



14 сентября 2016 г.

## Валютный и денежный рынок

### Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Согласно данным, опубликованным вчера ЦБ РФ, сальдо счета текущих операций в августе ушло ниже нуля, опустившись до -1,6 млрд долл. против 0,5 млрд долл. в июле (для сравнения - в августе прошлого года сальдо составило +1,1 млрд долл.). Это оказалось немного лучше нашей оценки: мы ожидали отрицательного сальдо в размере 2,2 млрд долл. (возможно, расхождение обусловлено меньшим, чем мы предполагали объемом уплаченных нерезидентам дивидендов). Частным сектором было ввезено в июле-августе порядка 0,6 млрд долл., при этом в августе, по нашим оценкам, чистый ввоз составил 1,1 млрд долл. По-видимому, уплаченные дивиденды были реинвестированы на локальном рынке, и, кроме того, пришел новый капитал (как иностранный, так и принадлежащий резидентам, но ранее находившийся на счетах в иностранных банках), привлекаемый относительно высокими процентными ставками по рублю (основное влияние оказывают ожидания весьма умеренного повышения ключевой долларовой ставки). Кроме того, локальные банки охотно расстаются с запасом своих ликвидных валютных активов (остатки на корсчетах и депозитах в иностранных банках заметно сократились в июле) для удовлетворения требований по валютным счетам своих клиентов. Так, в пресс-релизе ЦБ РФ указывается на "приток средств, зафиксированный по банковскому сектору в результате опережающего сокращения иностранных активов по сравнению с погашением внешних обязательств". Таким образом, заметное ухудшение (в сравнении с прошлым годом) сальдо счета текущих операций полностью нивелируется притоком спекулятивного капитала (внешний фактор, относящийся к большинству GEM), что удерживает рубль от ослабления. Без этого фактора, по нашим оценкам, курс рубля находился бы сейчас (при нефти Brent 47,3 долл./барр.) на уровне 67 руб./долл. (+2 руб. к текущему курсу). Изменить ситуацию может или глубокая коррекция нефти (до 35 долл./барр.), или повышение ключевой долларовой ставки ФРС в сентябре (не учтено в ценах и может изменить предполагаемую участниками рынков ее будущую траекторию). Вероятность каждого из этих событий в настоящий момент представляется низкой. Кроме того, поддержку рублю в 4 кв. (при прочих равных) окажет сезонное увеличение сальдо счета текущих операций (с -1,8 млрд долл. в 3 кв. до +4 млрд долл.).

### Депозитный аукцион ЦБ вновь не забрал всю избыточную ликвидность

На вчерашнем депозитном аукционе Банк России, как мы и ожидали, расширил лимиты - до 400 млрд руб., что примерно соответствовало объему всех депозитов в ЦБ (450 млрд руб., из них 190 млрд руб. аукционных). На этот раз ЦБ довольно точно оценил объемы предложения, избыток (разница между спросом и удовлетворенным объемом) составил лишь 57,8 млрд руб., а средневзвешенная ставка - 10,4% (при максимально возможной 10,5%). В целом действия регулятора укладываются в его прошлую логику - ЦБ абсорбирует практически всю ликвидность, которая приходит по бюджетному каналу. При этом агрессивных упреждающих действий (в расчете на будущие вливания бюджета) не предпринимается. Так, на текущей неделе приток средств из бюджета, по оценкам ЦБ, составит 244 млрд руб., что вполне вероятно, учитывая отсутствие крупных налоговых выплат в этот период. Можно ожидать, что эти средства будут абсорбированы на следующем депозитном аукционе (ЦБ снова расширит лимиты), однако на этой неделе приток из бюджета будет оказывать понижающее давление на краткосрочные ставки. Мы ожидаем, что к концу недели RUONIA снова снизится до 10,2% (сейчас 10,4%).

## Рынок ОФЗ

### Аукционы: избыточная ликвидность способствует спросу

На сегодняшних аукционах Минфин предложит два выпуска с близким сроком до погашения ОФЗ 29011 (последние сделки по 103,1% от номинала) с плавающим купоном и ОФЗ 26217 (последние сделки вчера проходили с УТМ 8,34%) с фиксированным купоном в объеме 10 млрд руб. и 5 млрд руб., соответственно. За неделю, прошедшую с прошлых довольно агрессивных по уровню спроса аукционов, на рынке ОФЗ произошла коррекция (вследствие ухудшения внешнего фона), доходности прибавили 10-20 б.п., длинные выпуски вновь вернулись в диапазон УТМ 8-8,2%. Заметную поддержку оказывает избыточный объем ликвидности (вчерашний аукцион оставил в системе порядка 58 млрд руб.), лучшей возможностью для удовлетворения которого, по нашему мнению, является покупка 29011 (их фиксированная доходность составляет 8,5%, что выше кривой классических госбумаг). Мы рекомендуем выставлять заявки на покупку 29011 по 102,9-103% от номинала. Из-за малого объема выпуск 26217, скорее всего, будет размещен без дисконта к цене 97,3% от номинала. Привлекательность его покупки обусловлена все еще широким спредом (305 б.п.) к ожидаемой инфляции (5,3%).



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

### Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

### Банковский сектор

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

### Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

### Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

### Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой

### Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



# #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.