



28 ноября 2016 г.

## Мировые рынки

### Шансы на успех переговоров по нефти рассеиваются

Судя по отсутствию новостей в СМИ, внутри ОПЕК сохраняются большие разногласия по сокращению добычи, при этом министр энергетики Саудовской Аравии предположил, что добыча могла бы остаться неизменной (видимо, с расчетом на восстановление спроса, прежде всего, со стороны США). Напомним, что предварительные общие переговоры, назначенные на сегодня, были отменены. Таким образом, перспективы встречи 30 ноября пока выглядят не лучше, чем прошлые попытки (последняя из них была предпринята 17 апреля), когда многообещающие заявления в итоге заканчивались ничем, а страны-производители продолжали наращивать предложение нефти (чтобы пополнить свои бюджеты и сохранить долю на рынке). Но и такая тактика приносит свои плоды: в период заявлений до встреч котировки нефти заметно повышаются (в прошлый раз с 40 долл. до 50 долл. за барр.), позволяя производителям заехдживать свои будущие объемы по высоким ценам. Кроме того, сдерживающим обстоятельством для достижения договоренностей является тот факт, что многие производители уже успели приспособиться к низким ценам на нефть (как за счет ослабления локальных валют, так и применения более эффективных технологий), поэтому по факту может получиться так, что снижение добычи некоторыми странами-производителями в среднесрочной перспективе слабо повлияет на котировки нефти (так как другие производители, напротив, нарастят добычу). Остается надеяться на то, что 30 ноября в Вене все-таки будут сделаны какие-то конкретные заявления. Вопрос в том, насколько участники нефтяного рынка готовы верить в историю скорого сокращения избытка нефти, учитывая растущие коммерческие запасы в США. Сегодня котировки Brent просели с 49 долл. до 46,8 долл. за барр. В случае провала переговоров можно ожидать коррекцию в диапазон 40-45 долл./барр., что в текущих условиях (вероятность двух повышений ключевой ставки США в 2017 г. оценивается на уровне 56,5%) может привести к снижению цен российских еврообондов.

## Валютный и денежный рынок

### Окончание налогов дает шанс на снижение ставок

На прошлой неделе банки достаточно комфортно завершили период пиковых налоговых выплат (отток по основным налогам (НДС, НДСПИ, акцизы) составил ~650 млрд руб.), учитывая большой запас средств на корсчетах в ЦБ (2 трлн руб.). Избыточная ликвидность была по большей части абсорбирована ЦБ (300 млрд руб.). Однако тот факт, что спрос банков на депозитном аукционе оказался меньше лимита (на 90 млрд руб.), по нашему мнению, подтолкнул ставки вниз в среду после аукциона (RUONIA 9,97%). Впрочем, как мы и ожидали, большую часть времени ставки были выше ключевой в связи с ощутимым оттоком по налогам. Предстоящая неделя с 30 ноября по 6 декабря будет менее напряженной. По нашим оценкам, чистый приток по бюджетному каналу увеличится (до 200-300 млрд руб., т.к. отток будет обусловлен лишь выплатой налога на прибыль). Кроме того, ~300-350 млрд руб. поступит в систему за счет погашения депозитов ЦБ, тогда как приток ликвидности за счет наличности будет незначительным. Таким образом, логично ожидать увеличения объемов абсорбирования на ближайшем депозитном аукционе: по нашим оценкам, ЦБ может предложить к размещению 400-600 млрд руб. При этом мы не видим потенциала для роста ставок МБК на ближайшей неделе и считаем, что RUONIA будет находиться вблизи ставки, которая сложится по итогам депозитного аукциона.

### ЦБ РФ готовит еще одну стерилизацию рублевой ликвидности в начале 2017 г.

В пятницу регулятор уточнил порядок определения состава обязательств, которые включаются в расчет ФОР. Так, отменяется освобождение от резервирования депозитов юридических лиц и облигационных займов, привлекаемых на срок не менее 3-х лет, но предполагающих досрочное погашение. Освобождение от резервирования сохраняется по субординированным обязательствам, а также облигациям, выпущенным с офертой/погашением не менее 3-х лет. Эти изменения вступят в силу, начиная с расчета обязательных резервов за январь 2017 г. Как отмечает ЦБ РФ, это решение сделает более прозрачным порядок составления расчета обязательных резервов, а также исключит возможность некорректного отражения состава резервируемых обязательств кредитными организациями. По-видимому, ранее банки активно использовали методические неточности в расчете ФОР, оформляя краткосрочные обязательства как 3-летние, но с возможностью досрочного погашения, чтобы снизить отчисления в ФОР. Как следствие, данная мера ЦБ РФ, по сути, является еще одной стерилизацией избыточной ликвидности (точно оценить эффект невозможно, однако он будет меньше недавнего повышения ФОР), которая будет особенно актуальна в начале следующего года, когда в системе будут бюджетные расходы, полученные в конце декабря. Как мы уже отмечали, для рублевой ликвидности ключевым является время расчетов по "автоприватизации" Роснефти и поступления расходов для погашения кредитов ВПК. Существенного смягчения условий на денежном рынке мы не ожидаем.



## 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
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.