



Рынок ОФЗ

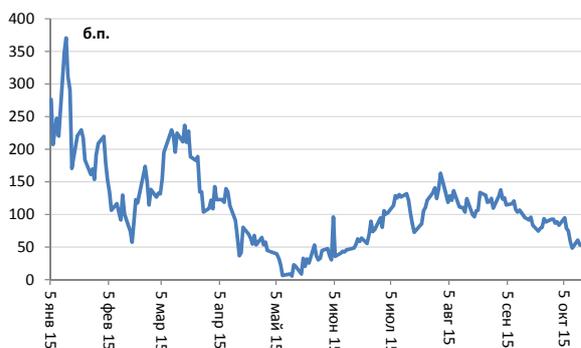
Минфин решил все поставить на ОФЗ-ИН: интересное предложение для избранных

Сегодня вместо традиционного предложения (ОФЗ с плавающим купоном 6M RUONIA+ и фиксированным купоном) ведомство решило разместить ОФЗ-ИН 52001, дебютный выпуск которых в объеме 75 млрд руб. состоялся в середине июля по цене 91% от номинала. Вскоре после аукциона бумаги подорожали до 94-95% от номинала, где и находятся с августа, несмотря на то, что предполагаемая долгосрочная инфляция (=спред между номинальной доходностью 26215 и реальной доходностью 52001) изменялась с 7,5% до 8,6%. Как следствие, те участники, которые купили бумагу после аукциона, имеют негативный саггу над ставкой РЕПО (текущая доходность с учетом индексации номинала с начала августа составила всего 4,8% годовых, против средней ставки РЕПО >11% годовых, для сравнения - текущая доходность 24018 составила 12,7% годовых). Мы считаем бумаги, которые позволяют получать положительную реальную доходность, интересным инструментом, однако его реализация для локального рынка оказалась, по нашему мнению, не совсем удачной: держатели в течение всего срока получают лишь купон 2,5% от номинала, который сильно ниже, чем текущая и ожидаемая стоимость рублевой ликвидности. В результате этот инструмент может быть фундаментально интересным лишь управляющим пенсионными средствами (у них нет понятия стоимости средств). О таком интересе недавно заявлял представитель ГУК ВЭБа, который готов вложить в ОФЗ-ИН все доступные средства. На наш взгляд, ситуация была бы совершенно иной, если бы к инфляции было привязано не тело ОФЗ-ИН, а сами купонные выплаты, что позволило бы привлечь и банки (не только из числа организаторов выпуска) по аналогии с тем, как это было в случае ОФЗ с купоном 6M RUONIA+. В результате мы считаем, что Минфину удастся разместить ОФЗ-ИН лишь в том объеме, в котором готов купить ГУК ВЭБа. Спекулятивный интерес для покупки бумаг, по нашему мнению, отсутствует.

Классические ОФЗ отыграли избыточную премию к свопам, плавающие ОФЗ отстали от рынка

На рынке классических ОФЗ наблюдавшееся в течение прошлой недели ралли сошло на нет, что обусловлено коррекцией курса рубля: доллар подорожал от локального минимума вблизи 61 руб. до 63,1 руб. Настроения на глобальных рынках вновь ухудшились: американские и европейские индексы ушли в минус, котировки Brent опустились ниже 50 долл./барр. С момента аукциона в прошлую среду доходность 12-летних ОФЗ 26212 выросла с УТМ 10,33% до УТМ 10,45%, что отражает динамику валютных свопов и говорит о том, что основная активность формируется нерезидентами, которые покупают ОФЗ вместе со свопом для получения дополнительной премии к своей позиции в российских евробондах. Индикативный спред ОФЗ 26207 к 10-летнему ХССУ с августа сузился со 150 б.п. до 50 б.п., что на 30 б.п. ниже его среднего значения (в период до санкций), как следствие, ОФЗ выглядят в настоящий момент несколько перекупленными. Однако отсутствие предложения на первичном рынке не способствует повышению доходностей. Кроме того, сильны ожидания снижения ключевой ставки на 150-200 б.п. в течение следующих 12 месяцев, чтобы ее среднее значение за период не превысило 10% годовых. Исходя из этих ожиданий, покупка ОФЗ-ИН не представляет никакого интереса, поскольку классические бумаги принесут большую доходность. Мы считаем, что в текущих условиях лучшим выбором является покупка ОФЗ с купоном 6M RUONIA+ вместе с продажей IRS (=получать фиксированную ставку/отдавать плавающую), которые отстали от недавнего ралли классических госбумаг.

Спред ОФЗ 26207 - 10-лет. ХССУ



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Плавающие ОФЗ отстали от рынка





Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



#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 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674

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
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.