



1 декабря 2016 г.

## Мировые рынки

### Страны-производители обеспечили себе высокий уровень цен как минимум до февраля 2017 г.

Отсутствие компромисса перед встречей ОПЕК не предвещало такого позитивного финала, в котором страны договорились суммарно сократить добычу группы на 1,2 млн барр. до 32,5 млн барр. в сутки (Саудовская Аравия - на 486 тыс. барр., Ирак - на 210 тыс. барр.). Договоренность вступит в силу с января 2017 г. Россия также заявила о готовности присоединиться к соглашению, сократив добычу постепенно в 1П 2017 г. на 300 тыс. барр. Таким образом, страны ОПЕК в последнюю минуту решили, что все-таки нужно дать рынку позитивный сигнал, иначе проиграли бы все. Теперь вопрос в том, будут ли страны-производители соблюдать достигнутые договоренности (кто и как будет следить за соблюдением установленных квот), ответ на который рынок узнает не ранее февраля 2017 г., когда появится статистика за январь. А до этого момента страны-производители обеспечили себе высокую цену на нефть (вчера котировки Brent взлетели на 5,2 долл. до 52,2 долл./барр.), по которым можно законтрактовать будущие поставки (если страна не собирается соблюдать квоту). Динамику цен на нефть в среднесрочной перспективе будет определять активность производителей стран, не присоединившихся к договоренности ОПЕК, прежде всего США, которые быстро могут нарастить добычу сланцевой нефти в условиях комфортных цен, что вновь может вызвать борьбу ОПЕК за долю на рынке. В этой связи котировки нефти выше 60 долл./барр. в среднесрочной перспективе выглядят достаточно оптимистично.

## Валютный и денежный рынок

### Рублевая цена нефти превысила 3300 руб./барр. - наша идея реализовалась

Вчерашнее ралли на рынке нефти (+5 долл.) привело к скромному укреплению рубля (на 1,6 руб./долл. до 63,9 руб./долл.), что транслировалось в рост рублевой цены Brent выше 3300 руб./барр. Наша рекомендация от 11 ноября реализовалась: рублевая цена на нефть выросла на >10%. Учитывая "автоприватизацию" Роснефти (уход компании с валютного спот-рынка) и прохождение пика погашений по внешнему долгу в декабре, мы ожидаем сохранения дефицита валютной ликвидности на локальном рынке, который будет удерживать нефть >3300 руб./барр. до конца года. О нарастании дефицита валютной ликвидности свидетельствует расширение спреда 1M MosPrime - FX Swap выше 200 б.п. Ближе к концу декабря мы не исключаем достижения отметки 260 б.п. (из-за вывода ликвидности иностранными банками для соблюдения европейских нормативов на отчетную дату) и увеличения спроса на валютное РЕПО ЦБ (@2,6% год.).

## Экономика

### Замедление роста цен на продукты питания поддержит умеренную дезинфляцию в ноябре

Росстат опубликовал заключительную оценку недельной инфляции в ноябре. По итогам недели с 22 по 28 ноября прирост цен вернулся к уровню в 0,1% н./н., замедлившись до 0,011% в день (0,017% в среднем за день с начала ноября). Подобное улучшение позволило годовой оценке инфляции немного отступить от сохранявшегося на протяжении трех недель уровня в 6% г./г. - до 5,9% г./г. В итоге накопленная с начала года инфляция достигла отметки 5%. Как и раньше, общий уровень цен растет в основном за счет сегмента продуктов питания, однако лидеры роста все же сбавили обороты с прошлой недели: плодоовощная продукция за неделю подорожала на 0,7% (против 1,5% н./н. на прошлой неделе), а молочная - на 0,2-0,9% (против 0,3-1,2% н./н.). По итогам ноября мы ждем ИПЦ на уровне 5,9-6,0% г./г.

## Рынок корпоративных облигаций

ГПБ: продажа непрофильных активов позволила избежать убытка. См. стр. 2

## Рынок ОФЗ

### Минфин предоставил весьма скромный ценовой дисконт за дебют

На вчерашних аукционах, как мы и ожидали, наибольший интерес участники проявили к дебютному 6-летнему выпуску 29012: спрос составил 90,3 млрд руб. на предложенные 20 млрд руб. Однако большая часть заявок предполагала получение существенного ценового дисконта (сравнимого с тем, который Минфин предоставлял в начале 2015 г., когда инструмент RUONIA+ только появился на локальном рынке, и мало кто понимал, как оценивать эти бумаги), которые не были удовлетворены. В результате Минфин разместил лишь половину (9,9 млрд руб.), выставив отсечку 99,8% от номинала. По нашей оценке, исходя из текущего положения кривой IRS, синтетическая фиксированная доходность 29012 по цене отсечки составляет YTM 9,33%, для сравнения - близкие по сроку до погашения 26211 котируются с YTM 8,9-9%. Таким образом, премия к рынку составила 33 б.п. Справедливую цену 29012 мы оцениваем в 100,9-101,5% от номинала, в то время как вчера сделки на вторичном рынке проходили по 100,1-100,4% от номинала. Интерес к 26217 был слабым (на 10 млрд руб. спрос составил лишь 13,25 млрд руб.), что, тем не менее, не помешало ведомству реализовать весь объем, предоставив небольшую премию 4 б.п., исходя из доходности (YTM 8,98%) по цене отсечения.

## ГПБ: продажа непрофильных активов позволила избежать убытка

**Выбытие дочернего предприятия отразилось в прибыли...**

Опубликованные финансовые результаты Газпромбанка (BB+/Ba2/BB+) за 3 кв. 2016 г. оказались хуже 2 кв.: из-за повышенных отчислений в резервы (20,2 млрд руб. против 16,7 млрд руб. во 2 кв.) чистая прибыль сократилась на 30% до 2,87 млрд руб. Положительное влияние дохода, полученного от продажи 83% доли GPB Global Resources B.V. третьей стороне, в размере 9,7 млрд руб. (248,4 млн долл.), было нивелировано убытком, полученным от небанковской деятельности (АО Газпром-Медиа Холдинг) в объеме 2,3 млрд руб. В 3 кв. произошло удешевление фондирования - средняя стоимость обязательств сократилась на 50 б.п. до 5,8%, что привело к расширению чистой процентной маржи на 30 б.п. до 3,2%. Возврат на капитал составляет по-прежнему весьма скромные 4,3%, что почти в 2 раза ниже, чем в среднем по банковской системе.

**... но оказало давление на капитал**

Заметное снижение доли неконтролирующих акционеров с +19,3 млрд руб. до -1,84 млрд руб. (выбытие дочерних предприятий и объявленные дивиденды) в капитале 1-го уровня, а также рост RWA (на 0,7%) привели к заметному снижению показателя достаточности капитала на 60 б.п. по Базель 1 на основе МСФО. По РСБУ показатель Н1.2 в 3 кв. снизился на 20 б.п. до 7,9%, на 1 ноября показатель составил 7,99%. Запас над минимально допустимым уровнем (6,775% с учетом буфера за системную значимость) является небольшим; по нашим оценкам, банк может абсорбировать дополнительный убыток в размере 62 млрд руб. (1,8% портфеля) После отчетной даты принято решение о выплате промежуточных дивидендов за 2016 г. по привилегированным акциям (выпущенных в пользу АСВ в рамках докапитализации в 2015 г. на сумму 125,7 млрд руб.) на сумму 7,5 млрд руб. В конце этого-начале следующего года банк за счет средств Газпрома планирует увеличить капитал на 60 млрд руб. (+13,1% к капиталу 1-го уровня), что повысит достаточность капитала на 1 п.п. (при прочих равных).

**Докапитализация от Газпрома будет весьма кстати**

### Ключевые финансовые показатели Газпромбанка

в млрд руб., если не указано иное	30 сент. 2016	30 июня 2016	изм.
Активы	4 928,2	5 032,9	-2%
Кредиты клиентам до вычета резервов, в т. ч.:	3 389,9	3 338,8	+1%
розничные	326,8	321,8	+2%
корпоративные	3 063,1	3 017,0	+1%
NPL (90+)/Кредитный портфель	3,0%	2,5%	+0,5 п.п.
Депозиты и текущие счета клиентов	3 174,9	3 290,1	-3%
Собственный капитал	496,1	521,1	-5%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель 1)	13,6%	14,3%	-0,7 п.п.
в млрд руб., если не указано иное	3 кв. 2016	2 кв. 2016	изм.
Чистый процентный доход до резервов	31,8	29,7	+7%
Чистый комиссионный доход	3,5	3,4	+3%
Чистая прибыль	2,9	4,3	-33%
Чистая процентная маржа	3,2%	2,9%	+0,3 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Кредитование сдвинулось с места**

Кредитный портфель вырос на 1,5% до 3,39 трлн руб., при этом с начала года динамика сохраняется отрицательной (-3,5%). Рост в 3 кв. произошел за счет рублевого и долларového кредитования (на 28 млрд руб. и 410 млн долл., соответственно). Размер портфеля розничных кредитов (в основном представлен рублевыми кредитами) увеличился на 1,6% (в сегментах ипотечного и потребительского кредитования).

**Улучшение качества кредитов не наблюдается**

Улучшения качества кредитов в 3 кв. не произошло: показатель NPL 90+ увеличился на 27% до 95,4 млрд руб. По данным менеджмента, основной кредитный риск представляют компании из металлургии, машиностроения и торговли. Некоторое снижение NPL 1-90 дней (с 39,5 млрд руб. до 27,4 млрд руб.) не позволяет говорить о стабилизации кредитного риска, поскольку произошел рост кредитов без просрочки, но с признаками обесценения (на 1% до 697 млрд руб.).

**Банку удалось  
восполнить большой  
отток средств  
Газпрома**

В обязательствах произошел существенный отток валютной ликвидности, связанный с выплатой дивидендов ПАО Газпром: размещенные им средства на счетах банка сократились на 342 млрд руб. до 528 млрд руб. Однако банку удалось восполнить большую часть этого оттока: с долларовых счетов клиентов ушло всего 1 млрд долл. Однако ГПБ остается нетто-должником на рынке МБК: долг перед банками-нерезидентами на 1 ноября составил 208,3 млрд руб. (3,3 млрд долл.)

**ГПБ продолжает  
находиться в  
состоянии  
структурного  
дефицита рублевой  
ликвидности**

Остатки на рублевых счетах клиентов почти не изменились. Тем не менее, ситуация с рублевой ликвидностью в 3 кв. ухудшилась: чистый долг банка перед Минфином/ЦБ РФ (привлечения за вычетом размещения) составил 216 млрд руб. против 123 млрд руб. в конце 1П. На 1 ноября чистый долг увеличился до 296 млрд руб. за счет привлечения относительно дешевых депозитов Минфина. Таким образом, произошедшее удешевление фондирования обусловлено главным образом снижением ключевой ставки, а не структурным профицитом (который ГПБ в отличие от всей банковской системы не испытывает).

Докапитализация от Газпрома является существенным фактором, усиливающим кредитное качество банка. Суборд GPBRU 23 котируется с премией 150 б.п. к субордам SBERRU 24, что соответствует 6-месячному среднему значению. Среди бумаг госбанков мы рекомендуем покупать суборды SBERRU 23 (с купоном 5,25%, YTM 5,7%), которые выглядели лучше рынка в ходе недавней коррекции.

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



## 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	Global Ports
------------	--------------

### 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
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.