



7 декабря 2015 г.

Мировые рынки

Payrolls однозначно говорят в пользу повышения долларовой ставки

Опубликованный в пятницу отчет по американскому рынку труда оказался сильным: число рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях (payrolls) в ноябре выросло на 211 тыс., данные за октябрь были пересмотрены в сторону увеличения (+298 тыс. против +271 тыс.). Основной прирост payrolls пришелся на строительный сегмент, транспортировку и торговлю. Столь сильные данные не оставляют шансов сохранения ключевой долларовой ставки на нулевом уровне: вероятность того, что ставка будет повышена в декабре, выросла до 76%. Рынок UST отреагировал повышением доходностей на 9 б.п. до УТМ 2,28%. Озвученное ЕЦБ расширение стимулов по итогам заседания в четверг не оправдало ожиданий рынка (предполагалось увеличение объема выкупа активов), что вызвало ослабление евро к доллару. Рынку российских евробондов пока удается игнорировать как падение цен на нефть (ниже 43 долл./барр. Brent), так и повышение доходностей базовых активов.

Экономика

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

Окончательная оценка инфляции за ноябрь в целом согласуется с предварительными недельными данными. За месяц потребительские цены выросли на 0,8%, в годовом выражении инфляция снизилась с 15,6% до 15,0%. Месячные темпы инфляции в ноябре оставались завышенными относительно прошлых лет, не затронутых девальвацией или санкциями (0,4% м./м. в 2011-2013 гг.). Поэтому снижение инфляции г./г. произошло исключительно за счет сравнения с высокими темпами роста цен в ноябре 2014 г. (1,3%), когда девальвация рубля привела к стремительному раскручиванию инфляции. В ноябре 2015 г. нормализация роста цен наблюдалась только в секторе услуг (0,2% м./м.). В сегменте продовольственных и непродовольственных товаров месяц к месяцу инфляция оставалась значительно выше среднего по прошлым годам: 1,2% и 0,7%, соответственно. В продовольственном сегменте основной вклад в инфляцию внесла плодоовощная продукция, продолжили взрывными темпами расти цены на огурцы и помидоры (в 1,3-1,7 раз). Вместе с тем цены на мясную продукцию (25% в продовольственной корзине) снижаются уже в течение нескольких месяцев - мы связываем это с замещением импорта отечественной продукцией. В сегменте непродовольственных товаров все еще явно чувствуется эффект от ослабления рубля, высокими темпами дорожают большинство импортных товаров: электроника, одежда и обувь, медикаменты. Вместе с тем, судя по недельным данным, в ноябре основной рост цен произошел в первой половине месяца, после этого инфляция значительно замедлилась до уровней, которые наблюдались в 2011-2013 гг. Поэтому существует значительная вероятность, что месячные темпы инфляции в декабре несколько снизятся. В годовом выражении за счет эффекта высокой базы инфляция должна сократиться до 12,5%-12,7%. Хотя это позволяет ЦБ вернуться к снижению ключевой ставки в ближайшей перспективе, пока инфляция остается несколько выше целевой траектории ЦБ. Напомним, что еще до введения продовольственных санкций против Турции мы ожидали возобновления снижения ключевой ставки только в январе 2016 г. На это указывали повышенные инфляционные ожидания и наличие рисков для рубля в декабре 2015 г. По последним данным, динамика инфляционных ожиданий остается нестабильной: возобновление их роста в ноябре после снижения в октябре. Кроме того, даже ограниченный проинфляционный эффект от санкций против Турции (0,2-0,4 п.п.) способен привести к решению отсрочить снижение ключевой ставки. Мы сохраняем наш прогноз о том, что ключевая ставка останется неизменной 11 декабря.

Рынок корпоративных облигаций

ХКФ Банк: на пути к безубыточности

ХКФ Банк (-/B2/B+) представил финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2015 г., который оказался лучше 2 кв. (убыток сократился до 435 млн руб. против 3,2 млрд руб.) главным образом за счет продолжающегося сокращения отчислений в резервы (на 2,3 млрд руб.), в то время как чистый процентный и комиссионные доходы практически не изменились. Чистая процентная маржа 11,8% остается заметно ниже стоимости риска 18,5% (хотя разрыв постепенно уменьшается). Кредитный портфель банка снизился на 22,3 млрд руб. до 221,3 млрд руб. Это означает, что в 3 кв. банк выдал новые кредиты и/или пролонгировал старые в объеме 42,27 млрд руб., при этом процентная ставка по ним, скорее всего, была повышенной (=высокий RW), поскольку активы, взвешенные по риску, почти не изменились. Показатель NPL 90+ в абсолютном выражении снизился на 4,7 млрд руб. до 32,1 млрд руб. (~14,5% портфеля), что стало следствием произведенных списаний (11,9 млрд руб.). Достаточность капитала 1-го уровня в соответствии с Базель 3 ЦБ РФ оказалась на 20 б.п. (7,7%) ниже, чем во 2 кв., поддержку достаточности общего капитала оказала рублевая переоценка субординированных евробондов. По нашему мнению, об улучшении качества кредитного портфеля говорить пока рано. "Новый" суборд НСФВРУ 21 (УТС 14%) котируется с премией 200 б.п. к "старому" суборду НСФВРУ 20, что мы считаем адекватной оценкой. Мы обращаем внимание на старый суборд RUSB 16 (УТМ 26,5% @ декабрь 2016 г.).



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.