



9 декабря 2015 г.

## Мировые рынки

### "Медвежьи" настроения не ослабевают

На глобальных финансовых рынках вчера доминировали негативные настроения: американские и европейские индексы акций потеряли 0,7-1,4%, что, скорее всего, является следствием переоценки ожиданий по ценам на нефть (прибыли компаний энергетического сектора). После сильной коррекции, когда котировки Brent опустились ниже 40 долл./барр., существенного восстановления не произошло (сегодня котировки находятся на уровне 40,8 долл./барр.). Это косвенно указывает на сохранение "медвежьих" настроений. В этой связи интерес представляет сегодняшняя публикация отчета EIA по коммерческим запасам нефти в США. Коррекция суверенных бондов РФ усилилась: выпуски Russia 42, 43 подешевели на 1 п.п.

## Экономика

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

Такую оценку озвучил вчера А. Силуанов. Предварительно, это порядка 1,6 трлн руб. Напомним, что текущая цена на нефть ~41 долл./барр. на 9 долл. ниже, а рубль на 9% слабее, чем заложено в бюджете на 2016 г. (50 долл./барр. и 63,3 руб. за доллар, соответственно). Такой прогноз Минфина выпадающих доходов видится нам реалистичным, поскольку при столь низких ценах на нефть падение экономики может достигать -1% (оценка Минэкономразвития). Минфин признает, что в таком случае для удержания дефицита в пределах 3% ВВП придется пойти на меры по мобилизации доходов и более консервативный подход к расходам. Источники доходов бюджета сейчас минимальны, повышение налогов в ближайшей перспективе не предусмотрено, и финансирование дефицита происходит из Резервного фонда. Поэтому на практике, низкая цена на нефть будет означать необходимость эффективного перераспределения и сокращения госрасходов. Важно, что Минфин подтверждает готовность к таким мерам, что поможет избежать избыточного инфляционного давления и истощения госфондов, но ограничит меры по стимулированию экономического роста.

## Рынок ОФЗ

### Аукцион: вновь пауза в пользу инфляционных бумаг

Минфин вновь решил ограничиться предложением ОФЗ 52001 (с купоном 2,5% от номинала, индексируемого на инфляцию) объемом 20,4 млрд руб. вместо традиционной пары ОФЗ с фиксированной и плавающей ставкой. Напомним, что последний раз доразмещение выпуска состоялось в середине ноября: реализовано было все предложение на сумму 30,5 млрд руб. при спросе 73,2 млрд руб. Основным фактором повышенного интереса явилась новость о включении выпуска в индекс Barclays с февраля 2016 г. С момента последнего доразмещения котировки остаются в диапазоне 99,1-99,8% от номинала, что в сравнении с 26215 (выпуском классических ОФЗ с идентичным сроком до погашения) транслируется в ожидаемую долгосрочную инфляцию на уровне 7-7,5% годовых. Мы считаем эту предполагаемую рынком инфляцию заниженной, учитывая что, в последние 7 лет инфляция в среднем составила 9,5%, как следствие, с этой точки зрения выпуск 52001 является более интересной альтернативой бумагам 26215 (которые, по нашему мнению, выглядят дорого в сравнении с ожидаемой нами траекторией изменения ключевой рублевой ставки). В то же время низкий купон 52001 (=низкая маржа над ставкой РЕПО) делает этот выпуск потенциально интересным лишь для управляющих компаний, у которых в отличие от банков нет понятия стоимости фондирования. В этой связи стоит отметить перераспределение пенсионных накоплений из ГУКа в НПФ, ожидаемое в следующем году, которое приведет к выводу средств ГУКа из банковских депозитов в пользу УК НПФ, и, как следствие, спрос на облигации сместится на более низкие уровни по доходности (для УК инфляционные 52001 могут представлять особенный интерес).



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

### Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

### Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

### Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

### Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

### Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

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

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

### Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

### Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



# #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.