



16 мая 2019 г.

## Сегодня в фокусе

### Рынок ОФЗ

Минфин досрочно выполнил план заимствований на 2 кв.

СЗКО по-прежнему не увеличивают позицию в ОФЗ

### Экономика

Инфляция: никаких сюрпризов

Компенсирующие выплаты нефтяникам снизили планы Минфина по допдоходам

## Рынок ОФЗ

### Минфин досрочно выполнил план заимствований на 2 кв.

На вчерашних аукционах классических ОФЗ спрос оказался рекордно высоким, составив 235,2 млрд руб. (поддержку оказало погашение ОФЗ на 250 млрд руб.), который позволил реализовать также близкий к максимальному объем (133 млрд руб.) по номиналу без какой-либо премии по доходности ко вторичному рынку (отсечки по доходности составили YTM 8,43% и YTM 8,03% по 15- и 5-летним бумагам, соответственно).

Очередные новости о возможных санкциях (эксперты подготовили к слушанию в Конгрессе США предложения по усилению санкций против РФ, которые включают запрет покупать новый долг РФ) не повлияли негативно на спрос и ценообразование. На вторичном рынке кривая доходностей сдвинулась вниз на 7-8 б.п. (сегодня размещенные выпуски ОФЗ 26225 и 26227 котируются с YTM 8,35% и YTM 7,96%) благодаря укреплению рубля и позитивной динамике локальных долгов GEM. В результате произошло сужение спредов кривой ОФЗ к CCS, которые выглядели несколько расширенными (потенциал все еще сохраняется, но, скорее всего, он будет реализован за счет роста рублевых ставок CCS).

Такой большой объем размещений привел к тому, что Минфин досрочно выполнил весь план заимствований (600 млрд руб.) на внутреннем рынке на 2 кв., продав с начала апреля бумаги номиналом 637 млрд руб. А с начала года Минфин разместил ОФЗ номинальным объемом 1,15 трлн руб., из чего следует, что в предположении такого большого спроса весь годовой план по заимствованиям (2,3 трлн руб.) будет выполнен уже к концу 3 кв. Это является негативным фактором для рублевой ликвидности (см. наш комментарий "Гигантские размещения ОФЗ оставляют рынок МБК без рублей" от 22 апреля). Однако учитывая тот факт, что Минфин недавно даже сократил план заимствований на внутреннем рынке (хоть и незначительно, на 138 млрд руб.), возможно, есть понимание того, что этот аномально высокий спрос вскоре прекратится.

**СЗКО по-прежнему не увеличивают позицию в ОФЗ**

По данным ЦБ РФ, при росте рынка ОФЗ на 404 млрд руб. в апреле нетто-покупки нерезидентов ОФЗ составили 183 млрд руб., из них лишь 23,5 млрд руб. было приобретено на вторичном рынке, а системно значимые банки (СЗКО) купили на аукционах всего на 8,56 млрд руб. и выступили нетто-продавцами на вторичном рынке. Как следствие, СЗКО, хотя и предъявляют спрос на ОФЗ, но по-прежнему не покупают госбумаги в заметных объемах, несмотря на необходимость соблюдать НКЛ (по-видимому, использование БКЛ является лучшей альтернативой ОФЗ, доходности которых не выглядят высокими в сравнении со ставками денежного рынка и рыночными рисками).

По данным 101-Ф (на 1 апреля), другие банки (не СЗКО) также не наращивали позицию в ОФЗ с начала года. Отсюда возникает вопрос, кто является основным покупателем ОФЗ? Возможно, некоторые иностранные покупатели идентифицируются как резиденты (из-за того, что они покупают бумаги через локальные банки, не являющиеся «дочками» иностранных банков, и их позиция отражается на счетах локальных депозитариев в НРД), то есть их фактическая доля на рынке сейчас заметно выше публикуемой на основе данных НРД (27,1%).

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

**Экономика****Инфляция: никаких сюрпризов**

Недельная инфляция пока остается на уровне 5,2% г./г., по нашим расчетам, и мы полагаем, что велики шансы ее сохранения на этом уровне до конца месяца. При этом мы считаем, что уже по итогам мая месячные, сезонно сглаженные темпы достигнут 4% в годовом выражении. Инфляция в целом соответствует прогнозу ЦБ, тем не менее, риски, связанные с эскалацией торговой войны между США и Китаем, будут, на наш взгляд, оттягивать момент смягчения политики ЦБ – в этой связи более вероятным стартом снижения ставки видится 3 кв. 2019 г.

**Компенсирующие выплаты нефтяникам снизили планы Минфина по допдоходам**

Вчера Минфин опубликовал параметры изменений в Федеральный бюджет 2019 г., которые в целом оказались «косметическими». Наиболее интересной, на наш взгляд, является ситуация с нефтегазовыми доходами. Несмотря на ряд позитивных для их роста моментов (прогнозируемое ослабление курса рубля, рост цен на газ, а также увеличение плановых объемов экспорта и добычи нефти и газа, что в совокупности позитивно и для НДПИ, и для экспортной пошлины), заложено их небольшое снижение (на 58 млрд руб., до 8 239 млрд руб.).

Мы полагаем, что такая несостыковка вызвана ожидаемым ростом выплат по обратному акцизу на нефть и демпферу

(компенсирующие выплаты нефтепереработчикам). Объем этих выплат ранее оценивался Минфином в 400-450 млрд руб. за 2019 г. в целом. Выплаты нефтепереработчикам будут производиться из ФНБ, однако фактически это просто будет означать снижение пополнений ФНБ в рамках бюджетного правила (т.к. объем выплат уменьшает величину нефтегазовых допдоходов и соответственно снижает объем перечислений в фонд). Отметим, что в целом Минфин запланировал сокращение нефтегазовых дополнительных доходов почти на 200 млрд руб. (что на фоне увеличения параметров добычи, экспорта и цен соответствует **большему** по объему увеличению компенсирующих выплат нефтепереработчикам, т.е. на те самые 400-450 млрд руб.).

Как мы отмечали ранее (см. наш обзор от 13 мая), механизм компенсирующих выплат снижает объем интервенций Минфина, что при прочих равных негативно для рублевой ликвидности. Однако проект изменений бюджета также предусматривает и сопоставимое сокращение объемов заимствований через ОФЗ (до 1 567 млрд руб., - 138 млрд руб.). Также немного снизился и профицит бюджета (до 1 881 млрд руб., -50,9 млрд руб.). В итоге совокупное влияние Федерального бюджета на ликвидность из-за пересмотра плана (профицит+офз-интервенции) почти не изменится.

**Станислав Мурашов**

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Импорт продолжит «плестись» за слабым внутренним спросом...	14.05.2019
...цены на сырье не смогут поддерживать экспорт в этом году	14.05.2019
«Майские» не сильно повредят росту экономики	06.05.2019
Доходы населения: пересмотр не помог «реанимировать» данные	19.04.2019
Промышленность в марте: обработка вновь «подкачала»	16.04.2019

### Инфляция

Инфляция пошла на спад в апреле	08.05.2019
---------------------------------	------------

### Монетарная политика ЦБ

Рост инфляционных ожиданий не помеха для смягчения политики	30.04.2019
ЦБ выпускает «голубя»	29.04.2019
Препятствий для смягчения риторики нет, но говорить о снижении ставки пока рано	25.04.2019

### Бюджетная политика

Бюджетный фактор вряд ли «подтолкнет» экономику	26.04.2019
Федеральный бюджет: нефтегазовые доходы немного отстали от плана в марте	15.04.2019

### Рынок облигаций

Гигантские размещения ОФЗ оставляют рынок МБК без рублей	22.04.2019
Урезание БКЛ сформирует локальный спрос на ОФЗ	18.04.2019
Амбициозный план на 2 кв.: хватит ли денег у нерезидентов?	03.04.2019

### Валютный рынок

«Отрицательный акциз» - сдерживающий фактор для интервенций	13.05.2019
Покупки валюты в мае заметно возрастут: негативно для рубля	26.04.2019
Платежный баланс: запас валютной ликвидности позволит смягчить падение сальдо счета текущих операций	10.04.2019

### Денежный рынок

Сезонно высокие налоги вряд ли вызовут сильный стресс на рынке МБК	16.04.2019
ЦБ РФ не готов наращивать объем КОБР в обращении, позитивно для ОФЗ	16.04.2019

### Банковский сектор

Банки сформировали запас валютной ликвидности в ожидании ее оттока и ослабления рубля	23.04.2019
Обзор рисков финансовых рынков ЦБ: carry-trade в свопе и БКЛ	12.04.2019
Накопленная валютная ликвидность в феврале создает небольшой запас прочности	05.04.2019



# #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

Газпром  
Газпром нефть  
Лукойл

Новатэк  
Роснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА  
Евраз  
ПМХ/Кокс  
Металлоинвест  
НЛМК

Норильский Никель  
Русал  
Северсталь  
ТМК  
Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON  
Мегафон

МТС  
Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
СИБУР

Уралкалий  
ФосАгро

### Розничная торговля

X5  
Магнит

Лента  
О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот  
Global Ports

### Прочие

АФК Система



# #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
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Константин Бальхаев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

### Рынки акционерного капитала

---

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)<sup>1</sup>, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, в сети Интернет распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.