



11 марта 2015 г.

Мировые рынки

Медвежий настрой не утихает

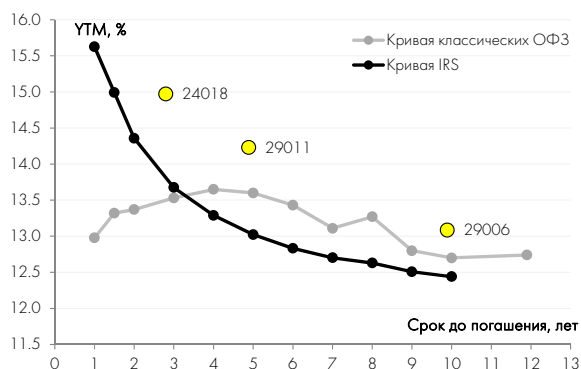
На глобальных рынках негативная ценовая динамика продолжилась (американские индексы акций обесценились на 1,7%), что отражает сохраняющиеся опасения инвесторов (возникшие после выхода payrolls в пятницу и сильных JOLTS вчера) относительно повышения ключевой ставки ФРС. Заметное снижение котировок нефти Brent (ниже 57 долл./барр.) на ожиданиях роста запасов нефти в США (данные EIA выйдут сегодня) пока не привело к коррекции в суверенных бондах РФ.

Рынок ОФЗ

Минфин вновь предлагает только плавающие бумаги. Мы рекомендуем покупать ОФЗ 24018 и 29011 вместе с продажей 3-летних и 5-летних IRS, что позволяет получить заметную премию к доходностям классических ОФЗ (170 б.п. и 60 б.п., соответственно)

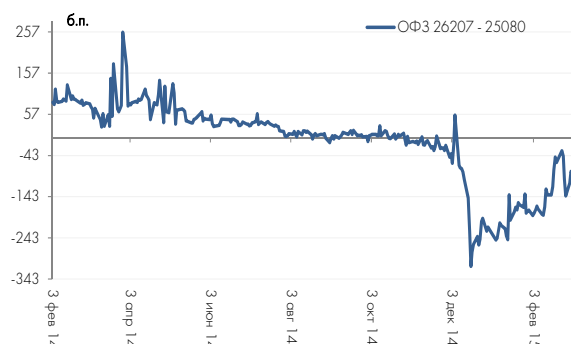
Несмотря на улучшение рыночной конъюнктуры, сегодня, как и на прошлой неделе, инвесторам будут предложены лишь ОФЗ с плавающими ставками купонов: 3-летние ОФЗ 24018 на 10 млрд руб. и новые 10-летние ОФЗ 29006 на 5 млрд руб. Вчера сделки по ОФЗ 24018 проходили на уровне 95-95,25% от номинала, что соответствует YTM 15,38%, исходя из текущей кривой IRS, и предполагает значительную премию к кривой классических ОФЗ (170 б.п. к 3-летним ОФЗ 26204). Для справедливой оценки нового выпуска 29006 (2-я ставка купона определена на уровне 12,39% год., остальные задаются 6М средней RUONIA+120 б.п.) мы ориентируемся на ценообразование находящихся в обращении 5-летних ОФЗ 29011. Для того, чтобы фиксированная доходность ОФЗ 29011 соответствовала доходности классических ОФЗ (ОФЗ 26214), ставка 5-летнего процентного свопа должна составлять 12,4% (против текущих 13%). Используя это значение для 10-летнего свопа и доходность классических 10-летних ОФЗ (YTM 12,8%), мы получаем условно справедливую оценку ОФЗ 29006 в пределах 94-95% от номинала. Наибольшее расхождение между ставками процентных свопов и доходностями классических ОФЗ присутствует в коротком и среднем участках кривых, которое еще не учтено в ценах ОФЗ с плавающими купонами (ОФЗ 24018 и 29011). Премия в ОФЗ 29006 также присутствует (44 б.п.), но не столь высокая (из-за того, что нет большого расхождения между доходностями длинных ОФЗ и ставками длинных IRS).

Плавающие ОФЗ несут большую премию



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Наклон кривой ОФЗ нормализуется



Большинство участников рынка ОФЗ рассчитывают на агрессивное снижение ставки. Мы рекомендуем сохранять короткие позиции в длинных ОФЗ (26207) и длинные позиции в краткосрочных ОФЗ (25080, 26206, 25081), при этом в преддверии заседания мы рекомендуем увеличить DV01 (короткую позицию)

Основным вопросом для инвесторов в классические ОФЗ является решение ЦБ по ставке в эту пятницу. По данным опроса Tradition, 52 из 61 опрошенных трейдеров ожидают снижения ключевой ставки не менее чем на 100 б.п. Отметим, что доходности краткосрочных ОФЗ (YTM 13-13,3% с погашением через 1-1,5 года) предполагают ставку РЕПО ЦБ на уровне 12,5% в среднем в течение следующих 12М, т.е. ставка должна быть понижена на 250 б.п. Несмотря на высокие инфляционные риски, столь агрессивные ожидания участников рынка по ставке уже не выглядят безосновательными. Так, в недавнем интервью зампреда ЦБ Д. Тулин заявил, что ключевая ставка может быть и ниже инфляции, "...наша ключевая ставка должна регулировать спрос на деньги и через спрос на деньги - рост денежной массы. Если она (M2) не растет, значит, наша монетарная политика жесткая, а инфляция усиливается по другим причинам". Мы полагаем, что вероятность снижения ставки ЦБ достаточно высока (хотя и не считаем данный шаг оправданным), однако это уже заложено в ценах ОФЗ, поэтому позитивная реакция, скорее всего, будет сдержанной. В то же время, если ЦБ не оправдает ожидания рынка (понижит ставку менее чем на 100 б.п. и обратит внимание на рост инфляции), то классические ОФЗ продемонстрируют заметное ценовое снижение.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Слабая макростатистика ноября: риски более серьезного падения ВВП в 2015 г.

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Рубль «пришел в чувства»

Валютного коридора больше нет

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Рынок облигаций

Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО

Не пора ли покупать ОФЗ?

В Ломбардный список могут попасть бумаги даже без рейтинга

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция: все выше и выше

Ликвидность

Ставки МБК: в шатком равновесии

Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности

Монетарная политика ЦБ

ЦБ экстренно повысил ключевую ставку до 17%

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Новые послабления для поддержки банков «на плаву»

ЦБ включает антикризисные механизмы

Экстренное удорожание фондирования от ЦБ не должно сильно сказаться на марже банков

Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом $\neq$ рублевое РЕПО + FX SWAP

Лишь треть проданной ЦБ валюты осела в банках РФ.



#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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

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



#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
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
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.