой безработицей выступает в пользу ужесточения монетарной политики. Однако многое зависит от инфляции (+1,5% г./г.), которая пока заметно ниже базовой (+2,2% г./г.), сегодня выйдут данные за октябрь. На рынке UST вчера наблюдалось некоторое восстановление котировок, доходность 10-летних бумаг снизилась на 6 б.п. до УТМ 2,19%. По-видимому, инвесторы не ожидают "ястребиных" сигналов со стороны Дж. Йеллен (напротив, может прозвучать обеспокоенность относительно столь стремительного роста ставок и инфляционных ожиданий, что может развернуть рынок UST). Повышение коммерческих запасов нефти в хранилищах США (+5,3 млн барр.) привело к небольшому снижению котировок нефти, которые пока поддерживаются сильными ожиданиями достижения договоренности стран-производителей по ограничению добычи. Учитывая позитивную динамику UST, мы ожидаем восстановление котировок суверенных бумаг РФ, которые сильно пострадали в ходе недавней распродажи.

## Банковский сектор

Отток валютной и рублевой ликвидности в октябре. См. стр. 2

## Экономика

Ослабление рубля сдержит дезинфляцию, но может поддержать производство. См. стр. 3

## Рынок ОФЗ

### Аукционы прошли при высоком спросе, но без ажиотажа

Вчера на аукционах Минфину удалось реализовать весь предложенный объем 20 млрд руб. (ОФЗ 26216 и ОФЗ 29006), при спросе 46,4 млрд руб., но размещение прошло на уровне цен вторичного рынка (с отсечками 95,56% и 105,56% от номинала, соответственно), т.е. основной объем выставленных заявок предполагал получение бумаг с дисконтом к рынку. По нашему мнению, наибольший интерес был проявлен к плавающим 29006 (42 удовлетворенные заявки), в то время как размещение 26216 прошло в результате удовлетворения нескольких крупных заявок (на 4 и 2 млрд руб.). Вчера, несмотря на стабильные котировки нефти (вблизи 47 долл./барр. Brent), рубль продемонстрировал некоторое ослабление (рублевая цена нефти поднялась до 3 023 руб./барр.), что негативно отразилось на длинных выпусках: доходности 26207 и 26212 вновь превысили УТМ 8,8%. Лучше рынка выглядели среднесрочные 26216 (котировки поднялись до 95,94% от номинала), а также 26210, 26214, которые мы по-прежнему рекомендуем покупать, предполагая постепенную нормализацию формы кривой ОФЗ (снижение доходностей среднесрочных бумаг и возможное повышение длинных). Лучшим выбором на покупку мы считаем 29011, 29006, держатели которых выигрывают от проведения жесткой монетарной политики (=высокий купон относительно RUONIA при стабильных ценах).

## Отток валютной и рублевой ликвидности в октябре

### Стабилизация кредитного риска

Согласно опубликованному обзору банковского сектора, в октябре была получена прибыль в размере 82,4 млрд руб. (против 102,9 млрд руб. в сентябре), а с начала года было заработано 714,4 млрд руб., доля на Сбербанк в прибыли сократилась до 53% (против 59% месяцем ранее). Основным фактором снижения прибыли в прошлом месяце мы считаем отчисления в резервы (их объем увеличился на 25 млрд руб., в то время как в сентябре резервы, напротив, сократились), при этом размер просроченной задолженности уменьшился на 36,2 млрд руб. (что свидетельствует о стабилизации кредитного риска).

### Отток валюты по кредитно-депозитным операциям...

В валютной части баланса произошел отток средств с расчетных счетов в размере 2,2 млрд долл., при этом остатки на депозитах физлиц и юрлиц почти не изменились. При этом в валютное кредитование ушло 0,9 млрд долл., т.е. в результате кредитно-депозитных операций произошел отток (2,8 млрд долл.). Кроме того, банки направили 0,9 млрд долл. на погашение задолженности перед ЦБ по валютному РЕПО и 0,3 млрд долл. - перед банками-нерезидентами. Для покрытия оттока банки сократили портфель евробондов на 2,3 млрд долл., из остатков на корсчетах в банках-нерезидентах использовали 1,4 млрд долл. и привлекли у Минфина 0,5 млрд долл. (отметим, что привлечение валюты у Минфина обходится заметно дешевле, чем у ЦБ РФ, с учетом ФОР 1,39% против 2,54% годовых).

### ... сопровождался некоторым увеличением ОВП на балансе

В результате этих операций, по нашим оценкам, валютные активы на балансе сократились меньше, чем обязательства (ОВП по балансу увеличилась на 0,8 млрд долл.). Отметим, что в сентябре ОВП составляла 19,15 млрд долл. Таким образом, в октябре в отличие от предшествующего месяца банковский сектор прекратил ввозить валюту. С начала года размер ликвидных активов (корсчета и депозиты в иностранных банках) на балансе снизился на 25 млрд долл. до 47 млрд долл., что за вычетом долга перед банками-нерезидентами составляет 28,5 млрд долл. Для сравнения размер обязательств локальных банков по расчетным счетам составляет 42 млрд долл., откуда следует, что основной потенциал для ввоза валюты российскими банками из-за рубежа исчерпан. У банков есть возможность для получения валюты за счет продажи портфеля евробондов, однако, в случае больших продаж, это будет сопровождаться повышением доходностей и, как следствие, приведет к повышению стоимости валютной ликвидности на локальном рынке. Мы считаем вероятным повышение спроса на иностранные активы в оставшиеся месяцы этого года по причине произошедшего повышения доходностей вдоль кривой UST, а также прохождения пика выплат по внешнему долгу в декабре (13,4 млрд долл., по оценкам ЦБ). Эти факторы будут способствовать удорожанию валютной ликвидности на локальном рынке (за месяц спреда IRS-CCS расширились еще на 10-20 б.п. до 120-190 б.п.). В отношении курса рубля вероятным выглядит его ослабление после того, как Роснефть аккумулирует рублевую ликвидность в объеме, достаточном для обсуждаемой "автоприватизации".

### К концу года стоимость валютной ликвидности возрастет

### Активизация рублевого кредитования и отток рублевой ликвидности в бюджет

В рублевой части баланса со счетов корпоративных клиентов (без учета Минфина) произошел большой отток средств (321 млрд руб.), что, на наш взгляд, обусловлено расчетами с бюджетом по приватизации Башнефти (сделка была закрыта в 12 октября). Инвестиции в кредитование и рублевые ценные бумаги выросли до 247 млрд руб. (с почти нулевых значений в предшествующий месяц). В результате кредитно-депозитных операций сформировался дефицит рублевых средств в размере 349 млрд руб., который был покрыт за счет привлечения депозитов от Минфина (+185 млрд руб.) и снижения суммы по статье "Счета в Банке России и в уполномоченных органах других стран" на 349,3 млрд руб., которое, возможно, произошло вследствие нормализации отчислений в ФОР (после некоторой избыточности в сентябре) и сокращения депозитов в ЦБ. Ситуация с рублевой ликвидностью до конца года будет определяться, главным образом, временем прихода госрасходов в виде досрочного погашения кредитов ВПК и временем оттока средств по "автоприватизации" Роснефти (лучший исход для денежного рынка, если последнее событие произойдет в конце декабря, а первое в начале).

Денис Порывай  
denis.poryvay@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9843

## Ослабление рубля сдержит дезинфляцию, но может поддержать производство

По данным Росстата, инфляция держится на уровне 0,1% н./н. уже третью неделю подряд. Накопленная с начала года инфляция продолжает повышаться (4,8%), но годовая оценка «замерла» на отметке 6% г./г. Как мы уже отмечали, продолжает ускоряться инфляция в продуктовом сегменте вследствие сезонности. Кроме того, сохранение роста цен в ноябре будет, скорее всего, поддержано наблюдаемым ослаблением рубля.

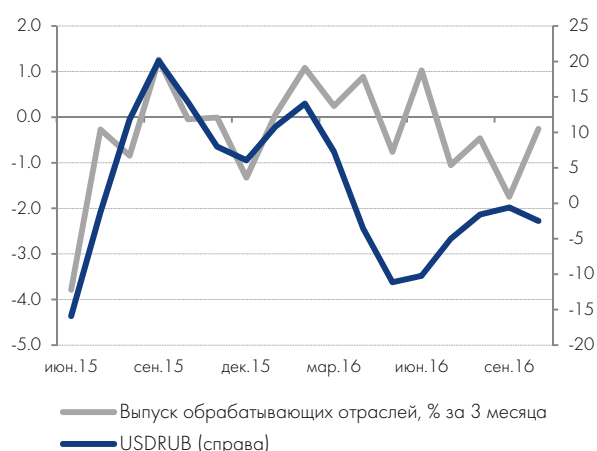
Несмотря на снижение эффекта переноса курса на инфляцию, заметные изменения могут быть вполне ощутимы. Так, по нашим оценкам, в 1П 2016 г. ослабление рубля к доллару на 10%, при прочих равных, выражалось в дополнительных 1-1,2 п.п. в месячном темпе инфляции. Сейчас, в условиях относительно стабильного курса (колебания в пределах 3%) реакция цен намного меньше (+0,1 п.п. в месячном показателе). Исходя из этого, по нашим оценкам, в ноябре рост цен практически не замедлится, оставаясь вблизи 6% г./г.

Пока, впрочем, говорить об эффекте ослабления рубля на промпроизводство рано. Так, улучшение его динамики в октябре в целом незначительно, и скорее всего, связано с позитивными подвижками во внутреннем спросе. Хотя выпуск в целом сократил падение (-0,2% г./г. против -0,8% г./г. в сентябре), с начала года прирост по-прежнему составляет 0,3%, а сезонно-сглаженная динамика лишь вернулась к уровням предыдущих месяцев (0,3% м./м. против 0,2% м./м. в среднем за август-сентябрь). В то же время, сохранение негативной динамики рубля может сыграть положительную роль в динамике производства в перспективе за счет преимуществ в издержках отраслей, ориентированных на экспорт.

### Ослабление рубля может помешать дезинфляции...



### ...но в перспективе поддержать экспортеров



Источник: Росстат, Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Станислав Мурашов  
stanislav.murashov@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9845



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

### Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

### Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

### Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

### Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

### Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

### Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

### Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



# #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

|               |            |
|---------------|------------|
| Башнефть      | Новатэк    |
| Газпром       | Роснефть   |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл        |            |

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| АЛРОСА        | Норильский Никель |
| Евраз         | Распадская        |
| Кокс          | Русал             |
| Металлоинвест | Северсталь        |
| ММК           | ТМК               |
| Мечел         | Nordgold          |
| НЛМК          | Polyus Gold       |

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | МТС        |
| Мегафон   | Ростелеком |

### Химическая промышленность

|         |           |
|---------|-----------|
| Акрон   | Уралкалий |
| ЕвроХим | ФосАгро   |
| СИБУР   |           |

### Розничная торговля

|        |       |
|--------|-------|
| X5     | Лента |
| Магнит | О'Кей |

### Электроэнергетика

|          |
|----------|
| РусГидро |
| ФСК      |

### Транспорт

|            |
|------------|
| Совкомфлот |
|------------|

### Прочие

|             |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

### Финансовые институты

|                       |                       |               |               |
|-----------------------|-----------------------|---------------|---------------|
| АИЖК                  | ВТБ                   | МКБ           | Тинькофф Банк |
| Альфа-Банк            | Газпромбанк           | ФК Открытие   | ХКФ Банк      |
| Банк Русский Стандарт | КБ Восточный Экспресс | Промсвязьбанк |               |
| Банк Санкт-Петербург  | КБ Ренессанс Капитал  | 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 |
| Анастасия Евстигнеева |                     | (+7 495) 721 9971 |
| 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.