



15 ноября 2016 г.

## Мировые рынки

### Поствыборная идея "покупай акции, продавай бонды" теряет остроту

В отличие от предыдущей недели вчера на финансовых рынках заметных изменений не произошло: доходность 10-летних бондов UST осталась на уровне 2,21%, боковое движение продемонстрировали американские индексы акций. Согласно фьючерсам, вероятность повышения долларовой ставки в декабре этого года выросла до 92%, влияние могло оказать заявление главы ФРБ Ричмонда о том, что "меры налогово-бюджетного стимулирования, как правило, способствуют повышению ставки рефинансирования". Однако фьючерсы не предполагают больше одного повышения долларовой ставки в следующем году. По-видимому, после бурной реакции на избрание Д. Трампа участники рынка возвращаются к реалиям: экономический рост еще слабый, инфляция низкая и не факт, что еще только планируемые бюджетные стимулы способны существенно изменить ситуацию (а финансовые рынки отреагировали так, как будто существенное увеличение бюджетного дефицита уже утверждено). Кроме того, республиканцы, которые теперь полностью контролируют Конгресс, обычно возражают против наращивания бюджетного дефицита.

Небольшое восстановление наблюдалось в нефти (цены отскочили от локального минимума на 1 долл. до 45,3 долл./барр. Brent) на заявлениях министра нефти Саудовской Аравии о том, что "у стран-членов картеля просто нет других вариантов, кроме как прийти к консенсусу". На рынке российских бондов также произошел отскок от локальных минимумов (+1 п.п. по выпускам Russia 42, 43).

## Валютный и денежный рынок

### Бюджет поможет ЦБ изъять лишнюю ликвидность

Сегодня ЦБ проводит депозитный аукцион, при этом лимит снижен до 310 млрд руб. (против 520 млрд руб. на прошлой неделе). Столь заметное сокращение объемов абсорбирования связано с ожидаемым регулятором небольшим притоком ликвидности за счет автономных факторов на предстоящей неделе. Основной объем средств (600 млрд руб.) должен поступить за счет погашения депозитов, а рост наличности в обращении (-40 млрд руб.) и отток средств в бюджет (-200 млрд руб.) сократит итоговый приток ликвидности, которую нужно абсорбировать. Отметим, что изъятия ликвидности по бюджетному каналу, скорее всего, не могут быть полностью объяснены началом налоговых выплат. Вероятно, влияет и сокращение объемов размещений депозитов Казначейства (которые не вернутся с расходами на предстоящей неделе). Помимо прочего, снижение объема абсорбирования ЦБ говорит о том, что для регулятора ситуация с динамикой ставок МБК выглядит комфортной (Mosprime 10,24%), и более агрессивные изъятия не требуются.

## Экономика

### Экономика замедлила падение благодаря росту потребительской активности

По предварительной информации Росстата, динамика ВВП улучшилась в 3 кв. 2016 г. до -0,4% г./г. (с -0,6% г./г. во 2 кв. 2016 г.), что полностью соответствует нашим прогнозам. Динамика компонент ВВП будет известна позднее, но мы полагаем, что основной позитивный вклад в 3 кв. внес потребительский спрос (наш прогноз: -1% г./г. за 3 кв. 2016 г.). Так, по нашим расчетам, с учетом сезонности, потребительские расходы увеличились по сравнению со 2 кв. 2016 г. (~0,3% кв./кв.), впервые с конца 2014 г. Тем не менее, рост потребления остается относительно слабым на фоне неустойчивой динамики реальных зарплат и роста депозитов. Снижение темпов падения инвестиций в основной капитал (до -2,9% г./г., по нашей оценке) связано в основном с эффектом низкой базы прошлого года, но есть и признаки оживления инвестиционного спроса, как например, заметный рост импорта машин и оборудования. Наконец, вклад чистого экспорта, по нашей оценке, все еще остается положительным (+0,4 п.п. к росту ВВП) за счет небольшого роста физических объемов экспорта 0-0,3% г./г. и падения импорта (-1,5% г./г.). Динамика запасов, скорее всего, продолжает поддерживать рост – мы оцениваем вклад этой компоненты приблизительно в 1 п.п. к росту ВВП в 3 кв.

## Рынок корпоративных облигаций

ВТБ: отток средств с корпоративных счетов. См. стр. 2

## ВТБ: отток средств с корпоративных счетов

**Снижение отчислений в резервы позволило увеличить прибыль...**

Мы оцениваем отчетность группы ВТБ (BB+/Ba2/-) по МСФО за 3 кв. 2016 г. умеренно позитивно: банку удалось показать рост чистой прибыли до 18,7 млрд руб. (против +14,8 млрд руб. во 2 кв.) в основном благодаря заметному сокращению (на 18,2 млрд руб.) отчислений в резервы по обязательствам кредитного характера (в т.ч. по гарантиям и поручительствам). Также позитивное влияние на результат оказало снижение непроцентных расходов (на 4,3 млрд руб., по нашим оценкам, показатель С/1 снизился на 1 п.п. до 48,5%) и прибыль, полученная по небанковской деятельности, (+1,5 млрд руб. против -5,7 млрд руб. во 2 кв.). Тем не менее, возврат на капитал (ROAE) составляет всего 5,3%, что является самым низким показателем среди крупных универсальных банков (например, у Сбербанка 20,5% в 3 кв.). Негативным моментом стало сужение чистой процентной маржи на 20 б.п. до 3,8%, что, по нашему мнению, является следствием некоторого оттока средств со счетов корпоративных клиентов, которое было компенсировано увеличением более дорогих средств государственных органов власти (депозиты от Казначейства +51%).

**... и достаточность капитала**

Полученная прибыль при стабильном размере активов, взвешенных с учетом риска, привела к росту достаточности капитала 1-го уровня на 20 б.п. до 13,5% в соответствии с Базель 3 по МСФО. На основе РСБУ по Базель 3 достаточность капитала ПАО ВТБ Банк (показатель Н1.0) в 3 кв. почти не изменилась, оставшись на уровне 11,6%, что соответствует способности банка досоздать резервы в размере 325 млрд руб., или 5,7% от чистого портфеля (за вычетом уже сформированных резервов).

### Ключевые финансовые показатели ВТБ

В млрд руб., если не указано иное	30 сент. 2016	30 июня 2016	изм.
Активы, в т.ч.	12 359,2	12 333,5	+0,2%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	9 409,7	9 362,5	+0,5%
розничные	2 121,4	2 042,9	+3,8%
корпоративные (включая РЕПО)	7 288,3	7 319,6	-0,4%
NPL 90+/Кредитный портфель	7,2%	7,1%	+0,1 п.п.
Средства клиентов	8 000,9	7 859,1	+1,8%
Собственный капитал	1 422,1	1 397,6	+1,7%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	15,4%	15,1%	+0,3 п.п.
В млрд руб., если не указано иное	3 кв. 2016	2 кв. 2016	изм.
Чистый процентный доход до резервов	103,4	108,7	-4,9%
Чистый комиссионный доход	19,3	19,2	+0,5%
Чистая прибыль	18,7	14,8	+26,4%
Чистая процентная маржа	3,8%	4,0%	-0,2 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Кредитование растет только в рознице**

Вялый рост кредитования в предшествующем квартале (+1,1% кв./кв.) сменился стагнацией (+0,4% до 8,7 трлн руб., после вычета резервов) как в рублевом (+1,86%) так и валютном (-1%) сегментах. Как и в предыдущий квартал, основной вклад в прирост рублевого кредитования внесла розница (+3,8%), в которой сохраняется высокий уровень выдачи почти по всем направлениям (как в ипотечном, так и в потребительском кредитовании), что связано как со снижением ставок, так и предложением физлицам по рефинансированию их потребительских кредитов в других банках.

**Без улучшения качества кредитов**

Улучшения качества кредитного портфеля не произошло: показатель NPL 90+ вырос на 18 млрд руб. до 682 млрд руб. (7,2% портфеля), что полностью покрывается резервами. По РСБУ просрочка у ПАО ВТБ в 3 кв. увеличилась на 11,8% до 223 млрд руб. (против +59% во 2 кв.).

**Депозиты Минфина позволили компенсировать отток**

Со счетов корпоративных клиентов произошел большой отток средств в размере 357 млрд руб., при этом с валютных счетов ушло 0,7 млрд долл., то есть основной отток пришелся на рублевые средства. Образовавшийся дефицит был компенсирован посредством привлечения

15 ноября 2016 г.

**клиентских средств**

депозитов Казначейства РФ, которые даже с учетом ФОР обходятся дешевле, чем привлечение средств по фиксированным инструментам рефинансирования ЦБ. Мы полагаем, что такая ситуация в ВТБ стала основной причиной произошедшего всплеска ставок на денежном локальном рынке. Улучшение может произойти в декабре, когда в систему поступят госрасходы (800 млрд руб.) в виде досрочного погашения кредитов ВПК по ранее выданным гарантиям. Отметим, что по состоянию на 1 октября 2016 г., чистый объем средств который ВТБ привлекал в Минфине/ЦБ (заимствование - размещение) составил 1,4 трлн руб. (условно это размер потребности банка в рублях).

Узкие кредитные спреды делают бонды ВТБ уязвимыми в текущих внешних условиях повышения доходностей UST и снижения цен на нефть. Мы ожидаем увидеть более высокие доходности.

**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

### 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.