



8 февраля 2016 г.

Мировые рынки

Негативная реакция на неоднозначный отчет по американскому рынку труда

Опубликованный в пятницу отчет по рынку труда США оказался заметно хуже ожиданий: payrolls (прирост рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях) в январе составил 151 тыс. против ожидавшихся +188 тыс., также была ухудшена (на 30 тыс.) оценка показателя за декабрь. Однако уровень безработицы при этом снизился на 10 б.п. до 4,9%. Такие неоднозначные данные не дают понимания в отношении решения ФРС по ставке на следующем заседании в марте, что негативно отразилось на финансовых рынках: американские, европейские и китайские индексы акций ушли вниз. В этой связи интерес представляет выступление Дж. Йеллен в среду на этой неделе (будет представлен полугодовой отчет по монетарной политике).

После долгой паузы Минфин планирует выйти на рынок бондов: ждем премию

Минфин разослал запросы 25 иностранным и 3 российским госбанкам (Сбербанк, ВТБ, ГПБ) на оказание ими услуг в 2016 г. по размещению евробондов (RFP). В плане бюджета предусмотрены заимствования на внешних рынках в объеме до 3 млрд долл., который и может быть реализован в случае благоприятной конъюнктуры. Напомним, последний раз суверенные бонды размещались в 2013 г. (выпуски Russia 19, 20, 23, 43), когда сразу было привлечено 7 млрд долл. С тех пор, несмотря на санкции и обесценение нефти, доходности даже снизились: так, YTM по выпуску Russia 43 составляет 6,08% против 5,53% на момент размещения, что отражает главным образом динамику UST (сейчас доходность 10-летних бумаг на 80 б.п. ниже). Значительную поддержку бондам РФ в прошлом году оказал запуск дешевого валютного рефинансирования ЦБ, которое позволило локальным банкам активно наращивать позицию (по нашим оценкам, за 2015 г. на 11 млрд долл. до 56,9 млрд долл.). Мы считаем, что с учетом сохраняющегося спроса на бумаги РФ, прежде всего, со стороны российских банков (за счет сокращения остатков на депозитах и корсчетах в иностранных банках, см. подробнее комментарий "Был выведен избыточно большой объем средств из иностранных банков" от 2 февраля 2016 г.), а также наличия некоторого отложенного спроса со стороны иностранцев, ведомство сможет реализовать предложение, однако чтобы привлечь больше иностранного спроса, скорее всего, будет предложена заметная премия (50-75 б.п.) к текущей кривой: исходя из кривой 10-летние бонды оцениваются (без учета премии) на уровне YTM 4,75%. Отметим, что в этом году вопрос финансирования бюджетного дефицита стоит более остро (из-за падения цен на нефть и исчерпания эффективного инструмента для стерилизации избыточной рублевой ликвидности, которым является задолженность банков перед ЦБ), поэтому, как мы думаем, Минфин будет стараться максимизировать объем реализации (бонды являются одним из немногих источников не инфляционного финансирования дефицита).

Экономика

Инфляция в январе: ужесточение риторики ЦБ закономерно. См. стр. 2

Банковская система

ЦБ регулятивно планирует сократить рост валютных активов

В конце прошлой недели на сайте ЦБ появился проект указания о внесении изменений в Инструкцию №139-И, которые предполагают повышение коэффициентов риска (RW) по валютным активам, принятым на баланс после 1 апреля 2016 г. RW повышается до 110% по кредитам в валюте (кроме ссуд государственным органам и ведомствам, а также МБК) и по долговым ценным бумагам в валюте (кроме выпущенных государством и банками); до 130% по валютной ипотеке для юрлиц; до 150% по ценным бумагам нерезидентов, хранящихся в "сомнительных" депозитариях. Отметим, что эффект на достаточность капитала возникает от скорости оборачиваемости (обновления) соответствующих активов: он минимальный по ссудам/ценным бумагам в инвестиционном портфеле и максимальный по бумагам в торговом портфеле. Прирост (кредитов и ценных бумаг) находится на низком уровне. Так, в 2015 г. валютные кредиты выросли всего на 5,7 млрд долл., долговые ценные бумаги - на 8,9 млрд долл., что в случае действия этих повышенных RW привело бы к увеличению RWA всего на 1,5 млрд долл. (< 0,15% от всех активов). Более сильный эффект может оказать портфель ценных бумаг: в случае его полной оборачиваемости максимальный эффект составит 60 б.п. (рост RW на 10% по портфелю 57 млрд долл. увеличит общий RWA на 0,6%). Таким образом, максимальное негативное влияние на достаточность капитала составит 75 б.п. (оценка сильно сверху, реальный эффект может составить всего 25-30 б.п.), кроме того, эффект сильно растянут по времени. Желание регулятора несколько ограничить валютное кредитование выглядит естественным: низкие цены на нефть влекут за собой повышение кредитных рисков как у многих компаний, ориентированных на экспорт и импорт, так и компаний, чей бизнес прямо или косвенно связан с ними.

Инфляция в январе: ужесточение риторики ЦБ закономерно

Согласно опубликованным в пятницу данным Росстата, инфляция за январь составила 1% м./м., что лишь немногим больше предварительных оценок, основанных на недельных данных. Показатель инфляции год к году в январе ожидаемо снизился до 9,8% г./г. после 12,9% на конец 2015 г. из-за сравнения с высокой инфляцией января 2015 г. (3,9%). Мы отмечаем, что такие результаты находятся в рамках оценок ЦБ: в начале года регулятор заявлял, что ожидает инфляцию в январе на уровне ниже 10%.

Ускорение инфляции в январе было связано не столько с ежегодным повышением транспортных тарифов (в итоге услуги пассажирского транспорта дорожали даже медленнее, чем в декабре), сколько с ростом стоимости услуг зарубежного туризма (5,1%) и медицинских услуг (1,9%). Еще одним фактором ускорения инфляции стало повышение непродовольственной инфляции (до 0,7% против 0,4% в декабре 2015 г.). В категории непродовольственных товаров рост цен был обусловлен в основном более быстрым удорожанием табачных изделий (на фоне увеличения индексации табачных акцизов в 2016 г.) и ускорением роста цен на электротовары и другие бытовые приборы. Отметим, что перечисленные категории услуг и непродовольственных товаров - это те позиции, которые реагируют на девальвацию рубля в первую очередь. Пока темпы роста цен, например, на моющие и чистящие средства и другие предметы повседневного пользования снижаются. Однако темпы роста цен на одежду и обувь практически не падают, что служит негативным сигналом. Продовольствие в январе дорожало теми же темпами, что и в декабре (1,2% м./м.), а нужно отметить, что в декабре они уже были повышенными из-за всплеска роста цен на фрукты и овощи. В январе быстрый рост цен на плодоовощную продукцию продолжился и оказался сопоставимым с декабрьскими уровнями. Поскольку на ценах основных товаров эффект ослабления курса сказывается с существенной задержкой, нельзя исключать, что к весне ситуация усугубится.

Таким образом, даже очищенные от разовых факторов недельные темпы роста цен все же остаются на повышенном уровне. Помимо этого, согласно опросам ЦБ, в декабре 2015 г. - январе 2016 г. продолжился рост инфляционных ожиданий, на что, судя по всему, значительно повлияло новое ослабление курса. Такое сочетание факторов уже привело к тому, что на январском заседании ЦБ сменил риторику и дал сигнал возможности ужесточения денежно-кредитной политики. Сохранение достаточно высокой инфляции м./м. и отсутствие снижения инфляционных ожиданий, на наш взгляд, могут создать условия, при которых ЦБ будет вынужден оставить уровень ключевой ставки неизменным до конца года.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@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

Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#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	ТКС 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
Мария Помельникова		(+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.