



4 марта 2016 г.

## Мировые рынки

### Рынки сохраняют позитив перед публикацией payrolls

Настроения на рынках остаются позитивными, хотя рост рисков активов замедлился (индекс S&P поднялся всего на 0,35%, доходность 10-летних UST после кратковременного роста выше YTM 1,86% ушла ниже YTM 1,83%). Технические индикаторы указывают на сохранение "бычьего" тренда. Такая динамика обусловлена повышением ожиданий (после высказываний У. Дадли) того, что ФРС может скорректировать свой официальный консенсус-прогноз по ключевой ставке (в сторону более умеренного роста). Интерес сегодня представляет отчет по рынку труда США: выход payrolls (прирост рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях) на уровне 200 тыс. может вновь усилить спекуляции на тему повышения ставки в марте (рынок фьючерсов оценивает вероятность этого события в 8%). В целом стоит отметить, что неплохая макроэкономическая статистика, публикуемая в последнее время по США (в частности, лучше ожиданий оказалось значение индекса ISM Mfg за февраль, который свидетельствует о наметившемся выходе обрабатывающего сектора из спада), существенно сдвинула ожидания рынка в сторону ужесточения монетарной политики, однако эти ожидания по-прежнему сильно расходятся с консенсус-прогнозом ФРС.

Рынок нефти остается под эйфорией возможного достижения договоренности между странами-производителями нефти о фиксации добычи (министр нефтяных ресурсов Нигерии ожидает "драматического изменения цены" по итогам встречи, которая пройдет 20 марта): котировки Brent ушли выше 37 долл./барр. Не исключено, что по итогам встречи игра на повышение закончится (фундаментальных оснований для быстрого сокращения текущего избытка нефти нет).

## ЭКОНОМИКА

### Темпы роста прибыли предприятий бьют рекорды

По данным Росстата, сальдированная прибыль предприятий в 2015 г. смогла вырасти на 53% г./г. (достигая 8,4 трлн руб.) после ее падения на 9,1% г./г. в 2014 г. Напомним, что такие хорошие результаты корпоративного сектора не переставали удивлять на протяжении всего 2015 г. По последним данным, судя по всему, в т.ч. и под воздействием девальвации, в декабре 2015 г. рост прибыли только ускорился. Для сравнения, в 2009 г., т.е. в период прошлой рецессии, сальдированная прибыль выросла только на 16,6% г./г. Выход на столь значительные темпы роста в 2015 г. мы связываем со следующими факторами. Доля экспортно-ориентированных компаний в корпоративном сегменте высока. И, в отличие от 2009 г., в 2015 г. цены на основные сырьевые товары в рублевом выражении резко не падали. Это привело к тому, что опережающий рост выручки в рублевом выражении перекрыл "потери" от роста рублевой стоимости валютных издержек. На этом фоне компании-экспортеры смогли существенно нарастить физические объемы экспорта (самый высокий прирост в химической отрасли). Неудивительно, что высокие темпы роста прибыли продемонстрировал обрабатывающий сектор (на 65% г./г.), т.к. экспортные отрасли сконцентрированы именно в сфере обработки (металлургия, химическая промышленность). Сравнимо высокие темпы роста - в торговле (52% г./г.) и строительстве (53% г./г.). Мы прогнозируем менее выраженное ослабление рубля в 2016 г. (на 24% до среднегодового USD/RUB в 76,8 руб. против 60% в 2015 г.), поэтому ожидаем, что рост прибыли в 2016 г. существенно замедлится, но останется в положительной зоне. Высокая прибыль позволяет компаниям формировать "буфер" для компенсации платежей по внешнему долгу (в 2016 г. по графику 61 млрд долл.). Поскольку внешние выплаты постепенно снижаются, доля имеющихся у компаний средств, которые могут быть направлены на инвестиции, когда ситуация улучшится, увеличивается. Пока компании практически полностью рефинансируют внешний долг за рубежом, что при текущей низкой инвестиционной активности, означает, что значительные объемы прибыли сберегаются. Высокая прибыль также позволяет компаниям поддерживать индексацию зарплат (среди ключевых компаний средние темпы роста выше 3% г./г.), что через канал покупательной способности поддерживает потребление, а значит, и ВВП.

## Рынок корпоративных облигаций

### Качественные бумаги пользуются высоким спросом

Размещение дебютных 2-летних облигаций Тойота Банка (-/-/A-) номиналом 3 млрд руб. вызвало большой интерес, что позволило эмитенту установить ставку купона (10,75% годовых), заметно ниже первоначального ориентира 11,35-11,6%. Получившаяся доходность YTP 11,04% находится на уровне ключевой ставки ЦБ и чуть выше текущей о/п ставки денежного рынка (RUONIA), что отражает высокие ожидания по ее снижению в среднесрочной перспективе. Мы разделяем эти ожидания, считая, что RUONIA опустится до депозитной ставки ЦБ РФ уже в первой половине года в результате увеличения избыточной ликвидности у банков вследствие бюджетного дефицита, которая не может быть полностью абсорбирована ЦБ РФ за счет урезания лимитов по рублевому рефинансированию. Мы считаем, что спред в 175 б.п. над кривой ОФЗ выглядит завышенным, учитывая рейтинг выпуска от Fitch на уровне "A-" (по российскому регулированию RW такой же, как у госбумаг). Такой недостаток, как невозможность включить бумаги Тойота Банка в высоколиквидные качественные активы для норматива LCR (см. подробнее наш комментарий "Новый норматив LCR: последствия для рынка и банковской системы" от 21 декабря 2015 г.), транслируется в премию 15-20 б.п. Мы ожидаем сужения спреда, по крайней мере, до 125 б.п., что предполагает рост котировок на вторичном рынке.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

### Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

### Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

### Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

### Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

### Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

### Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



# #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	ТКС 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
Мария Помельникова		(+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.