



**ГАЗПРОМБАНК**

# Тренды российского финансового рынка в 2016 г. и 2017 г.

Декабрь 2016

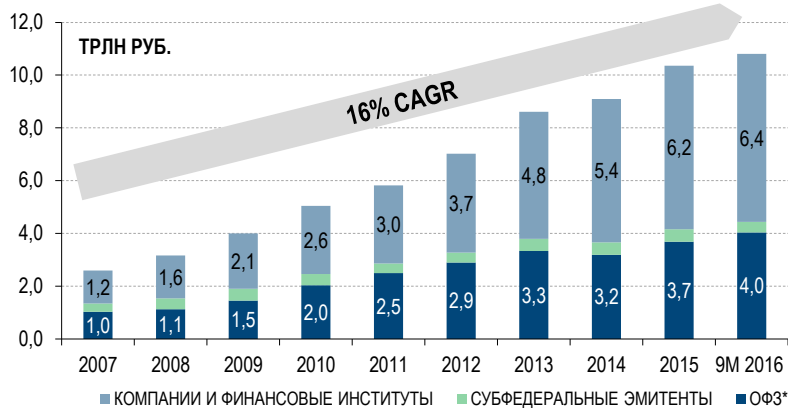


## Главные события 2016 г.

- ▶ **ЦБ РФ дал жесткий прогноз в отношении дальнейшей денежно-кредитной политики.** В течение года Центральный банк снизил ключевую ставку с 11% до 10%, однако в октябре ясно дал понять, что до конца года больше этого не планирует. Заявление стало сюрпризом для долгового рынка, в результате чего ориентиры доходностей были скорректированы с целью отразить более жесткую позицию регулятора. Вместе с тем долгосрочные инфляционные ожидания улучшились.
- ▶ **Нерезиденты продемонстрировали высокую заинтересованность в российских рисковых активах.** Чистый объем размещений ОФЗ, который с начала года составил примерно 400 млрд руб., был приобретен иностранными инвесторами. Доля нерезидентов на всем рынке достигла исторического максимума в 27%, а в ряде ликвидных выпусков – 40-60%.
- ▶ **Международные рейтинговые агентства улучшили прогнозы по рейтингам России (BB+/Ba1/BBB-).** Fitch и S&P улучшили прогнозы по суверенным и корпоративным рейтингам России, указав на ответственные шаги российского руководства в сфере макроэкономической политики. Рейтинги ряда компаний были пересмотрены в сторону повышения и превысили уровень суверенного рейтинга (НОВАТЭК, НЛМК, Северсталь).
- ▶ **Объем рыночных выпусков локальных облигаций в обращении, по нашим оценкам, превышает 11 трлн руб.** (размещено более 1100 выпусков более чем 350 эмитентами). За 11 месяцев объем рыночных размещений на локальном рынке долга достиг 2,7 трлн руб.
- ▶ **Россия вновь выходит на рынок еврооблигаций через локальную инфраструктуру.** Россия разместила суверенные еврооблигации объемом в 3 млрд долл., используя инфраструктуру Московской биржи (Национальный расчетный депозитарий, действующий аналогично системе Euroclear). Этому примеру последовал ряд компаний – Газпром, ЛУКОЙЛ, РЖД, НЛМК и другие.
- ▶ **Текущий объем российских выпусков еврооблигаций в обращении оценивается в ~178 млрд долл.** (размещено более 230 выпусков более чем 70 эмитентами). Совокупный объем размещений с начала года на внешних рынках долгового капитала составил 14,7 млрд долл., что существенно выше показателя за аналогичный период предыдущего года в 3,2 млрд долл. Количество новых выпусков увеличилось с 7 в 2015 г. до 29.

# В 2016 г. объем локального рынка облигаций может превысить 3 трлн руб.

## СРЕДНЕГОДОВОЙ ТЕМП РОСТА ЛОКАЛЬНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 9 ЛЕТ СОСТАВИЛ 16%

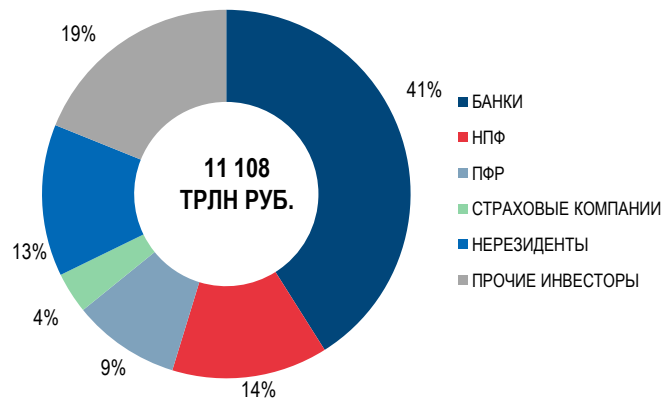


\* Исключая ГСО

Источник: Газпромбанк

## ПО НАШЕЙ ОЦЕНКЕ, НА ДОЛЮ БАНКОВ, УЧАСТНИКОВ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ И НЕРЕЗИДЕНТОВ ПРИХОДИТСЯ >75% РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

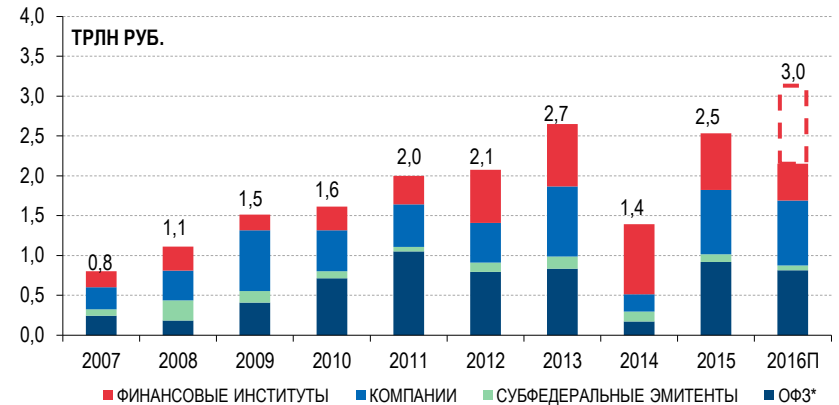
30.06.2016



Источник: ЦБ РФ, Минфин, Газпромбанк, по состоянию на 30 июня 2016

\*\* Исключая ОФЗ на докапитализацию и ГСО

## ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ ЗА 9М16 СОСТАВИЛ 2,2 ТРЛН РУБ. И К КОНЦУ ГОДА МОЖЕТ ПРИБЛИЗИТЬСЯ К РЕКОРДНЫМ 3 ТРЛН РУБ.

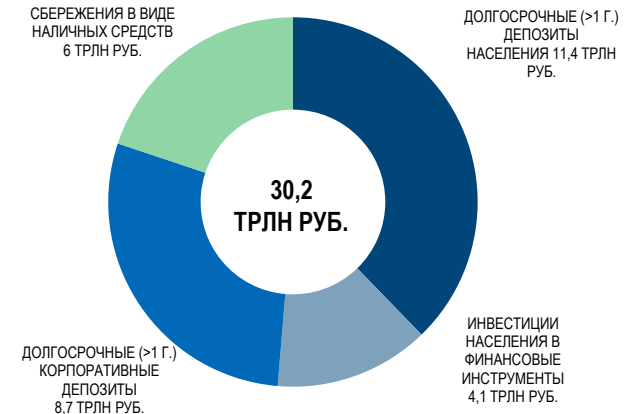


\* Исключая ГСО

Источник: Газпромбанк

## ВНУТРЕННИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ

01.10.2016



Источник: ЦБ РФ, ГКС, по состоянию на 1 октября 2016

\*\*\* Общий объем корпоративных депозитов

## Потенциальные источники средств для локального рынка облигаций могут превысить 3 трлн руб. в 2017 г.

### Средства с рынка облигаций (1,8 трлн руб.):

- ▶ Средства от погашения локальных облигаций в 2017 г. - 1,2 трлн руб.
- ▶ Часть средств, полученных при исполнении пут-опциона эмитентом в 2017 г., ~230 млрд руб. из 1,1 трлн руб.\*
- ▶ Часть купонного дохода от инвестирования в локальные облигации в 2017 г. ~370 млрд руб. из 0,7 трлн руб.\*\*

### Банки (0,6-1,0 трлн руб.):

- ▶ Часть прироста депозитов в 2017 г. может быть направлена на долговой рынок – 600-900 млрд руб. из 1,3 трлн руб.\*\*\*

### Институциональные инвесторы (0,4-0,5 трлн руб.):

- ▶ НПФ могут направить на долговой рынок 300-400 млрд руб. средств, переведенных из ГУК ВЭБ и с депозитов.
- ▶ Прочие институциональные инвесторы могут направить на долговой рынок ~100 млрд руб.

### Деньги иностранных инвесторов (0,4-0,6 трлн руб.) :

- ▶ **Спрос со стороны Китая.** Размещение номинированных в юанях ОФЗ (может состояться в 2016 г.) на сумму, эквивалентную 1 млрд долл., может привлечь спрос в 2-3 раза превышающий предложение. Нереализованный спрос может переключиться на покупку долговых инструментов российских эмитентов, номинированных в юанях. Общий объем размещений юаневых облигаций можно оценить в 3-5 млрд долл. (~200-300 млрд руб.), а суммарный сформированный спрос – в 6-10 млрд долл. (~400-600 млрд руб.), часть которого может быть направлена на локальный рынок.
- ▶ **Спрос со стороны нерезидентов.** Мы не ожидаем существенного притока средств со стороны нерезидентов. Однако важно помнить, что в долларовом выражении их инвестиции (23 млрд долл.) все еще уступают уровню достигнутого накануне девальвации (28 млрд долл.).

### Деньги индивидуальных инвесторов (0,1 трлн руб.)

\* при благоприятной ситуации значительная часть выпуска остается в рынке, для целей анализа предположим, что по ofercie предъявят ~20%

\*\* для целей анализа предположим, что 50% будет реинвестировано обратно в рынок

\*\*\* ожидаем, что депозиты продолжают расти быстрее, чем кредиты, «излишек» может быть доступен для инвестирования на долговом рынке



### На чем сосредоточим внимание в 2017 г.

- ▶ **Инфляция замедлится с текущих 6% до целевого уровня ЦБ РФ в 4%.** В настоящий момент рынок ожидает инфляцию на уровне 5–6%, так что достижение целевого уровня ЦБ РФ станет приятным сюрпризом. Однако вероятные дополнительные расходы бюджета в преддверии 2018 г. ставят возможность достижения целевого уровня ЦБ под угрозу.
- ▶ **Минфин планирует нетто-размещения ОФЗ в 2017 г. в объеме 1,1 трлн руб. (против 0,5 трлн руб. в 2016 г.).** Валовый объем размещений составит 1,9 трлн руб., что является причиной для беспокойства на рынке. Главными вопросами являются следующие:
  - продолжат ли иностранные инвесторы участвовать в размещениях, несмотря на уже весьма высокую долю их присутствия на рынке ОФЗ. Российский рынок остается привлекательным для инвестиций в сопоставлении с другими развивающимися рынками.
  - будут ли локальные инвесторы (в основном банки) располагать дополнительными средствами для участия в размещении ОФЗ – это будет зависеть от того, продолжат ли компании сокращать свою долговую нагрузку.
  - Выпуск суверенных облигаций, номинированных в юанях. Минфин рассматривает возможность дебютного выпуска локальных ОФЗ, номинированных в юанях, в объеме, эквивалентном приблизительно 1 млрд долл. Выпуск ориентирован на инвесторов из материковой части Китая.
- ▶ **Возможность смягчения санкций.**