



Мировые рынки

"Медвежий" тренд при высокой волатильности

Финансовые рынки вчера продемонстрировали разнонаправленную динамику: американские индексы акций прибавили 1,7% (очередной отскок после падения накануне), а европейские индексы, напротив, просели на 0,7%. О доминировании "медвежьих" настроений на глобальных рынках свидетельствует падение китайского рынка акций (SHCOMP) на 3,6%, а также сохранение низких уровней доходностей на рынке UST (YTM 2,08% по 10-летним бондам). Опубликованная макростатистика по США не выступает в пользу ужесточения монетарной политики. В декабре произошло существенное падение импортных и экспортных цен (в среднем на 1,2 и 1,1% м./м.), что является следствием укрепления доллара и падения цен на нефть и указывает на наличие дефляционных рисков. Также некоторое повышение произошло в первичных заявках на пособия по безработице. Тем не менее, такие факторы как дефляционные риски и слабое состояние обрабатывающего сектора и раньше были, однако члены FOMC не придавали им большого значения при принятии решения о начале цикла повышения ключевой ставки. На российском рынке евробондов, как мы и предполагали, коррекция усилилась: выпуски Russia 42, 43 подешевели на 1,3-1,4 п.п., несмотря на то, что нефти Brent пока удается удерживаться выше 30 долл./барр.

Экономика

Падение импорта несильно помогает рублю

По данным ФТС падение импорта из стран дальнего зарубежья в декабре 2015 г. усилилось незначительно и составило -28,3% г./г. (до 14,8 млрд долл.). Нужно признать, что к концу года снижение импорта в целом существенно замедлилось: до -31% г./г. в 4 кв. против почти -37% г./г. в 3 кв. 2015 г. Это произошло во многом благодаря улучшению динамики импорта химической продукции, машин и оборудования. Впрочем, это не является серьезным поводом для оптимизма, поскольку общее снижение импорта из стран дальнего зарубежья за 2015 г. (до 161,6 млрд долл., -36,3%) оказалось полностью в рамках наших ожиданий. Восстановление инвестиционного импорта пока имеет неустойчивую тенденцию. Позитивная динамика по-прежнему наблюдается только в статистике закупок электрооборудования и средств наземного транспорта, тогда как в основной инвестиционной категории - импорте механического оборудования никаких серьезных положительных подвижек не наблюдается с лета. Январь традиционно является самым слабым за год месяцем для импорта, поэтому при прочих равных, импорт должен значительно снизиться в первый месяц 2016 г. в сравнении с декабрем 2015 г. Однако, потери, связанные с наблюдаемым сейчас падением цен на нефть, должны полностью нивелировать этот эффект, не создавая поддержки курсу рубля.

Банковская система

Девальвация рубля: капитальный эффект

Произошедшая в начале этого года девальвация рубля (на ~10%) естественно ставит вопрос о ее влиянии на капитал банков РФ (большая часть которого является рублевой, ограничения на ОВП формально не позволяют 100% капитала держать в валюте). Помимо девальвации негативный эффект оказывает отмена с 1 января льготных курсов для расчета нормативов достаточности, а также повышение коэффициентов риска (RW) по суверенным евробондам РФ (до 100%). Этот эффект проявляется не только на активах взвешенных с учетом риска (RWA), но и на капитале 1-ого уровня, поскольку курсовая переоценка валютных кредитов требует доначисления резервов по ним (даже если качество кредита не изменяется). По нашим оценкам, при текущем курсе (~77 руб./долл.) запас собственных средств (8,8 трлн руб. на 1 ноября 2015 г., более свежие данные отсутствуют) соответствует показателю достаточности базового капитала по Базель III (Н1.1) на уровне 6,9% (против 8,7% на 1 ноября 2015 г.), что выше допустимого минимума 4,5% без учета надбавок (он был снижен вместе с повышением RW). Для того, чтобы Н1.1 ушел ниже 5% достаточно ослабления рубля до 110 руб./долл. (+43% от текущего уровня), что свидетельствует о наличии адекватного запаса собственных средств у банков. Также банки могут снизить влияние валютного эффекта на достаточность за счет переоформления валютных кредитов. Однако ослабление рубля обычно сопровождается и общим ухудшением экономических условий (кстати говоря, МЭР пересмотрело свой прогноз и теперь вместо роста ожидает спад экономики в 2016 г.), что означает ухудшение качества кредитов (отчисления в резервы могут привести к убыткам). Кроме того, ситуация с капиталом сильно неоднородна по системе (=высокий разброс показателей Н1.1), и присутствует большой объем плохих недорезервированных кредитов, это означает, что потребность в докапитализации у некоторых банков (даже из ТОП-20) может возникнуть уже совсем скоро (даже на уровне 80 руб./долл.), в то время как источники нового капитала (средства акционеров, НПФ, госсредства) сильно истощились в прошлом году. В этой связи мы не исключаем возвращение льготных курсов в случае сильного обесценения рубля. Мы не рекомендуем покупать суборды банков РФ: их текущие доходности выглядят низкими в сравнении с риском списания номинала.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

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

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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.