



5 декабря 2016 г.

## Мировые рынки

### Италия сказала "нет"

Ключевым событием минувших выходных стал Конституционный референдум в Италии, на котором избиратели сказали "нет" (более 59%, согласно предварительным данным) изменениям, предложенным действующим премьер-министром М. Ренци, вынудив его подать в отставку по результатам голосования. Подобный исход не пошел на пользу европейской валюте: сегодня с утра евро/долл. уже потерял 0,5%. Впрочем, мы полагаем, что при прочих равных негативная реакция вряд ли будет продолжительной. В частности, учитывая данные опросов населения, негативный итог был в целом ожидаем и, вероятно, во многом уже учтен инвесторами. Кроме того, радикальные перемены могут и не последовать. Так, например, правящая партия, оставаясь у власти, может сформировать новое правительство, или президент может назначить временное правительство, и досрочные парламентские выборы, на которых к власти могло бы прийти оппозиционное Движение пяти звезд, не состоятся вплоть до 2018 г. В то же время, негативные последствия для стабильности евро могут проявиться в среднесрочной перспективе. Так, с приходом к власти так называемых "евроскептиков" повышаются риски выхода Италии из ЕС, а подобный исход референдума может усилить позиции популистов в других странах – Франции и Германии.

## Рынок ОФЗ

### ЦБ надеется на нерезидентов и норматив LCR для формирования достаточного спроса на ОФЗ

В опубликованном ЦБ РФ в конце прошлой недели "Обзоре финансовой стабильности" относительно локального рынка госбумаг мы отметили интересный вывод о том, что "спрос на ОФЗ со стороны системно значимых кредитных организаций в целях увеличения объема высоколиквидных активов с высокой вероятностью будет превышать планируемый объем чистого размещения ОФЗ" в 2017-2018 гг. (который составляет 2,1 трлн руб., из них 1,05 трлн руб. приходится на 2017 г.). Этот вывод был сделан на основе следующей оценки: в 2017-2018 гг. банкам потребуется нарастить высоколиквидные активы (к ним относятся в основном депозиты и корсчета в ЦБ РФ, а также ОФЗ) на 3,5 трлн руб., в сравнении с которыми объем чистого размещения ОФЗ выглядит скромным. Действительно, потребность системообразующих банков в высоколиквидных активах в следующие годы возрастет, поскольку LCR с 1 января 2017 г. необходимо будет рассчитывать как среднее значение показателей за каждый день квартала, а не только по первым дням месяцев как сейчас, при этом сам норматив повышается на 10 п.п. каждый год. Кроме того, планируемое снижение доли Резервного фонда в источниках финансирования бюджетного дефицита приведет к увеличению привлечений средств на рынке МБК/РЕПО для финансирования обязательств, связанных с тратами бюджетных средств их получателями (в результате которых средства уходят на счета в другие банки). Однако по показателю LCR банки крайне неравномерно распределены: так, некоторые системообразующие банки имеют большой долг перед Минфином, то есть, вероятно, ими будет использоваться лимит безотзывных кредитных линий в ЦБ РФ, а не покупка ОФЗ для выполнения норматива ликвидности. Кроме того, банки для увеличения своих ликвидных активов могут выбрать не ОФЗ с фиксированной ставкой купона, а депозиты в ЦБ РФ и/или ОФЗ с купоном RUONIA+, учитывая, что основной потенциал для снижения доходностей госбумаг уже исчерпан. Основными факторами ускоренного снижения доходностей выступали низкое предложение (чистое размещение < выплаченных процентов по ОФЗ/ГСО) в условиях больших трат средств Резервного фонда, в 2017-2018 гг. чистое размещение почти в два раза превысит расходы на обслуживание госдолга. В настоящий момент долгосрочная инфляция ожидается на уровне 5,73% (= спред ОФЗ 26215 - ОФЗ 52001), исходя из которой ключевая ставка может стабилизироваться около 8,2-8,7% (ожидаемая инфляция плюс 250-300 б.п.), где сейчас и торгуются классические ОФЗ. Более того, стоимость фондирования банков в условиях структурного профицита уже мало зависит от ключевой ставки, а спред ОФЗ к средней стоимости фондирования (6,5-7% годовых) составляет всего 150-200 б.п. (не далеко от минимума). Не в пользу спроса на классические ОФЗ со стороны нерезидентов (которые за 9М 2016 г. купили бумаг на 376 млрд руб. при их чистом размещении на 266 млрд руб.) является изменение настроений на глобальных рынках: уже нет уверенности в том, что долларовые ставки останутся низкими в течение длительного времени (так, с вероятностью 58% оценивается как минимум 2 повышения ключевой ставки ФРС в 2017 г.). Кстати говоря, в этой связи ЦБ РФ может сохранить консерватизм в снижении ключевой рублевой ставки (для поддержания дифференциала ставок/сдерживания оттока капитала). Таким образом, мы считаем, что при прочих равных Минфин сможет выполнить программу по заимствованиям в следующем году в основном за счет размещения ОФЗ с плавающей ставкой купона среди локальных банков, которые вполне могут рассчитывать на ценовые дисконты (поскольку альтернативой может служить депозит в ЦБ РФ).



## 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.