



27 октября 2015 г.

### Мировые рынки

#### Стимулирующая политика Центральных банков не достаточна для продолжения ралли

Позитив, вызванный планами ЕЦБ расширить программу количественного смягчения, а также продолжением ЦБ Китая цикла снижения ключевой ставки, оказался краткосрочным: вчера американские и европейские индексы акций ушли в минус. По-видимому, есть опасения, что стимулирующая политика Центральных банков не позволит восстановить экономический рост, по крайней мере, в краткосрочной перспективе, и это давит на сырьевые рынки (нефть Brent ушла на отметку 47 долл./барр.). Поводом для коррекции стали данные о продажах домов на первичном рынке США: их объем в сентябре упал на 11,5% м./м., также возрос и средний срок экспозиции дома (с 4,9 месяцев до 5,8 месяцев). Одним из факторов провала продаж может являться продолжающееся повышение цен на дома (+2,7% м./м. и +13,5% г./г.). Эти данные наряду со слабым промышленным производством и низкой инфляцией снижают вероятность повышения ставки ФРС в этом году (отметим, что ситуация в секторе недвижимости является одним из весомых индикаторов, которые упоминаются в пресс-релизах FOMC). До итога начинающегося сегодня заседания FOMC участники займут выжидательную позицию. Рынок российских евробондов довольно инертно отреагировал на нефть.

### Рынок ОФЗ

#### Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Для рынка классических ОФЗ основным на этой неделе событием является решение ЦБ РФ по ключевой рублевой ставке (в пятницу в 13-30 мск). С начала сентября вслед за укреплением рубля, которое сопровождалось снижением ставок по валютным свопам, кривая доходностей ОФЗ сместилась вниз на 150 б.п., при этом длинные выпуски (26207, 26212) ушли в район YTM 10%. Отметим, что доходность коротких ОФЗ на уровне 10,15% предполагает, что средняя ставка РЕПО ЦБ в течение следующих 12 месяцев составит 9,65% годовых. Для этого достаточно, чтобы ЦБ до конца этого года снизил ставку на 50 б.п. и затем на 50 б.п. на каждом последующем заседании (в этом случае через 12 месяцев ставка опустится до 7,5% годовых). Вопрос в том, станет ли ЦБ снижать ставку "на опережение" или предпочтет дожидаться фактических данных, свидетельствующих о спаде инфляционных рисков. Большинство участников рынка верят в первый вариант (он уже в ценах), с оптимизмом рассматривая недавнее заявление главы ЦБ о том, что текущая инфляция (15,7%) это "прошлая инфляция", а в последние месяцы инфляция уже достаточно умеренная. В ситуации, когда событие уже полностью в ценах, естественным представляется занять противоположную позицию до наступления этого события: если ЦБ снизит ставку, то реакция будет нейтральной (умеренная коррекция в рамках фиксации прибыли), и, скорее всего, пройдет распродажа, если ЦБ этого не сделает. Мы рекомендуем занимать спекулятивные короткие позиции в среднесрочных и длинных ОФЗ в преддверии заседания ЦБ. Кроме того, стоит отметить, что с технической точки зрения произошло избыточное укрепление рубля в сравнении с ценами на нефть (рублевая цена Brent сейчас находится вблизи минимального уровня 3000 руб./барр.), как следствие, вероятно и ослабление рубля.

#### Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещения

Согласно проекту федерального бюджета, в 2016 г. Минфин планирует привлечь на локальном рынке посредством выпуска облигаций 300 млрд руб. в чистом виде (то есть на такую величину объем размещений должен превысить объем погашений). В этой связи стоит отметить, что в январе-сентябре этого года Минфину удалось привлечь 663 млрд руб. (с учетом классических, плавающих и инфляционных бумаг), в то время как бумаги были погашены на сумму 821,8 млрд руб. Таким образом, чистое привлечение оказалось отрицательным, несмотря на то, что 1) почти весь год присутствовал тренд на снижение доходностей (с 15% в начале года до текущих 10%) на ожиданиях более низкой ключевой рублевой ставки; 2) произошел большой приток средств на счета НПФ (за 6М 2015 г. прирост их активов составил 630 млрд руб.). По нашему мнению, основной причиной столь низкого объема размещений является тактика Минфина, при которой реализуется ровно тот объем, который рынок готов взять без ценового дисконта ко вторичному рынку (в то время когда потенциально спрос очень высок, в среднем в 3 раза выше предложения). Такая тактика в условиях, когда в начале года заметная часть госбумаг была переведена в инвестиционные портфели, сильно искажает ценообразование, и даже небольшая спекулятивная активность нерезидентов приводит к большим ценовым движениям. По нашему мнению, если бы ведомство сместило приоритеты в сторону объемов, это привело бы к повышению ликвидности рынка и снижению его волатильности. Мы считаем, что в следующем году, когда останется лишь небольшой еще не учтенный в ценах потенциал снижения ключевой ставки, а притока новых пенсионных средств на рынок не будет (лишь в рамках перетока средств из ГУК в НПФ), Минфину не удастся реализовать заявленный объем без корректировки тактики размещения. Напомним, что основной объем размещения госбумаг с начала этого года (291 млрд руб. из 568 млрд руб., включая операции на вторичном рынке) пришелся на выпуски 6М RUONIA+, именно благодаря тому, что на аукционах в начале года Минфин предоставлял по ним щедрые премии (например, в начале года 24018 размещались с премией более 200 б.п. к ставке 6М RUONIA, а сейчас эта премия отсутствует).



## 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.