



23 ноября 2016 г.

## Мировые рынки

### Ожидания по сокращению добычи могут оказаться оптимистичнее реальности

На этой неделе котировки нефти превысили 49 долл./барр. на ожиданиях появления информации по итогам предварительных консультаций в преддверии полноформатных переговоров в Вене (30 ноября), однако она так и не появилась, что было воспринято участниками рынка как негативный сигнал (о расхождении позиций Ирана и Ирака с остальными участниками ОПЕК). Нефть Brent скорректировалась на 1 долл. до 48 долл./барр. По данным МЭА, на рынке нефти избыток предложения сохранится и в 2017 г. (рост добычи ОПЕК сохраняется при слабом спросе), что обуславливает коррекцию нефти, в случае если договоренность по ограничению добычи стран-производителей не будет достигнута. Отметим, что на одних только слухах о возможных переговорах в условиях растущей добычи нефть в этом году подорожала с 40 долл./барр. до 50 долл./барр. Как следствие, производители постараются сделать все возможное, чтобы сохранить ожидания того, что намерения серьезны, и вот-вот будет достигнута договоренность (попытаются "выиграть время"). Вопрос в том, как долго участникам рынка хватит обещаний без конкретных действий.

### Участники рынка верят в два повышения ставки в следующем году

На финансовых рынках продолжился рост акций (американские индексы обновили очередной рекорд) при небольшом снижении доходностей UST (на 3 б.п. до 2,31% по 10-летним бондам). В ценах учтено как минимум 2 повышения ключевой долларовой ставки (по 25 б.п.) в 2017 г. с вероятностью 51,5%, при том, что со 100% вероятностью произойдет повышение в декабре этого года, и в 1П 2017 г. будет одно повышение с вероятностью 85,7%. Публикуемый протокол с последнего заседания FOMC не представляет большого интереса в силу изменившихся политических обстоятельств (и появления бюджетного фактора).

## ЭКОНОМИКА

### Минфин не оставляет идею мобилизации доходов за счет налогов

По данным СМИ, Минфин может вернуться к обсуждению повышения НДС в обмен на снижение страховых взносов. Ранее рассматривался вариант снижения тарифа взносов с 30% до 29% в 2017 г. с последующим сокращением до 26% к 2019 г. Базовую ставку НДС в 2017 г. предлагалось повысить с 18 до 20%, а льготную – с 10 до 12%. По нашим расчетам, такая мера могла бы принести в бюджет чуть более 1 трлн руб. в течение 2017-2019 гг.: максимальный рост налоговых поступлений от увеличения ставки НДС мог бы составить 2,4 трлн руб. при предельных потерях от снижения страховых взносов в 1,4 трлн руб. Впрочем, скорее всего, реальные объемы изменений будут другими: дополнительные сборы от НДС могут быть меньше за счет сокращения налогооблагаемой базы (в результате сокращения спроса), но примерно на эту величину уменьшатся и потери по страховым взносам (т.к. часть "серых" зарплат выйдет из тени, и собираемость взносов повысится). Обозначенная мера при прочих равных позволит сократить дефицит федерального бюджета. Так, если трансферт во внебюджетные фонды будет повышен на величину сокращения страховых взносов, то, по нашим оценкам, в 2017 г. дефицит может сократиться на 520 млрд руб. от текущего плана (до 2,2 трлн руб.), в 2018 г. – на 580 млрд руб. (до 1,4 млрд руб.), а в 2019 г. - практически не изменится (1,2 трлн руб.).

## РЫНОК ОФЗ

### Аукционы: Минфин пока воздерживается от предложения длинных бумаг

На сегодняшних аукционах Минфин решил увеличить предложение ОФЗ до 29,5 млрд руб. против 20 млрд руб., размещавшихся на прошлой неделе, что является ожидаемым, учитывая недавнее утверждение Советом Федерации бюджета на 2016 г. (который предполагает увеличение плана по заимствованиям на 200 млрд руб. до 500 млрд руб.). Кроме того, на этой неделе произошло и улучшение конъюнктуры на внешних рынках: доходности локальных 10-летних гособлигаций Индии, ЮАР, Бразилии снизились на 5-15 б.п., что, по нашему мнению, обусловлено стабилизацией доходностей на рынке UST. Поддержку ОФЗ оказало восстановление нефти и последующее за ним укрепление рубля. Однако Минфин пока не рискует предлагать длинные выпуски к размещению, опасаясь премии, которую могут запросить участники рынка. Из предложенных выпусков мы предпочитаем 3-летний 29011, который имеет маржу над RUONIA (текущий купон 11,7%), при низкой волатильности котировок. Рекомендуем выставлять заявки на покупку 29011 по 103-103,2% от номинала (что соответствует фиксированной доходности YTM 8,8-9%). Выпуск 26217 представляет интерес на покупку по цене не выше 95,65% от номинала (с >YTM 8,82%), иначе лучшей альтернативой являются близкие по дюрации 26205 или 29011.



## 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
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.