



Промсвязьбанк

Экстренное заседание Банка России:

ЦБ повысил ставку до 17%.

Остановится ли девальвация рубля?

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

16 декабря 2014 г.

Повышение ключевой ставки на 650 б.п. до уровня 17%, на наш взгляд, может остановить ослабление национальной валюты, однако об уверенном укреплении, с нашей точки зрения, пока говорить не стоит – риски снижения нефтяных котировок к 55 долл./барр. остаются высокими. Однако с уверенностью играть против национальной валюты на текущий момент мы бы не рекомендовали. Что касается рынка госбумаг, ждем переоценку доходностей к урону 18%-19% годовых и формирование классической инверсии кривой.

Наше мнение:

Повышение ключевой ставки на 650 б.п. до уровня 17%, на наш взгляд, была вынужденная мера Банка России как один из инструментов способствующих стабилизации ситуации. Столь весомое повышение ставки, вероятно, может остановить ослабление национальной валюты, однако об уверенном укреплении, с нашей точки зрения, пока говорить не стоит. Безусловно, резкое повышение ключевой ставки может привести к укреплению позиций рубля относительно уровней закрытия вчерашних торгов – 65,66 руб. На наш взгляд, основной задачей регулятора, не является попытка завернуть сложившийся тренд по ослаблению национальной валюты, а скорее стабилизацией ситуации. Сохранение котировок нефти у отметки 60 долл. за барр. вряд ли позволит рублю укрепиться ниже отметки 58 руб. к доллару. При этом без улучшения ситуации на сырьевых площадках рассчитывать на существенное улучшение, на наш взгляд, не стоит.

Следует отметить, с текущей недели начинается налоговый период, в рамках которого банкам предстоит перечислить в бюджет порядка 640 млрд руб., что в условиях повышения ставок денежного рынка, это лишь усилит давление на банковский сектор. В тоже время, ожидаемое поступление «бюджетного навеса» - не распределенной части бюджетных расходов в объеме 800-1000 млрд руб.

Кроме того, мы видим высокую вероятность того, что цена «черного золота» может пробить отметку в 60 долл. за баррель и дойти до уровня в 55 долл., что может вызывать очередные спекулятивные продажи в национальной валюте. В целом, в сложившихся условиях, у Банка России довольно мало инструментов для поддержки национальной валюты. Существенное ограничение рублевой ликвидности может отразиться негативно на банковской системе, особенно в условиях высокой стоимости фондирования. В силу этого, с нашей точки зрения, вероятность введения различного рода ограничений со стороны ЦБ может возрастать. В любом случае с уверенностью играть против национальной валюты на текущий момент мы бы не рекомендовали. Отметим, что наиболее болезненно выглядит ситуация в банковском секторе, где больше всего могут пострадать низкомаржинальные банки, доля последних в сложившихся условиях активно возрастает. Также стоит сказать, что удержание ставки на высоком уровне также довольно критично для банковского сектора. В силу этого мы не ждем, что решение ЦБ может иметь долгосрочный характер. Однако, еще раз стоит отметить, что многое зависит от ситуации на рынке энергоносителей.

Игорь Голубев
golubevia@psbank.ru

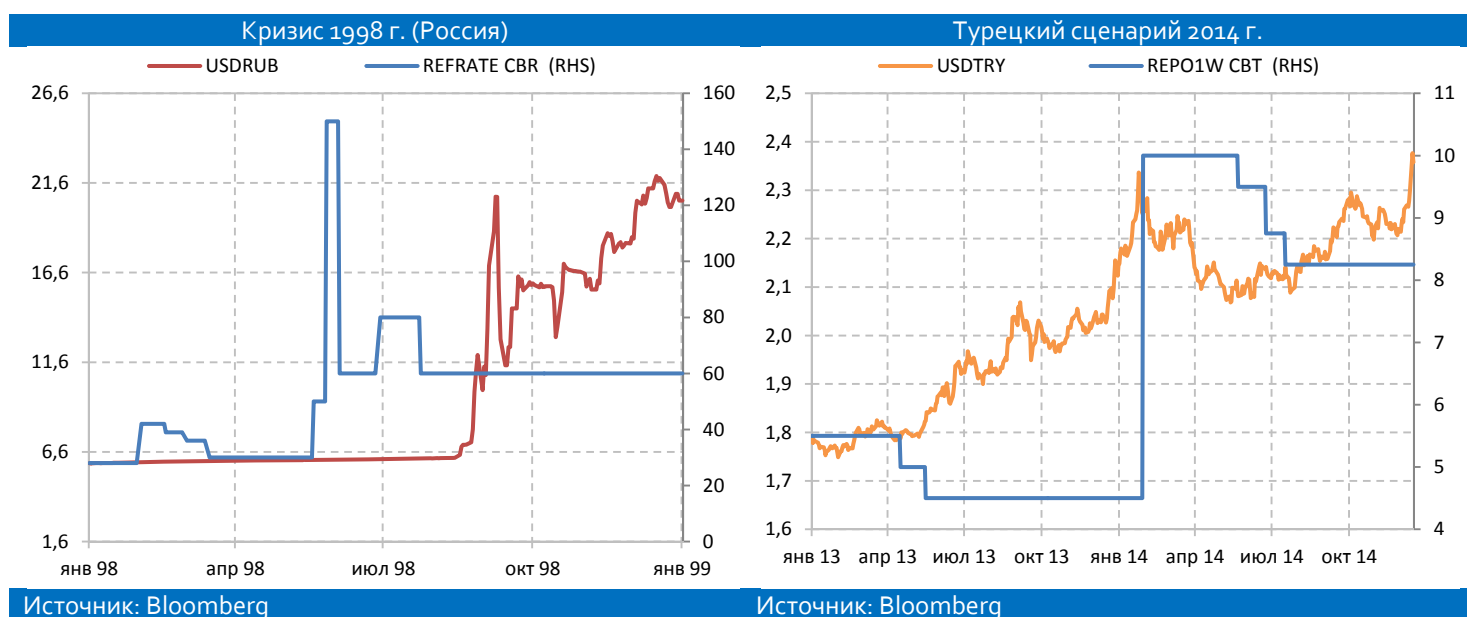
Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru

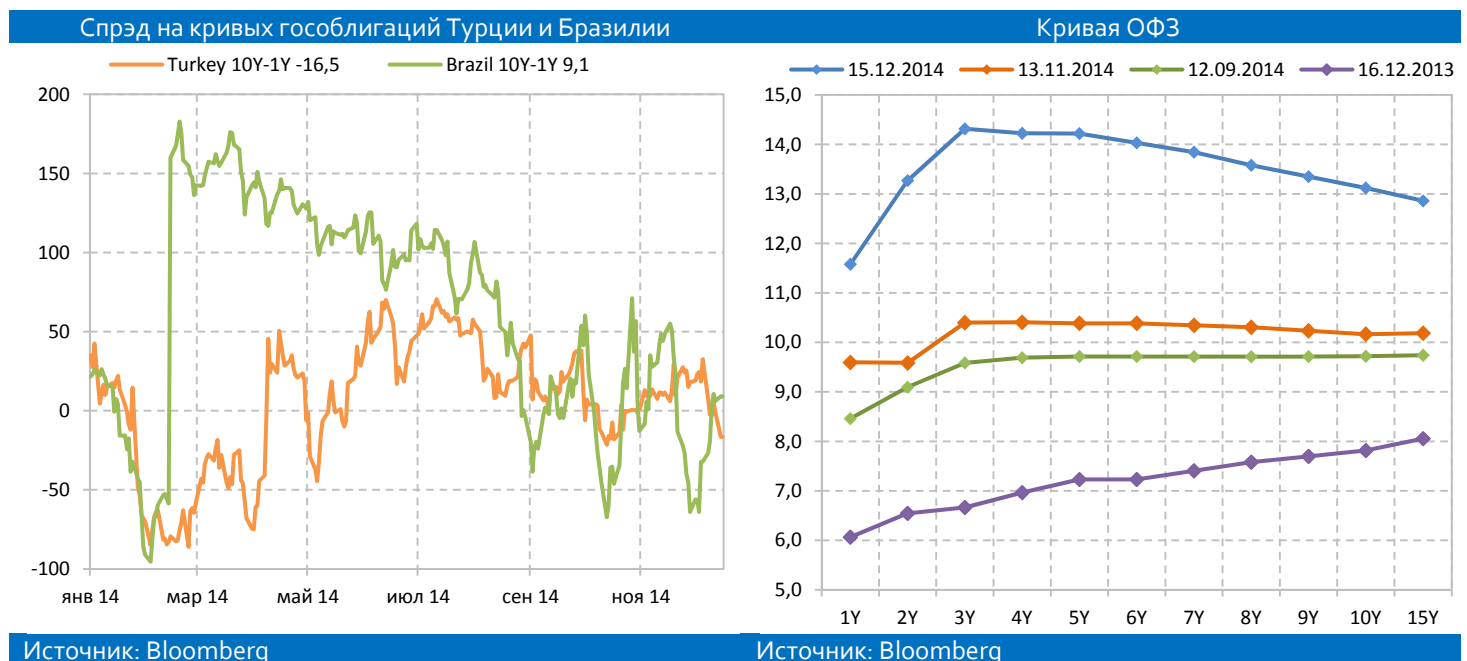
Вспоминая 1998 год и турецкий сценарий.

В целом, текущее решение ЦБ схоже с действием турецкого ЦБ, который в начале 2014 года принял решение о повышении ключевой ставки с уровня в 4,50% до 10%, то есть на 5,50 п.п. Ужесточение денежно-кредитной политики привело к укреплению турецкой лиры на 10% против ослабления ранее на 18-20%. Отдельно стоит отметить, что уже в середине года ставка была понижена до уровня в 8,25%. При этом такое решение скорее можно назвать политическим поскольку уверенного снижения инфляции в Турции так и не удалось достигнуть. На кривых госбумаг формировалась классическая инверсия. Так, спрэд между 10-летней и 1-летней бумагой доходил до уровня в 85 б.п. Вероятность роста инверсии на суверенно кривой на текущий момент довольно высокая, что в целом мы отмечали ранее. Последнее делает наиболее актуальным шорт против коротких бумаг. Отмеченное укрепление турецкой лиры на 10% может вернуть рубль к отметке в 58-60, но вряд ли позволит дальше укрепиться.

Российский опыт 1998 года, когда ставка была повышена с уровня в 30% до 150% в июне, а накануне объявления дефолта снижена до 60% показывает, что в целом мера могла привести к менее агрессивному продажи валюты.



ОФЗ: к новым высотам по доходности



Повышение ключевой ставки на 6,5 п.п. – до 17% годовых станет шоком и для долгового рынка. Первым ответом на данное действие Центробанка уже на сегодняшних торгах станет резкое снижение котировок при снижении активности на рынке. Напомним, что предыдущее резкое повышение ставки на 150 б.п. в конце октября доходности ОФЗ отыгрывали около месяца, прежде чем спрэды к новой ставке РЕПО расширились до «нормальных» уровней: порядка 130-150 б.п. на участке 5-10 лет. Текущая переоценка рынка, скорее всего, произойдет также с временным лагом – целевым уровнем доходности ОФЗ выступают значения 18,0% – 19,0% годовых.

Кроме того, ожидаем формирование на кривой классической инверсии на кривой госбумаг по примеру кривых Турции и Бразилии, которые сформировались в начале 2014 г. в период начала процесса повышения ставок. Так, в январе-марте инверсия кривых на участке 10-1 лет достигала порядка 100 б.п. На кривой ОФЗ на текущий момент сформирована инверсия на участке от 3 лет, которая вчера достигла 120 б.п. относительно 10-летних госбумаг. На этом фоне стоит ожидать в первую очередь переоценку коротких ОФЗ (1-2 года). Напомним также, что в планах Минфина на 2015 г. стоит эмиссия коротких дисконтных ОФЗ, что создаст дополнительное давление на короткие госбумаги.

Спрэды на кривой ОФЗ



Источник: Bloomberg

Спрэды на кривой ОФЗ



Источник: Bloomberg

**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 Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

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
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
Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютков 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

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Роман Османов Роман Османов Роман Османов
Олег Шагов Олег Шагов Олег Шагов

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86
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
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 DavitashviliVM@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

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

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.