



16 февраля 2015 г.

Мировые рынки

Финансовые рынки бьют рекорды, несмотря на греческий вопрос

Американские и европейские индексы акций продолжают обновлять рекорды (в конце прошлой недели их рост составил 0,4%), несмотря на отсутствие заметного позитива в макростатистике по США (так, недавно вышедшие значения индекса настроения потребителей и число заявок на пособия по безработице оказались хуже ожиданий). По-видимому, основным фактором спроса на рискованные активы (и, как следствие, повышения доходностей UST, с начала февраля 10-летние бонды прибавили 40 б.п. до YTM 2,05%) является ожидание запускаемой ЕЦБ в марте программы QE. Кстати, в среду состоится обсуждение ее деталей (каким образом будет осуществлен выкуп активов и установлены лимиты). Одним из нюансов является распределение риска в случае выхода какой-либо страны из состава еврозоны (ситуация с Грецией не позволяет исключать такую возможность). Сегодня продолжатся переговоры правительства Греции с "тройкой" кредиторов о пролонгации программы помощи на 172 млрд евро, которая истекает в конце февраля (без нее страна не сможет выполнять свои финансовые обязательства). Европейские лидеры не хотят выхода Греции из еврозоны, но и ее удержание не может быть любой ценой (=высоким дисконтом при списании ее госдолга), т.к. это дестимулирует другие страны с высоким долгом к проведению бюджетных реформ. Отсутствие прогресса по греческому вопросу (судя по последней информации до компромисса еще далеко) может спровоцировать "бегство в качество".

Реализация минских договоренностей пока позитивно влияет на российский рынок

По заявлениям участников "нормандской" четверки режим прекращения огня в рамках последних договоренностей в целом соблюдается, но, по данным СМИ, уже сейчас присутствует разная трактовка сторонами некоторых пунктов. Тем не менее, со второй половины прошлой недели российские евробонды выглядели заметно лучше GEM: выпуск Russia 42 подорожал на 4 п.п. до 89,5%, при этом G-спред к бразильским госбондам сузился до 100 б.п. (на 25 б.п. выше среднего значения за 6М). Ценовому росту российских бумаг способствовала и нефть Brent, превысившая сегодня отметку 61 долл./барр. Поддержку ценам на нефть оказывают данные о сокращении бурения в США. Так, по оценкам Baker Hughes, количество действующих буровых установок в США за неделю вновь снизилось на 5% до 1056 шт. Вдобавок, американская нефтяная компания Apache Corp. сообщила, что к концу месяца намерена сократить количество действующих буровых установок на 70% к уровню 3 кв. 2014 г. Но, несмотря на сокращение бурения, не стоит ожидать падения производства в этом году, т.к. компании отказываются от бурения в первую очередь менее перспективных скважин. Поэтому, по нашему мнению, рост цен произошел довольно резко, и риски снижения цен еще сохраняются, т.к. уровень в 65-70 долл. уже достаточен, чтобы продолжить наращивать добычу трудноизвлекаемой нефти на некоторых проектах в США. Умеренно негативной новостью стало сегодняшнее расширение санкционного списка ЕС (в него вошли 19 физлиц и 9 организаций и военных подразделений ополченцев), которое было "заморожено" на период встречи в Минске.

Валютный и денежный рынок

На этой неделе не ждем сильного давления на короткие ставки МБК. См. стр. 2

Рынок ОФЗ и свопов

Инверсия суверенной кривой снижается. Мы сохраняем рекомендацию удерживать короткие позиции в длинных ОФЗ 26207 и длинные позиции в краткосрочных ОФЗ, а также покупать 3-летние и продавать годовые как ХССУ, так и IRS с нулевым значением DV01.

Ценовой рост ОФЗ продолжился на фоне укрепления рубля и умеренно позитивного внешнего фона, в результате кривая переместилась вниз на 65 б.п., при этом длинные бумаги ОФЗ 26207 ушли на отметку YTM 11,64%. С учетом инфляционных рисков, которые, по нашему мнению, не позволят заметно снизить ключевую ставку в этом году без формирования долгосрочных инфляционных рисков, мы считаем этот уровень доходностей госбумаг заниженным. Мы ожидаем дальнейшего уменьшения инверсии кривой ОФЗ. Кстати говоря, с момента нашей последней рекомендации от 2 февраля спред между ОФЗ 26207- ОФЗ 25080 сузился на 35 б.п. до 151 б.п. Аналогичная динамика наблюдалась в валютных свопах: спред между годовыми и 3-летними свопами сузился на 30 б.п. до 247 б.п.

На этой неделе не ждем сильного давления на короткие ставки МБК

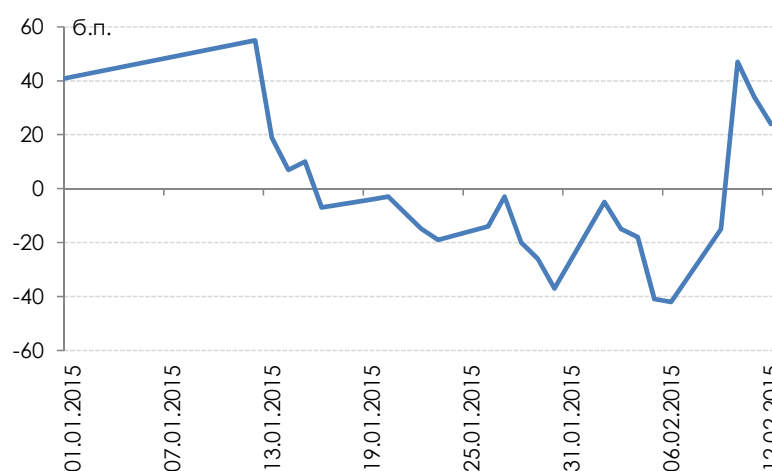
**Короткие ставки
выросли в среднем на
>40 б.п.**

**...из-за
неравномерного
распределения
средств по системе**

По итогам прошлой недели ситуация с рублевой ликвидностью в целом изменилась незначительно: дефицит, по нашим оценкам, даже снизился на ~100 млрд руб. Между тем, короткие ставки МБК подросли не менее чем на 40 б.п., и сейчас составляют ~15,3%.

Основная причина, на наш взгляд, - неравномерное распределение средств по системе. Хотя на прошлой неделе и наблюдался некоторый разрыв во времени между основными погашениями и притоком ликвидности, он был не настолько существенным, чтобы оказать давление на ставки. Вынужденное погашение банками ~100 млрд руб. недельного РЕПО (ЦБ сократил лимит), сокращение прямых валютных свопов, а также возврат Казначейству РФ депозитов на 238 млрд руб. перекрылись за счет зачисления средств от аукциона 312-П (от 9.02, +290 млрд руб. с учетом погашения) и неожиданного депозитного аукциона ПФР (12.02) на 236 млрд руб.

Спред RUONIA к ключевой ставке ЦБ



Источник: ЦБ, расчеты Райффайзенбанка

**Их какого-либо
заметного роста ждем
не раньше 25-27
февраля, но и тогда
спред о/п к ставке ЦБ
едва ли сильно
превысит 100 б.п.**

С сегодняшнего дня начинается новый налоговый период, но основные выплаты теперь приходится на 25-27 февраля, а на этой неделе мы ожидаем очень умеренный отток средств из-за налогов, который вполне может быть компенсирован инструментами ЦБ. В то же время определенное давление на ставки может оказать необходимость погашения банками крупных сумм по депозитам Казначейства: под возврат в среду 300 млрд руб. ведомство завтра размещает 200 млрд руб., в то время как, компенсируется ли погашение 180 млрд руб. в пятницу каким-либо новым размещением, пока остается неизвестным. Принимая во внимание достаточно благоприятную ситуацию со встречными поступлениями из бюджета, а также возможности для предоставления дополнительного госрефинансирования, мы ожидаем, все же, что в ближайшие дни краткосрочные ставки не сильно отклонятся от текущих уровней.

**Риск для нашего
прогноза - ситуация
на валютном рынке**

Их более существенный рост мы прогнозируем в последние дни месяца, но и тогда спред о/п МБК к ключевой ставке, на наш взгляд, не будет сильно превышать 100 б.п. Однако реализация наших прогнозов во многом зависит от развития ситуации на валютном рынке (она пока стабилизировалась).

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



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

Х5	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.

ЗАО «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 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.