

После распродаж российских активов последние несколько недель на рынке назрела коррекция – после объявления нового пакета санкций со стороны ЕС и США ждем фиксации прибыли по коротким позициям инвесторами, что приведет к коррекционному росту котировок госбумаг. Вместе с тем геополитика остается главенствующим фактором, и для перехода к полномасштабной коррекции необходим действительно весомый позитив.

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Санкции объявлены: “sell on rumors, buy on news”?

Вчера ЕС и США озвучили новые санкции в отношении России. В частности, США закрыли доступ на свой рынок капитала для трех российских госбанков – ВТБ, Банка Москвы, РСХБ. Завтра ЕС в деталях опубликует одобренные вчера санкции, которые также направлены на ограничение доступа российских банков к рынку капитала и накладывают эмбарго на торговлю вооружением и технологиями.

Безусловно, для госбанков и госкомпаний закрытие доступа на зарубежные рынки капитала крайне негативный фактор, однако рынки фактически уже закрыты с начала года, а ЦБ РФ уже объявил о готовности поддержать пострадавшие банки. Кроме того, ЕС планирует пересмотр санкций через 3 месяца (приближение отопительного сезона), в результате чего их давление может быть ослаблено.

Немаловажна и реакция России на объявленные санкции. Ранее С.Лавров заявлял, что РФ не будет отвечать «ударом на удар». При этом Москва продолжит призывать воюющие стороны к миру, дистанцируясь от данного конфликта. В частности, наблюдатели ОБСЕ уже начали работу на границе России и Украины, в результате чего обвинения России в поставках оружия ополченцам могут быть сняты.

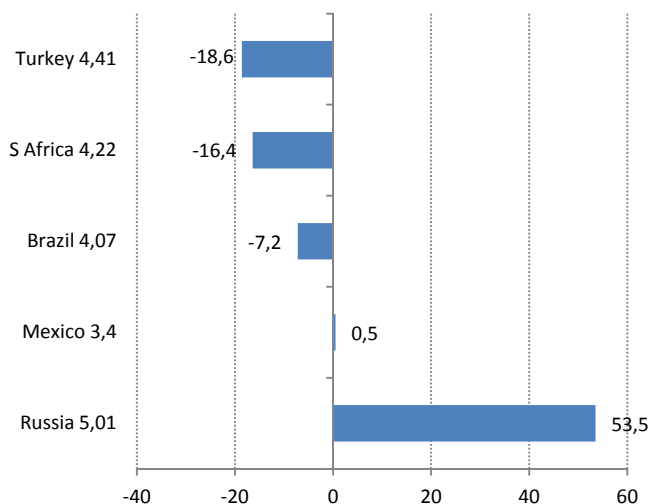
Вместе с тем очевидно, что негативные последствия данного конфликта долгосрочны и пока слабо предсказуемы, в результате чего на текущий момент можно лишь говорить о поводе для технического отскока российских бумаг.

Суверенные евробонды: премия за геополитику порядка 70 б.п.

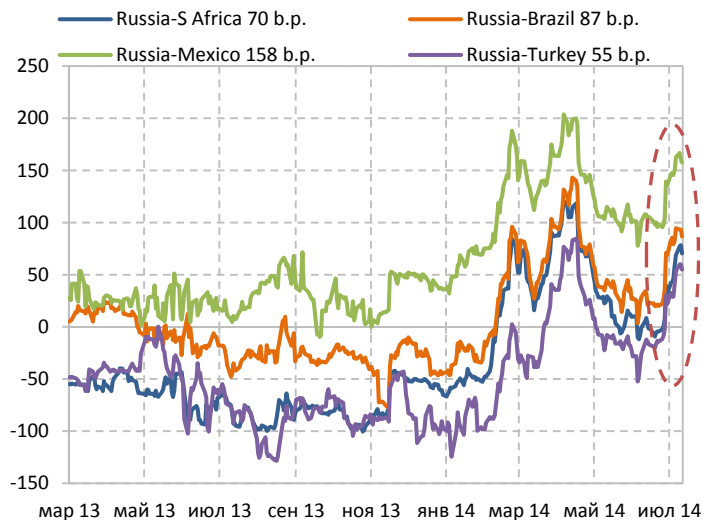
С середины июля на рынке наблюдаются активные продажи российского риска на фоне нового витка обострения геополитических рисков. В целом с начала месяца доходность 10-летнего бенчмарка RUS'23 выросла на 50 б.п., в то время как ближайшие «конкуренты» по ЕМ – евробонды Турции (Baaz/BV+/BBB-), Бразилии (Baaz/BBB-/BBB) и ЮАР (Baa1/BBB/BBB) – продемонстрировали снижение доходности на 7-18 б.п.

Расширение спрэдов бумаг РФ к сопоставимым выпускам ЕМ наглядно демонстрирует рост геополитической премии в суверенных евробондах – с начала июля спрэды к ЕМ расширились в среднем на 70 б.п.

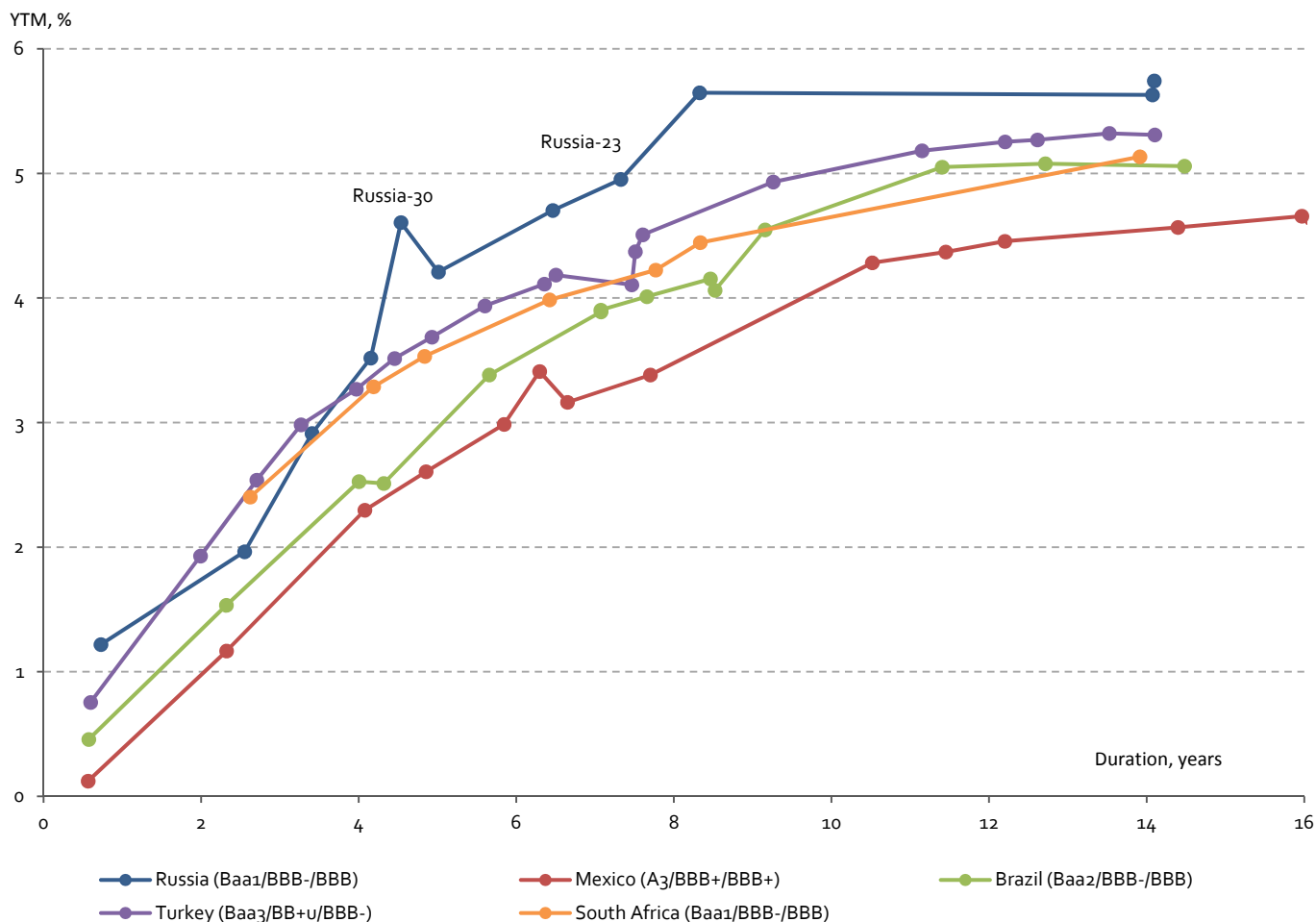
Изменение доходности 10-летних бумаг с 01.07.2014 г., б.п.



Спрэды RUS'23 относительно евробондов ЕМ, %



Кривые доходностей суверенных евробондов EM



Источник: Bloomberg (на 30.07.2014)

Наиболее ликвидными бумагами на кривой суверенных евробондов РФ остаются выпуски RUS'23 и RUS'30. В целом, текущий спрэд между бумагами вернулся к своему среднему уровню 40 б.п. за счет более сильного снижения 10-летней бумаги. В этом ключе рекомендуем открыть спекулятивную позицию на коррекционный рост евробондов именно в RUS'23. Ожидаем возврата доходности выпуска к уровню 4,6%-4,65% годовых (потенциал 25-30 б.п.) при выставлении близкого стоп-лосса на отметке 5,05% годовых по доходности. В терминах цены: покупка 99,72, целевой уровень – 101,65-102,0, стоп-лосс – 98,72.

ОФЗ: чрезмерная перекупленность бумаг снята, ждем фиксации прибыли по открытым ранее коротким позициям.

Распродажа рублевых активов в июле также коснулась и ОФЗ, которые скорректировались на фоне повышения ставки ЦБ РФ на 50 б.п. – до 8% годовых. В результате данных продаж спреда доходности ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ несколько расширились, что нивелировало чрезмерную перекупленность госбумаг. Так, спрэд к РЕПО ЦБ по годовым госбумагам расширился до 96 б.п. при комфортном уровне 50 б.п., по 5-летним – до 150 б.п. при среднем диапазоне 100-150 б.п., по 10-летним – также до 150 б.п., достигнув нижней границы «комфортного» диапазона 150-200 б.п.

Повышение ставки ЦБ РФ также должно сыграть свою роль в случае снижения градуса геополитической напряженности – carry относительно долларовых активов существенно выросло (спрэд относительно UST достиг мартовского пика), а целевая ставка сравнялась со ставкой ЦБ Индии и вплотную приблизилась к ставке в Турции.

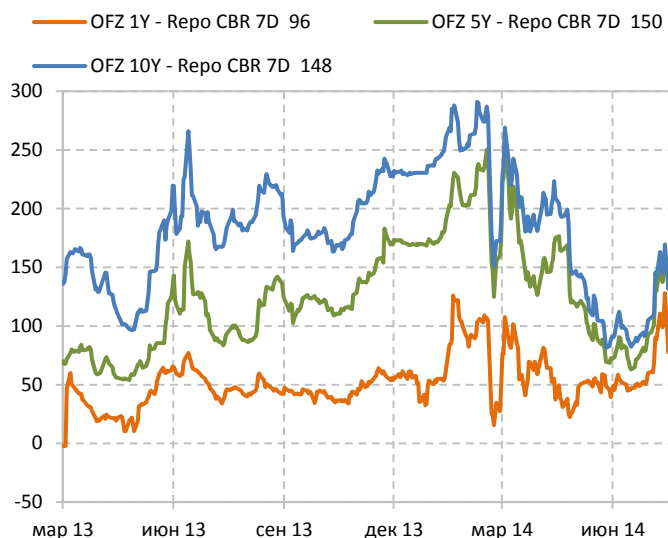
Безусловно, на текущий момент пока можно говорить лишь о техническом отскоке рынка, риски дальнейшего повышения ставки ЦБ РФ пока остаются. Факторами для этого могут стать ослабление бивалютной корзины до зоны повышенных интервенций (≈41,07 руб.; +1,38 руб.), а также инфляционный фактор – замедление инфляции пока идет весьма слабо (7,5% на 21 июля).

Вместе с тем в рамках спекулятивной позиции для агрессивных инвесторов мы рекомендуем к покупке длинные ОФЗ 26207

и 262012, где за последние две недели было открыто много коротких позиций. При котировках на утро 30 июня по 26207 на уровне 92,3 (9,41%) целью коррекции видим диапазон 94,0-94,5 (9,16% - 9,08%; спрэд к РЕПО ЦБ – 108-116 б.п.) при коротком стоп-лоссе – 91,0 (9,61%). Для ОФЗ 26212 вход – 83,5 (9,42%), целевой уровень – 85,0-86,0 (9,19% - 9,04%; спрэд к РЕПО ЦБ – 104-119 б.п.), стоп-лосс – 82,0 (9,66%).

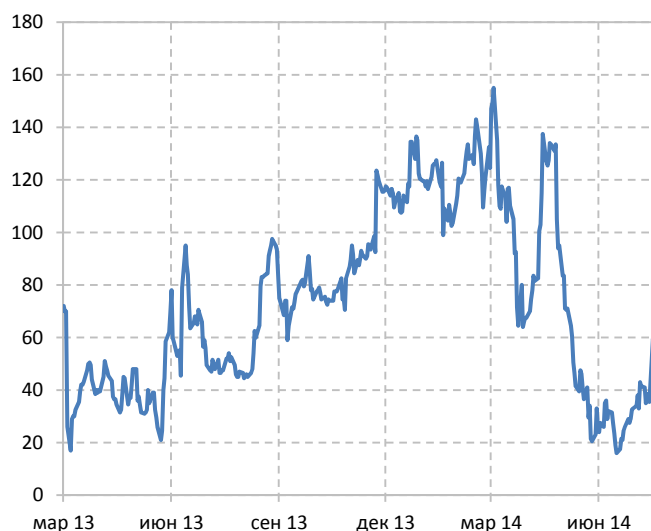
Также локально интересно выглядит участок кривой на 5 годах – спрэд к годовым бумагам расширился до 54 б.п. с 20 б.п. в начале июля при расширении премии к ставке РЕПО ЦБ до 150 б.п. На данном участке кривой ликвидность бумаг на текущий момент ограничена; сделки с утра проходили в ОФЗ 26210 по 90,0 (9,41%) – целью выступает уровень 92,0-92,5 (8,88% - 8,75%; спрэд к РЕПО ЦБ – 75-88 б.п.) при стоп-лоссе на 89 фигуре (9,68%).

Спрэд ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ, б.п.



Источник: Bloomberg (на 30.07.2014)

Спрэд ОФЗ 1-5 лет, б.п.



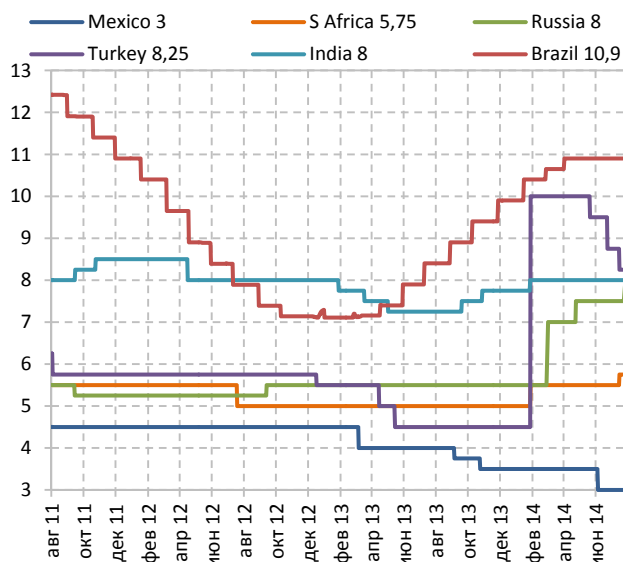
Источник: Bloomberg (на 30.07.2014)

Спрэды ОФЗ к UST, б.п.



Источник: Bloomberg (на 30.07.2014)

Ставки Центробанков ЕМ



Источник: Bloomberg (на 30.07.2014)

ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB RESEARCH****Николай Кащеев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Роман Османов

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Сергей Миленин**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.