



16 сентября 2016 г.

## Мировые рынки

### Макростатистика по США дает все меньше оснований для повышения ставки в сентябре

Объем розничных продаж в США в августе неожиданно упал на 0,3% м./м. (консенсус-прогноз не предполагал изменения), что обусловлено не только снижением продаж а/м и бензина. Наблюдаемый в 3 кв. спад розничных продаж окажет негативное влияние на оценку ВВП. Также в августе спад произошел и в промышленном производстве (-0,4% м./м.). Эти данные привели к снижению вероятности повышения ключевой долларовой ставки по итогам заседания FOMC на следующей неделе с 20%+ до 18%. Доходности 10-летних UST скорректировались вниз до 1,68%. Нефть Brent, продемонстрировав высокую волатильность (2 долл. внутри дня), осталась около 46 долл./барр. Суверенные бонды РФ сохранили негативную ценовую динамику.

## Валютный и денежный рынок

### Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

С марта этого года ЦБ РФ неоднократно повышал нормы отчислений ФОР по обязательствам банков, при этом по инвалюте ужесточение оказалось наиболее существенным: резервирование было увеличено с 4,25% до 7% на 1 августа 2016 г. по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в иностранной валюте. Основной негативный эффект состоит в том, что отчисления в ФОР по валютным обязательствам производятся в рублях, для чего банку необходимо под часть (7%) привлеченной валюты через валютный своп получить рубли (что стоит 9,7% годовых о/п), как следствие, стоимость валютного фондирования возрастает с 40 б.п. до ~70 б.п. Для сравнения - текущая стоимость валюты на МБК составляет 85 б.п. на о/п и 100-140 б.п. на сроке до 6М. В настоящий момент этот эффект от повышения ФОР почти не проявился, поскольку есть крупные участники, которые испытывают большую потребность в валютном фондировании своих портфелей евробондов, из-за чего они готовы не снижать ставку по привлеченным валютным средствам от клиентов (чтобы компенсировать ФОР). Однако мы не исключаем, что через какое-то время (с истечением срока действия "старых" депозитов) этот эффект все-таки проявится: произойдет снижение валютных ставок привлечения у крупных качественных банков (вплоть до нуля), что может стимулировать некоторые компании (с консервативной политикой установления лимитов на своих контрагентов) размещать свою свободную валютную ликвидность за рубежом. Это является фактором для оттока капитала, который в условиях близкого к нулю сальдо текущего счета может привести к ослаблению рубля (чтобы сдержать рост импорта) и/или к повышению долларовых ставок на локальном рынке (чтобы стимулировать приток капитала). Отметим, что помимо ФОР в пользу удорожания ликвидности на локальном рынке является относительно большой объем платежей по внешнему долгу в 4 кв. - 21,5 млрд долл. (по данным ЦБ), из которых большая часть приходится на декабрь, при этом, по нашим оценкам, сальдо текущего счета обеспечит всего +4 млрд долл.

## Экономика

### Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Промышленное производство в августе показало рост как в годовом (+0,7% г./г.), так и в месячном выражении (+0,5% м./м. с учетом сезонности). В целом динамика производственной активности демонстрирует улучшение по сравнению с июлем и несколько обгоняет ожидания консенсуса аналитиков, однако с начала года рост составил лишь 0,4%. Это затрудняет выход показателя на уровень в 1% к концу года (наш текущий прогноз) с учетом того, что общая картина внутриотраслевой динамики не меняется. Капиталоинтенсивные отрасли, которые падали на протяжении всего года, продолжили демонстрировать отрицательную динамику в августе (автомобили, продукция машиностроения), в то время как рост выпуска продуктов питания, удобрений и нефтехимической продукции продолжается. Общее снижение выпуска в обрабатывающих отраслях составляет 0,8% с начала года, а позитивные значения общего индекса обеспечиваются добычей (+2,4% с начала года) и производством газа и воды (+0,6% с начала года).

## Рынок корпоративных облигаций

### Почта России ориентирует на широкий спред к ОФЗ

В маркетинге появился 3-летний выпуск ФГУП Почта России (Fitch: BBB-) в объеме 5 млрд руб. с ориентиром по полугодовому купону 9,65-9,95% годовых, что соответствует YTM 9,88-10,20% и спреду 148-180 б.п. к кривой ОФЗ. Такой спред выглядит широким в сравнении с находящимися в обращении корпоративными облигациями 1-го эшелона, где большинство кредитных спредов не превышает 100 б.п., например, МТС БО-2 (YTP 9,46% @ август 2018 г. = ОФЗ + 95 б.п.), СибурХол-11 (YTP 9,33% @ июль 2019 г. = ОФЗ + 93 б.п.). Кроме того, ставка купона по размещенным на этой неделе 3-летним облигациям Ростелекома (BB+/-/BBB-) в объеме 15 млрд руб. была установлена на уровне 9,2% годовых, что соответствует YTP 9,41% и спреду 100 б.п. к ОФЗ. Мы оцениваем справедливое положение новых бумаг Почты России с YTM 9,4-9,5%, считая их неплохой альтернативой ОФЗ.



## 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.