

8 октября 2014 г.

Пульс рынка

- ▶ **Сбой "немецкой машины" вызвал бегство в качество.** Слабые макроданные по Германии (заставившие инвесторов пересмотреть перспективы экономики еврозоны в целом) продолжили негативно влиять на рынки: американские и европейские индексы вчера упали на 1,5% и 1,8%, соответственно, доходность 10-летних UST снизилась еще на 5 б.п. до YTM 2,35%. Сегодня интерес для оценки инфляционных рисков и дальнейшего курса монетарной политики ФРС представляет публикация протокола с последнего заседания FOMC. Из событий, влияющих на российский рынок, стоит отметить доклад ООН, в котором ответственность за обстрелы Донбасса в период перемирия возлагается на украинских силовиков.
- ▶ **Рост доходностей ОФЗ не стал препятствием для Минфина.** Сегодня на аукционе будут предложены бумаги 9-летнего выпуска ОФЗ 26215 на 10 млрд руб. (в обращении - 147,4 млрд руб.), которые вчера котировались с YTM 9,5-9,54%. Отметим, что за неделю доходность ОФЗ 26212, доразмещение которых состоялось в прошлую среду, выросла на 10 б.п. под давлением, прежде всего, стабильного ослабления рубля (оно, по-видимому, продолжится, если ЦБ не предпримет дополнительные меры, см. ниже). Сейчас доходности госбумаг находятся вблизи тех уровней (на 25-30 б.п. ниже годовых максимумов), на которых Минфин в конце июля - августе не выходил на первичный рынок. По-видимому, решение ведомства о размещении ОФЗ не зависит от абсолютных доходностей, а в большей степени определяется внешним фоном (в настоящий момент наблюдается некоторая стабилизация) и реальными доходностями (сейчас для 10-летних облигаций - 140 б.п., что не выглядит высоким уровнем в сравнении с локальными госбумагами других стран). Кроме того, Минфину до конца года нужно, по крайней мере, разместить столько госбумаг, чтобы покрыть объем погашенных и погашаемых выпусков: чистый выпуск с начала года составил 57 млрд руб. (с учетом ГСО на 100 млрд руб.). Как следствие, чтобы по итогам года выйти "в ноль" ведомству нужно привлечь с рынка еще 63 млрд руб., или ~6 млрд руб. на каждом аукционе. Такой объем не выглядит высоким, что позволяет Минфину сохранять тактику размещений без премии к рынку. При этом в случае ухудшения конъюнктуры ОФЗ, есть еще опция размещения ГСО. В целом мы по-прежнему считаем, что ОФЗ дороги, ожидая двузначные доходности по длинным выпускам в конце этого - начале следующего года (в ответ на повышение ставки РЕПО ЦБ РФ).
- ▶ **Потушит ли ЦБ "пожар" на валютном рынке?** Темпы ослабления рубля не снижаются. С фундаментальной точки зрения, несмотря на продолжающееся падение импорта (в сентябре -7,7% г./г., данные ФТС по дальнему зарубежью), перспективы поддержки курса со стороны торгового баланса до конца года уже не столь оптимистичны. Мы ожидаем продолжения импорта в связи с запретом на импорт продовольствия и слабым спросом на машины и оборудование в условиях замедления экономики. Однако этого, по нашим оценкам, будет недостаточно, чтобы компенсировать снижение экспортной выручки (в связи с падением цен на нефть можно ожидать сокращения притока валюты в страну). По нашим оценкам, если цена на нефть останется на текущем уровне (~91 долл./барр.), то профицит текущего счета за 2014 г. может сократиться на ~10 млрд долл. в сравнении с нашим текущим прогнозом (55 млрд долл.). В дополнение к тому, что корзина уже выросла с 42,6 руб. на 1 сентября до 44,75 руб., это потенциально чревато продолжением падения курса в пределах 4% к сегодняшним уровням. Вчера границы коридора были сдвинуты на 5 копеек вверх до 35,65-44,65 руб. за корзину, на этом фоне ЦБ мог продать как минимум 350 млн долл. Всего с 1 октября, когда ЦБ был вынужден возобновить интервенции, регулятор уже продал не менее 1,75 млрд долл. Сегодня утром стоимость корзины уже преодолела рубеж 44,65 руб. и быстро подошла к отметке 44,75 руб., что должно привести к еще ~700 млн долл. продаж ЦБ. Даже при серьезных фундаментальных рисках для рубля в оставшиеся месяцы года, текущие темпы падения курса выглядят тревожными. Учитывая, что при действующем механизме коридор сдвигается быстро, мы опасаемся, что начинает реализовываться сценарий самоподдерживающихся ожиданий дальнейшего ослабления курса, когда участники рынка "продавливают" границу, его падение ускоряется и становится устойчивым. Переломить эту тенденцию могли бы дополнительные меры ЦБ. Регулятор уже ввел обратные валютные свопы (но их параметры (стоимость, объем, срочность) пока не привлекательны). Также был анонсирован запуск валютного РЕПО "в ближайшие недели" (сроком на 7 и 28 дней). Чем скорее будет расширено валютное рефинансирование и удлинены его сроки (на приемлемых для банков условиях), которое могло бы пролонгироваться по мере необходимости, тем быстрее, на наш взгляд, станет возможным "потушить пожар" на валютном рынке. Это могло бы стать реальной альтернативой интервенциям и избежать формирования самоподдерживающихся девальвационных ожиданий, а значит, смягчить и растянуть во времени эффект ослабления курса.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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
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
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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.