



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

28 октября 2015 г.

Мировые рынки

От FOMC ждут более четких сигналов

В преддверии итогов завершающегося сегодня заседания FOMC инвесторы предпочитают занимать выжидательную позицию (американские и европейские индексы ушли в минус). Интерес представляет комментарий регулятора относительно динамики ключевой долларовой ставки в декабре (на следующем заседании), поскольку предполагаемая рынком вероятность ее повышения на текущем заседании составляет всего 4%. В случае если глава FOMC действительно намерена все-таки повысить ставку в декабре, должен быть дан явный сигнал участникам рынка, иначе такое решение может стать неожиданностью, что спровоцирует сильную распродажу на финансовых и сырьевых рынках (этого ФРС обычно старается не допускать). Опубликованные вчера макроданные по США в целом оказались слабыми (отчет за сентябрь по заказам на товары длительного пользования свидетельствует об уменьшении новых заказов, а также о сокращении инвестиций бизнеса; индекс потребительской уверенности снизился из-за небольшого ухудшения состояния на рынке труда). Продолжившаяся коррекция цен на нефть (котировки Brent опустились ниже 47 долл./барр.) не осталась незамеченной российскими евробондами (выпуски Russia 42, 43 обесценились на 1,4-1,7 п.п.).

Валютный и денежный рынок

Надежды рынка на снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Как мы неоднократно упоминали, на данный момент участники рынка закладывают в свои ожидания снижение ключевой ставки 30 октября примерно на 50 б.п. Хотя такой сценарий допустим, в пользу него не говорит ни последняя статистика, ни высказывания представителей ЦБ.

Во-первых, инфляционная динамика октября не показывает какой-либо стабилизации темпов роста цен. Напротив, есть риск, что в октябре инфляция окажется выше сентябрьских значений (0,6% м./м.). Несмотря на то, что текущие темпы инфляции не отменяют возможность ее сокращения до 8% и менее в 1 кв. 2016 г. (называемая ранее оценка ЦБ), пока месяц к месяцу инфляция находится несколько выше прогнозной траектории ЦБ. Э. Набиуллина отмечает, что "инфляция уже достаточно ... умеренная, чуть выше того, чего мы хотели бы, но в целом позволяет нам достичь своих (среднесрочных - наше прим.) целей". По нашему мнению, это лишь подтверждает, что в глазах ЦБ инфляционные риски не сократились по сравнению с предыдущим заседанием по ставкам.

Во-вторых, ЦБ фиксирует продолжающийся рост инфляционных ожиданий в августе и сентябре 2015 г. Но доля ожидающих ускорения роста цен как на горизонте 1 мес., так и на горизонте 12 мес. больше не увеличивается. Не сокращается трендовая инфляция, отражающая монетарные инфляционные риски, тогда как ранее ЦБ упоминал о том, что со временем она начнет снижаться.

Кроме того, нет четких сигналов и того, что возросли экономические риски. Напротив, последнее время Минэкономразвития акцентирует внимание на улучшении динамики производственной и инвестиционной активности. Между тем, бизнес-сообщество продолжает считать текущую стоимость заимствований слишком высокой для стимулирования восстановления экономики.

Наконец, на фоне снижения цен на нефть в последние дни существенно начал падать рубль. В ближайшие месяцы давление на курс рубля может возрасти в связи с погашением внешнего долга, основные выплаты по которому приходится на декабрь. Краткосрочно, снижение ставки сейчас не должно сильно повлиять на валютный рынок, потому что это событие уже заложено в ожиданиях. Но прогнозируемые темпы замедления инфляции на горизонте 6 месяцев подразумевают продолжение поэтапного снижения ставки, и начало этого цикла досрочно, уже в октябре, может усилить среднесрочные риски для рубля и в конечном итоге привести к росту инфляционных ожиданий.

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: неспекулятивный интерес представляет лишь плавающий выпуск. См. стр. 2

Из предложенных к размещению выпусков интерес может представлять лишь плавающие ОФЗ 29006, фундаментальная привлекательность которого обусловлена премией к ставке 6M RUONIA (покупка плавающих ОФЗ вместе с продажей IRS является более консервативной стратегией на снижение ключевой ставки, чем покупка классических ОФЗ). Сохраняем рекомендацию занимать короткие позиции в длинных и среднесрочных ОФЗ.

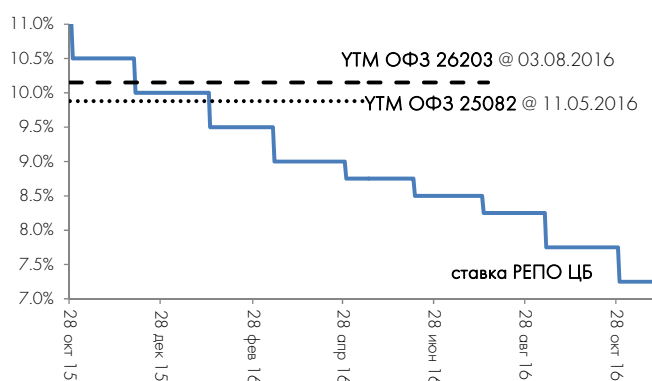
Аукционы ОФЗ: неспекулятивный интерес представляет лишь плавающий выпуск

Сегодня на аукционах Минфин предложит стандартный набор: классические госбумаги 26207 (11,3 года до погашения) и ОФЗ 29006 (9 лет до погашения) с плавающей ставкой купона (=6M RUONIA + 120 б.п.) в объеме 15 млрд руб. и 5 млрд руб., соответственно.

Мы уже отмечали, что в ходе недавнего ралли, наблюдавшегося на рынке госбумаг с начала сентября, котировки ОФЗ стали учитывать с высокой вероятностью не только снижение ставки на ближайшем, но и на нескольких последующих заседаниях (вплоть до 3 кв. 2016 г.). Исходя из краткосрочных выпусков ОФЗ 25082, 26203, 25080, инвесторы рассчитывают на достаточно агрессивное смягчение монетарной политики уже в ближайшее время (по 50 б.п. на 3-х ближайших заседаниях), иначе покупка выпуска ОФЗ 25082 (УТМ 9,88%) с удержанием до погашения 11 мая 2016 г. даст негативную маржу над ставкой РЕПО ЦБ. Даже если ставка будет снижена до 8,5% к середине 2016 г., остается лишь совсем небольшой потенциал для ценового роста классических длинных ОФЗ (такой ставке соответствует УТМ 9,5%), при этом есть риски, которые могут этому воспрепятствовать (основными рисками являются выход неудовлетворительных фактических данных по инфляции, падение цен на нефть). Вчера ослабление рубля (с 63 руб. до >65 руб. за доллар) привело к небольшому повышению доходностей ОФЗ (на 10 б.п. по длинным выпускам), которое как мы ожидаем должно усилиться, по крайней мере, в рамках фиксации прибыли, а также под давлением предложения бумаг на аукционе (слабый результат аукциона может выступить катализатором для продаж).

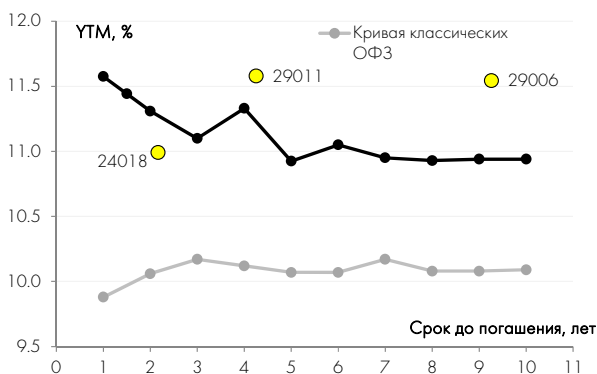
Рынок IRS предполагает меньшую вероятность снижения ключевой ставки (с начала сентября IRS опустили всего на 60 б.п. против 150 б.п. по ОФЗ), по этой причине синтетические фиксированные доходности ОФЗ с плавающей ставкой соответствуют заметной премии к кривой доходностей классических госбумаг. По нашим оценкам, эта премия по длинному выпуску 29006 составляет 120-130 б.п. Мы рекомендуем покупать 29006 (получать плавающую ставку) вместе с продажей длинных IRS (платить плавающую ставку).

Предполагаемая ОФЗ динамика ставки РЕПО



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Премия плавающих ОФЗ к классическим



Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

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.