



## Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

18 октября 2016 г.

### Мировые рынки

#### Инфляционные страхи давят на долговые рынки

Макростатистика, опубликованная вчера по США, оказалась на уровне ожиданий (нейтральной в отношении влияния на монетарную политику ФРС): объем промышленного производства в сентябре вырос на 0,1% м./м. против падения показателя на 0,5% м./м. в предшествующем месяце. Доходность 10-летних UST откатилась вниз на 3 б.п. до YTM 1,77%. Интерес представляют публикуемые сегодня данные по инфляции (учитывая недавний рост цен на нефть, возможно, некоторое ускорение). Кстати говоря, опасения появления инфляции в Великобритании (вследствие ослабления фунта) привели к существенной коррекции доходностей ее госбумаг: с начала октября доходность 10-летних бондов выросла на 0,4 п.п. до YTM 1,1%, при том, что ставка 1M OIS осталась на уровне 0,2% годовых. Однако мы не считаем, что присутствуют факторы для возникновения таких инфляционных рисков в США, которые потребовали бы более агрессивного повышения ключевой ставки, чем сейчас предполагают участники рынка (+25 б.п. каждый год). Вчера замглавы ФРС С. Фишер заявил, что не видит угрозы в низких процентных ставках для финансовой стабильности США. Российские евробонды консолидируются после продаж на прошлой неделе (когда Russia 42, 43 подешевели на 3 п.п.).

### Валютный и денежный рынок

#### Деньги от Роснефти пойдут на выплаты по кредитам ВПК

Вчера А. Силуанов заявил, что Минфин планирует выплатить 800 млрд руб. по госгарантиям ВПК в этом году (профинансировать из бюджета досрочное погашение кредитов), что в целом соответствует озвученным в пояснительной записке к проекту Федерального бюджета на 2016 г. планам увеличить расходы (на 1 трлн руб.) преимущественно за счет "закрытых" статей (806 млрд руб.). Таким образом, гарантии будут исполнены как реальные денежные расходы, а не в форме условных платежей, как это было освещено в ряде СМИ ранее. Новая информация не меняет наших взглядов относительно размера дефицита бюджета на 2016 г. Учитывая, что расходы по госгарантиям ВПК привязаны к получению бюджетом средств от приватизации Роснефти, их использование с точки зрения банковской ликвидности будет равносильно тратам Резервного фонда в случае расчетов с бюджетом по приватизации в валюте (наш базовый сценарий). В случае же расчетов в рублях может возникнуть временный дефицит рублевой ликвидности. При этом в нашем базовом сценарии реализация госгарантий будет оказывать понижающее давление на рублевые ставки, учитывая тот факт, что будет происходить рост вливаний фактически бесплатной ликвидности по бюджетному каналу. Кроме того, нельзя исключать и "адресный" позитивный эффект в случае поступления этих средств в те крупные банки, которые сейчас испытывают некоторые затруднения с рублевой ликвидностью (в частности, ВТБ, который является основным получателем депозитов Минфина, 617 млрд руб. из 752 млрд руб., по данным на 1 сентября 2016 г.).

#### Средства от приватизации Башнефти могут смягчить налоговый период

На этой неделе ЦБ вновь будет абсорбировать ликвидность, несмотря на начало налогового периода и относительно высокие ставки на денежном рынке (Mosprime 10,56%, RUONIA 10,47%). На сегодняшнем депозитном аукционе регулятор увеличил лимит до 400 млрд руб. ЦБ ожидает отток ликвидности по бюджетному каналу (-240 млрд руб.) и за счет погашения задолженности по фиксированному РЕПО (-124 млрд руб.), что должно быть компенсировано за счет депозитов (308 млрд руб.) и уменьшения наличности в обращении (30 млрд руб.). Однако из-за того, что период усреднения уже прошел, банки могут немного сократить объем корсчетов (на 153 млрд руб.), что в итоге даст чистый приток в банковскую систему около 115 млрд руб. При этом спрос на депозитном аукционе может оказаться выше этой суммы, если банки решат переложиться из депозитов по фиксированным ставкам и пролонгировать аукционные депозиты (308 млрд руб.). Учитывая значительные налоговые выплаты (~600 млрд руб.) в начале следующей недели, оценка ЦБ по оттоку средств в бюджет, вероятно, предполагает ощутимые объемы вливаний (через госрасходы или через депозиты Минфина). Не исключено, что Минфин полностью разместит средства, полученные от сделки с Башнефтью, изъятые 12 октября, на депозиты на этой неделе (что сократит спрос на инструменты рефинансирования ЦБ РФ до конца недели). Вопрос в том, насколько равномерным будет этот бюджетный приток, ведь основной отток средств (связанный с налоговыми выплатами) случится лишь в следующий понедельник-вторник. В случае равномерного притока бюджетной ликвидности мы ожидаем, что потребность в привлечении в пик налоговых выплат должна увеличиться.



# #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 августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

### Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

### Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

### Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

### Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

### Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

### Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

### Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



# #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.