



27 сентября 2016 г.

## Мировые рынки

### Дебаты президентской гонки в США были позитивно восприняты рынками

По мнению большинства СМИ, преимущество по итогам вчерашних дебатов осталось за Х. Клинтон, которая в президентской гонке незначительно опережает Д. Трампа (по данным различных соцопросов, явного лидера нет), что поддержало финансовые рынки (в частности, нефть в плюсе). Инвесторы опасаются, что выборы в США могут стать Brexit-2 (участники финансовых рынков до последнего не верили в Brexit, несмотря на то, что соцопросы говорили об его 50% шансах, которые в результате и реализовались): потенциальная победа Д. Трампа может изменить расклад политических сил и дальнейший экономический курс США, что окажет существенное влияние (по крайней мере, краткосрочное) на финансовые рынки. Евробонды РФ (Russia 42, 43) продемонстрировали небольшое снижение цен (на 0,6 п.п.), оставаясь вблизи своих максимумов.

### Интересное предложение от Еврохима

Еврохим (BB-/-/BB) объявил о выкупе EUCHEM 17 по цене 103,65% от номинала, YTM 2,5% (+1 п.п. к рынку на момент объявления) за счет средств, которые будут привлечены от размещения нового 3,5-летнего выпуска. Учитывая низкие ожидания по повышению ключевой долларовой ставки (так, недавно большинство инвесторов отказалось предъявлять к выкупу старые бумаги SIBUR 18 (YTM 2,97%), новые бумаги не были предложены), мы считаем, что инвесторы воспользуются возможностью для реинвестирования (по новым бумагам Еврохима ожидаем доходность 4%+).

## Валютный и денежный рынок

### ЦБ вновь изымает бюджетную ликвидность

Сегодня ЦБ решил провести депозитный аукцион, несмотря на наличие значительной чистой задолженности банков перед регулятором. Лимит оказался небольшим (180 млрд руб.), однако в целом решение изымать ликвидность выглядит, на наш взгляд, удивительным: банкам необходимо вернуть регулятору более 1 трлн руб. сегодня (637 млрд руб. – РЕПО, 484 млрд руб. – кредиты 312-П), в то время как за счет погашения депозитов ЦБ банки получают лишь порядка 75 млрд руб. Мы видим два возможных объяснения таких действий ЦБ. С одной стороны, регулятор ожидает ощутимый приток средств из бюджета (530 млрд руб.), который отчасти смягчит ситуацию с ликвидностью. Кроме того, позитивным фактором выступит возможность сократить объем корсчетов до конца периода усреднения – текущий высокий уровень (2,3 трлн руб.) позволяет снизить их в среднем на 300 млрд руб. С другой стороны, решение провести депозитный аукцион может быть связано с неравномерностью распределения ликвидности в системе. Вероятно, у большинства банков присутствует профицит ликвидности, однако у одного или нескольких крупных банков все же наблюдается ощутимый ее дефицит, поэтому ЦБ не считает нужным открывать этим участникам рынка доступ к аукционному РЕПО, не считая эту проблему системной. Вне зависимости от мотивов, мы все-таки видим риски в решении ЦБ провести сегодня депозитный аукцион вместо РЕПО, краткосрочные ставки на этой неделе могут опять превысить ключевую (10%).

## Рынок корпоративных облигаций

### Желающих занять при текущих узких спредах к ОФЗ все больше

Эмитенты проявляют все больший интерес к локальному рынку облигаций, благодаря сложившемуся на нем ценообразованию, при котором разница в доходностях между бумагами 1-го и 2-го эшелонов не превышает 20 б.п. Так, недавно размещенные 3-летние облигации Ростелекома (BB+/-/BBB-) котируются с YTP 9,4% @ сентября 2019 г., что соответствует спреду всего 91 б.п. к кривой ОФЗ (с таким же спредом размещаются и 5-летние выпуски госкомпаний и госбанков 1-го эшелона). При этом эмитенты 2-го эшелона находят спрос при спреде 120-130 б.п. к суверенной кривой. По сути, произошло размытие границы доходностей между эшелонами, что обусловлено как дефицитом предложения качественных бумаг и потребностью банков (которые были докапитализированы за счет средств АСВ) соблюсти обязательство по росту кредитного портфеля и/или портфеля облигаций в приоритетных отраслях экономики, так и отсутствием разницы в RW (согласно Положению №511-П) из-за того, что почти у всех негосударственных эмитентов нет двух рейтингов категории "BBB/Vaa" им присваивается высокий риск. Кроме того, для некоторых банков, испытывающих проблемы с рублевой ликвидностью (которая оседает в основном в крупных банках), стоимость фондирования выше доходностей ОФЗ, а спред 100 б.п. над кривой ОФЗ позволяет получить положительную процентную маржу. В этой связи находящиеся в маркетинге 3-летние бумаги X5 с ориентиром YTP 9,67-9,94% (= спред 117-144 б.п. к ОФЗ) и 5-летний выпуск Альфа-Банка с ориентиром YTP 9,57-9,78% (= спред 117-138 б.п. к ОФЗ), скорее всего, будут размещены ближе к нижней границе.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика августа: неустойчивые признаки оживления спроса

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

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

### Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

### Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

### Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

### Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

### Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

### Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

### Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



# #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.