

СОБЫТИЯ МЕСЯЦА

Начало 2016 г. для мировых финансовых рынков оказалось не слишком удачным. В то время, как Россия традиционно пребывала на новогодних каникулах, внимание всего остального мира сосредоточилось на очередном ослаблении юаня к доллару США, произведенном Народным банком Китая. Эксперты выразили опасение, что этот шаг китайского Центробанка негативно отразится на конкурентоспособности европейских экспортеров. Между тем, вышедшая чуть позже макростатистика показала ожидаемое замедление экономики Китая. Так, в 2015 г. экономика КНР выросла на 6.9%, что совпало с официальным прогнозом страны, однако оказалось меньше прироста за 2014 г. (на 7.3%). На замедление темпов экономического роста в Поднебесной указали также данные о снижении прибыли китайских предприятий в 2015 г. на 2.3%.

Затем внимание инвесторов переключилось на запланированные на январь заседания центробанков США, Европы и России. Несмотря на то, что во всех случаях изменения ставок не ожидалось, определенная нервозность в преддверии событий возникла, учитывая, что принимаемые центробанками решения всегда сопровождаются пресс-релизами, по которым инвесторы пытаются предугадать дальнейшие действия регуляторов.

Первым выступил ЕЦБ, оставив ставку на уровне 0.05%. Его глава Марио Драги заявил, что некоторое время ставка останется на этом уровне или ниже, и опросы ЕЦБ показывают, что стимулирующие меры работают, что нашло отражение в росте экономики еврозоны в IV кв. 2015 г.

Федрезерв США также оставил ставку неизменной – в диапазоне от 0.25% до 0.5%. При этом американский Центробанк дал сигнал, что в дальнейшем будет повышать ставки медленнее, чем планировалось ранее, поскольку в экономике США было отмечено некоторое ослабление активности, несмотря на создание новых рабочих мест.

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 11%. Банк России сохранил ставку на уровне 11% годовых, при этом опубликовал очень агрессивное заявление, в котором предупредил, что не исключает ужесточения денежно-кредитной политики в случае усиления инфляционных рисков.

В сообщении ЦБ многократно упоминается об усилении инфляционных рисков главным образом из-за ослабления курса рубля. В частности, ЦБ обращает внимание, что произошедшее под влиянием падения нефтяных цен ослабление рубля оказывает проинфляционное давление и способствует росту инфляционных ожиданий, несмотря на замедление годовой инфляции. В результате, Банк России ожидает, что в I квартале 2016 года потребительские цены увеличатся на 8–9% к соответствующему периоду предыдущего года, но также в сообщении отмечается, что «существуют риски, что во II квартале 2016 года годовая инфляция ускорится, в том числе из-за эффекта низкой базы». Кроме того, в этот раз в сообщении Банка России отсутствует фраза о том, что «по мере замедления инфляции в соответствии с прогнозом и при условии ослабления инфляционных рисков Банк России возобновит снижение ключевой ставки на одном из ближайших заседаний Совета директоров».

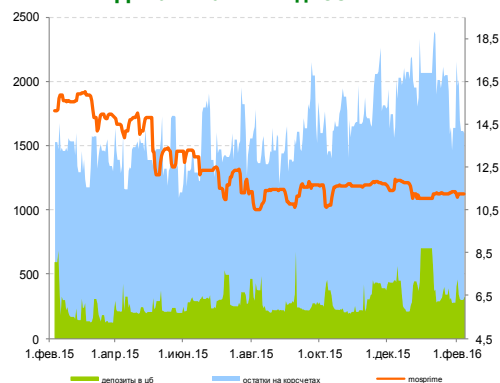
Прогноз по ставкам: На фоне итогов январского заседания Банка России можно сделать вывод, что замедление годовых темпов инфляции в феврале–марте для ЦБ является временным явлением, и следовательно практически сошли на нет ожидания снижения ключевой ставки в марте. Следовательно, мы полагаем, что снижение ставки откладывается по мере снижения инфляционных ожиданий и может произойти в июне, тогда как ранее мы прогнозировали снижение ставок в марте.

Тенденции в платежном балансе и их последствия для курса рубля

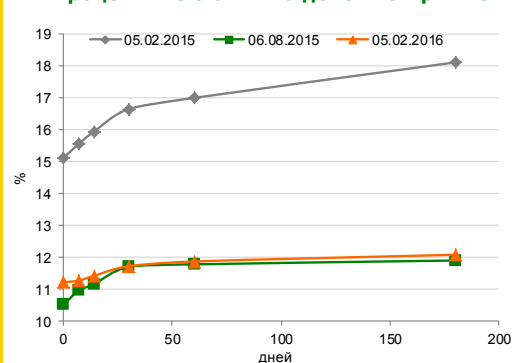
Сальдо счета текущих операции выросло вопреки ухудшению торгового баланса. В январе Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса за 2015 г., согласно которой сальдо текущего счета платежного баланса РФ в 2015 г. укрепилось по сравнению с 2014 г., составив \$65.8 млрд (+11.9% за год). При этом, в прошлом году наблюдалось ухудшение торгового баланса до \$145.6 млрд против \$189.7 млрд годом ранее под влиянием падения цен на энергоносители, которое только частично было компенсировано уменьшением импорта.

В частности, экспорт уменьшился на 31.8% за год, до \$340 млрд, при этом стоимость экспорта нефти и нефтепродуктов упала на 42%, до \$156.2 млрд, экспорт газа – на 24.1%, до \$41.9 млрд, а экспорт прочих товаров сократился на 18.1%, до \$141.5 млрд. Резкое снижение экспорта отражает негативную ценовую динамику на рынке нефти и металлов, а также низкую конкурентоспособность прочих отраслей несмотря на ослабление курса рубля. В частности, нефть подешевела на 46%, до \$53.6 за брл (Brent). При этом, объем экспорта российской нефти в страны дальнего зарубежья в 2015 г. вырос на 10.6% и составил

Динамика ликвидности



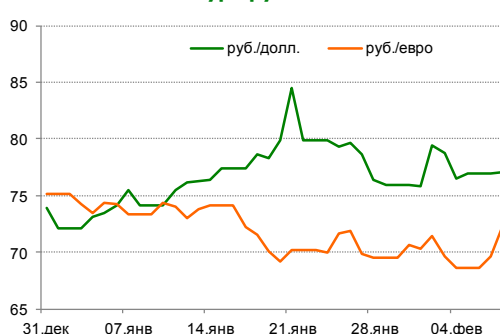
Процентные ставки на денежном рынке



Валютный рынок

Индекс	Значение закрытия	% изменения	
		1 мес.	12 мес.
RUB/USD	76.95	3.8%	15.9%
RUB/EUR	86.47	7.3%	13.2%
Корзина	81.53	5.3%	14.7%
USD/EUR	1.12	4.2%	-2.1%
USD/GBP	1.45	-0.9%	-4.7%
CHF/USD	0.99	-1.8%	6.7%
JPY/USD	116.80	-1.4%	-0.5%

Курс рубля



220.3 млн тонн (4.42 млн баррелей в сутки), по данным ЦДУ ТЭК. Аналогичная динамика наблюдалась в объемах поставок ряда металлов, и в частности экспорт черных металлов и изделий из них в 2015 году в физическом выражении вырос на 8.5% (в стоимостном выражении этот показатель упал на 24.9%), экспорт алюминия из России в 2015 г. в физическом выражении вырос на 18.9%, экспорт меди практически удвоился, по данным ФТС.

Платежный баланс Российской Федерации (аналитическое представление)

	\$ млрд	2011	2012	2013	2014	2015
Счет текущих операций		97,3	71,3	34,8	58,8	65,8
Торговый баланс		196,6	191,7	181,9	189,7	145,6
Баланс услуг		-33,5	-46,6	-58,3	-55,3	-37,1
Баланс оплаты труда		-9,5	-11,8	-13,2	-10,1	-4,3
Баланс инвестиционных доходов		-51,0	-56,8	-66,6	-57,9	-32,0
Баланс вторичных доходов		-5,7	-6,1	-9,3	-8,2	-6,4
Финансовый счет (кредитование ¹⁺ / заимствование ¹⁻)		76,1	25,6	46,2	130,2	61,1
Чистые ошибки и пропуски		-8,7	-10,4	-10,3	6,2	-3,2
Изменение валютных резервов (¹⁺ -рост, ¹⁻ снижение)		12,6	30,0	-22,1	-107,5	1,3

Источник: Данные ЦБ РФ

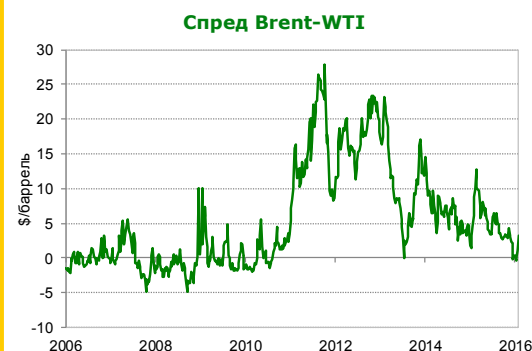
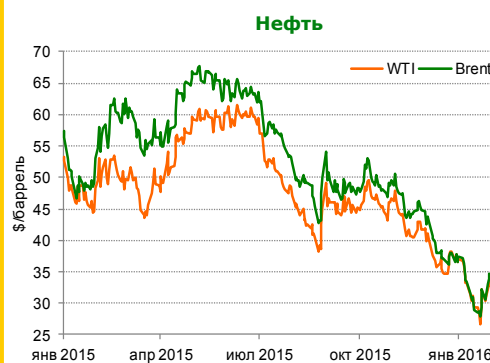
Одновременно в прошлом году импорт товаров сократился на 37%, до \$194 млрд за год, как из-за ослабления потребительского спроса и сокращения инвестиционных планов компаний следом за ослабления рубля, так и в результате введения ряд ограничений на импорт. Отметим, что за январь–ноябрь 2015 г. стоимостный объем импорта машин и оборудования из стран дальнего зарубежья снизился по сравнению с январем–ноябрем 2014 г. на 40.2%, в том числе: механического оборудования – на 33%, электрического оборудования – на 37.2%, средств наземного транспорта – на 53.6%, инструментов и аппаратов оптических – на 36%, по [данным](#) ФТС. Физические объемы ввоза легковых автомобилей сократились на 51.2%, грузовых – на 68.4%.

Уменьшение импорта оборудования чревато отставанием по техническому уровню от стран – лидеров экономического роста. При этом, импорт продовольственных товаров из стран дальнего зарубежья сократился в меньшей степени. Стоимостные и физические объемы поставок продовольственных товаров сократились на 36.2% г/г и 22.1% г/г. соответственно.

В статистике по платежному балансу однако, наблюдается ряд тенденций, которые скорее всего сохраняются в текущем году. Растущий профицит текущего счета стал результатом существенного уменьшения отрицательного вклада баланса услуг и инвестиционных доходов, в том числе за счет сокращения платежей по обслуживанию внешнего долга в условиях снижения общего объема задолженности перед нерезидентами, отмечается в комментариях ЦБ РФ. Так, отрицательное сальдо инвестиционных доходов (в т.ч. проценты по внешнему долгу и выплаты дивидендов иностранным инвесторам) уменьшилось до \$32 млрд в 2015 г. против 58 млрд в 2014 г.

Снижение платежеспособности из-за ослабления рубля привело к существенному уменьшению поездок за рубеж и улучшило сальдо услуг. Сумма расходов на зарубежных поездки сократилась до \$34.7 млрд с \$50.4 млрд в 2014 г. Отметим, что введение санкции против Турции и ограничения поездок в Египет в конце 2015 г. предполагают сохранение сложившейся тенденции и в текущем году.

Основным позитивным показателем в платежном балансе стало уменьшение оттока капитала. Чистый вывоз капитала частным сектором в 2015 г. составил \$56.9 млрд против \$153 млрд в 2014 г. При этом, в отличие от предыдущих лет, главной составляющей в структуре чистого вывоза капитала стало погашение частного внешнего долга. Наиболее значимым было сокращение внешних обязательств банков, которое осуществлялось не только за счет продажи иностранных активов, но и за счет средств, аккумулируемых по операциям текущего счета.



Индикаторы денежного рынка

	Значение закрытия	Изменения	
		1 мес.	12 мес.
Overnight	10.78	-0.28	-4.23
MOSPRIME 3М, %	11.97	0.18	-5.85
Курс рубль/доллар	76.89	2.77	10.80
Курс рубль/евро	85.72	3.92	11.19
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 276.7	-86.8	343.1
Деп. в ЦБ, млрд руб.	317.47	-383.9	-275.9
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	-161.50	-303.9	-459.4
Золотовал. резервы, \$ млрд	371.30	1.1	-5.0
Инфляция YoY, %	9.80	-3.1	-5.2

ПРОГНОЗЫ

По нашим оценкам, даже если цены на нефть восстановятся до \$60 за баррель Brent к концу года, средняя цена нефти упадет на 15% относительно средних значений 2015 г., что приведет к уменьшению экспорта товаров и услуг из РФ. Импорт товаров сократится, по нашим ожиданиям, на 30% на фоне сохранения слабого потребительского спроса. В итоге, сальдо торгового баланса продолжит сокращаться и составит \$130 млрд по итогам 2016 г.

Данная негативная тенденция будет частично компенсирована за счет улучшения баланса по сальдо услуг и по первичным доходам. Так, на фоне введения санкции против Турции и ограничения на поездки в Египет, которые являлись одними из самых популярных направлений массового туризма, мы ожидаем сокращение отрицательного сальдо услуг до \$30 млрд с \$37 млрд в 2015 г. (см. таблицу)

Прогноз основных параметров платежного баланса

	\$ млрд	2015	2016- прогноз
Счет текущих операций		65,8	59,2
Торговый баланс		145,6	129,9
Баланс услуг		-37,1	-30,0
Баланс оплаты труда		-4,3	-4,3
Баланс инвестиционных доходов		-32,0	-30,0
Баланс вторичных доходов		-6,4	-6,4
Финансовый счет (кредитование ⁺ / заимствование ⁻)		61,1	40,0
Чистые ошибки и пропуски		-3,2	0,0
Изменение валютных резервов (⁺ -рост, ⁻ снижение)		1,3	19,2

Источник: ЦБ РФ, прогноз АКБФ

Баланс инвестиционных доходов продолжит постепенно улучшаться главным образом за счет снижения расходов по обслуживанию долга.

Что касается финансового счета, мы ожидаем рефинансирования порядка половины долга к погашению. Следовательно, отток капитала, по нашим оценкам, составит \$40 млрд. Отметим, что график платежей внешнего долга предполагает равномерные выплаты на сумму \$20–21 млрд в квартал, что должно пройти гладко и без потрясения для валютного рынка, так как объем существенно ниже платежей годом ранее.

В результате мы ожидаем, что при реализации данного сценария курс рубля может укрепиться до 65–66 руб./долл. к концу полугодия.

Елена Василева-Корзюк, evasileva@akbars.ru

ПРИЛОЖЕНИЕ

Факторы в поддержку прогноза относительно восстановления цен на нефть:

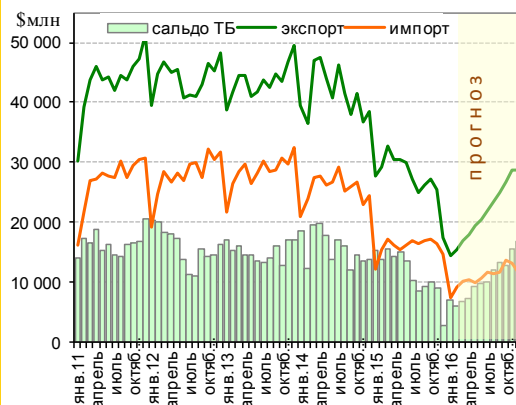
- Число буровых установок по добыче нефти и газа по всему миру продолжает резко падать и сократилось в январе 2016 г. в месячном выражении на 78 единиц, или на 4%, – до 1891 шт., по данным сервисной компании Baker Hughes. В том числе, согласно данным компании, этот показатель в США снизился на 60 шт., или на 8% в месячном выражении, и составил 654 шт. За год количество буровых установок в мире упало на 1418 единиц, или на 43%, что предполагает существенное снижение добычи.
- Снижение инвестиций нефтегазовых компаний в 2015 г. и планов на 2016 г. предполагает снижение добычи в первой очереди на низкомаржинальных сланцевых проектах.

Так, крупнейшие нефтегазовые компании США по итогам 2015 г. снизили CapEx на 17–30%, при этом в текущем году ожидается снижение инвестиций по меньшей мере на 20%. В частности, ConocoPhillips планирует снижение показателя на 37%, до \$6.4 млрд.

Низкие цены на нефть заставляют сокращать инвестиции, что приведет к снижению добычи нефти

	\$млрд	2014	2015	Изменение
EXXON MOBIL		38,5	31	-19%
CHEVRON		35,4	29,5	-17%
CONOCOPHILLIPS		14,14	10,1	-29%

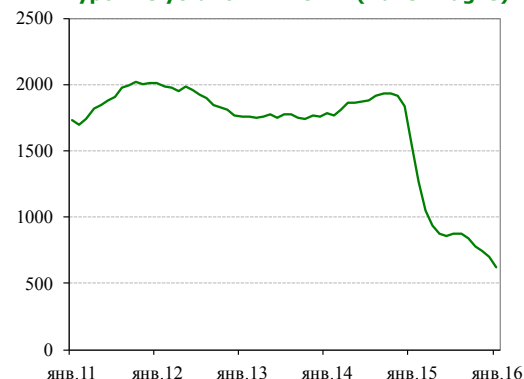
Прогноз торгового баланса



Прогноз АК БАРС Финанс

Показатели	Значение	Прогноз	
	25.12.2015	I кв. 2016	II кв. 2016
Нефть Brent, \$/бл	34.06	37	44
руб./долл.	76.952	68.9	65.3
Ставка ФРС, %	0.25-0.5	0.25-0.5	0.5-0.75
Ставка ЦБ РФ, %	11	11	10

Буровые установки в США (Baker Hughes)



- Со стороны потребителей спрос на нефть увеличился на 2.7% в США в 2015 г., а в январе составил 16.4 млн б/с (+4.5% г./г.). Китай несколько замедлил рост импорта нефти, но тем не менее рост весьма существен. Импорт нефти в Китай вырос на 8.8% в 2015 г. после роста на 9.6% в 2014г.

В противоположном направлении действуют следующие факторы:

- Избыток добычи нефти над спросом, который оценивается в 1–1.8 млн брл/день.
- После снятия санкций с Ирана в середине января 2016 г., Иран может возобновить поставки нефти в ряд стран. Объем добычи Ирана составил 2.876 млн б/с в 2015 г., тогда как до введения санкции страна добывала порядка 3.8 млн б/с.

ПРЕДСТОЯЩИЕ СОБЫТИЯ

Дата	Событие
10.03.2016	ЕЦБ: заседание и пресс-конференция
16.03.2016	ФРС, заседание FOMC, пресс-конференция
18.03.2016	ЦБ РФ заседание, пресс-конференция и доклад о ДКП
21.04.2016	ЕЦБ: заседание и пресс-конференция
27.04.2016	ФРС, заседание FOMC
29.04.2016	ЦБ РФ заседание по вопросам ДКП
02.06.2016	ЕЦБ: заседание и пресс-конференция
10.06.2016	ЦБ РФ заседание, пресс-конференция и доклад о ДКП
15.06.2016	ФРС, заседание FOMC, пресс-конференция
21.07.2016	ЕЦБ: заседание и пресс-конференция
26.07.2016	ФРС, заседание FOMC
29.07.2016	ЦБ РФ заседание по вопросам ДКП
08.09.2016	ЕЦБ: заседание и пресс-конференция
16.09.2016	ЦБ РФ заседание, пресс-конференция и доклад о ДКП
21.09.2016	ФРС, заседание FOMC, пресс-конференция
20.10.2016	ЕЦБ: заседание и пресс-конференция
28.10.2016	ЦБ РФ заседание по вопросам ДКП
02.11.2016	ФРС, заседание FOMC
08.12.2016	ЕЦБ: заседание и пресс-конференция
14.12.2016	ФРС, заседание FOMC, пресс-конференция
16.12.2016	ЦБ РФ заседание, пресс-конференция и доклад о ДКП

АК БАРС Банк (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор департамента
инвестиционного бизнеса
т. +7 (843) 519-38-32
mai@akbars.ru

Дамир Вафин
Торговые операции
т. +7 (843) 519-38-32
dvafin@akbars.ru

Инвестиционная компания АК БАРС Финанс (Москва)

ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Игорь Сокол
Управляющий директор/Руководитель департамента
доб. 205; isokol@akbf.ru

Управление операций на срочном рынке

Григорий Кривошей
Начальник управления
доб. 186; gkrivoshey@akbf.ru

ДЕПАРТАМЕНТ КАЗНАЧЕЙСТВО

Максим Барышников
Начальник департамента
доб. 225; mbaryshnikov@akbf.ru

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

Наталья Кондратьева
Начальник департамента
доб. 165, 166; nkondrateva@akbf.ru

Станислав Шумилов
Начальник отдела продаж и
управления ценными бумагами
доб. 229; SShumilov@akbf.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

Елена Василева-Корзюк
доб. 221; evasileva@akbf.ru

Полина Лазич
доб. 155; plazich@akbf.ru

Рустам Аскарров
Брокерское обслуживание
т. +7 (843) 519-39-58
askarovr@akbars.ru

тел. +7 (495) 644-29-95
факс +7 (495) 644-29-96

Отдел срочного рынка

Степан Богданов
Заместитель начальника отдела
доб. 206; sbogdanov@akbf.ru

Отдел торговых операций

Евгений Бухарков
Начальник отдела
доб. 178; ebukharkov@akbf.ru

Отдел управления ликвидностью

Армен Хонджарян
Начальник отдела
доб. 222; AKh@akbf.ru

Отдел брокерского обслуживания

Наталья Кретова
Начальник отдела
доб. 134; nkretova@akbf.ru

Ксения Черникова
Зам. начальника отдела
доб. 136; khernikova@akbf.ru

Александр Сидоров
доб. 192; asidorov@akbf.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ПРИМЕНЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ О РИСКАХ

Настоящий обзор АО ИК «АК БАРС Финанс» (далее – Компания) носит исключительно информационный характер и не является предложением и / или рекомендацией к совершению операций на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов по покупке, продаже ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов.

Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов. Компания не утверждает, что все приведенные в обзоре сведения и выводы являются абсолютно достоверными и исчерпывающими. При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые известны Компании на момент составления обзора, и которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не гарантируют точность, полноту и достоверность использованных данных, а также подготовленного на основе этих данных настоящего обзора. Любые сведения относительно будущих действий лиц или будущих событий (действий и событий, о которых на момент выпуска настоящего обзора Компания не располагает информацией, что они произошли), являются предположениями, а указанные действия / события могут не произойти. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, актуальны только на даты, приближенные к дате его публикации. Компания не берет на себя обязательства вносить изменения, исправления и / или дополнения в настоящий обзор в связи с утратой актуальности сведениями, содержащимися в нем, также в случае выявления несоответствия сведений, содержащихся в настоящем обзоре, действительности. Компания оставляет за собой право удалять или изменять любую информацию, содержащуюся в настоящем обзоре и на Сайте Компании, а также сам обзор без предварительного уведомления.

Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Компания не несет ответственности за использование представленной в обзоре информации, а также Компания не несет ответственности за любые убытки, которые могут быть получены от любых операций с ценными бумагами и / или иными финансовыми инструментами, совершенных с учетом информации, содержащейся в настоящем обзоре.

Скачивание, копирование, печать настоящего обзора или его части возможно только для личного пользования, любое иное воспроизведение, использование либо распространение настоящего обзора или его части возможно только с согласия АО ИК «АК БАРС Финанс».

Настоящий обзор не предназначен для использования лицами, на которых распространяется действие законодательства тех государств, где подобное использование, публикация, доступ или применение противоречили бы действующему законодательству (в том числе подзаконным нормативным актам) либо требовали бы от Компании регистрации или приобретения лицензии на территории соответствующего государства. Выпуск и распространение настоящего обзора и иной информации в отношении ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов в ряде государств могут ограничиваться законом и лица, в распоряжении которых оказывается обзор, обязаны самостоятельно ознакомиться и соблюдать все ограничения и запреты, содержащиеся в законодательстве соответствующего государства.

Наталья Розанова
доб. 107; nrozanova@akbf.ru