



25 января 2017 г.

Рынок ОФЗ

Акценты ЦБ РФ смещаются от низкой инфляции к стабильному рублю

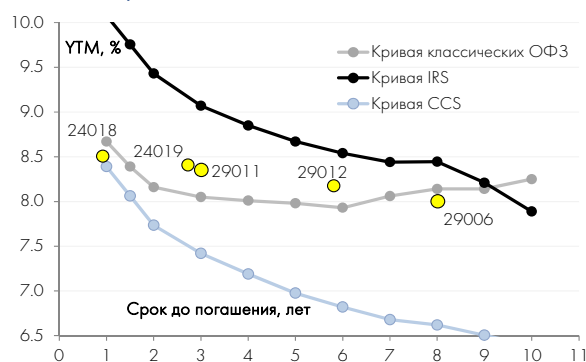
Вчера директор департамента денежно-кредитной политики ЦБ РФ И. Дмитриев заявил о том, что, несмотря на замедление инфляции, со снижением ключевой ставки не следует спешить, приведя в качестве аргументов стабильный рубль, который позволяет осуществлять инвестиции. Мы уже неоднократно отмечали, что сохранение относительно высокой реальной ключевой ставки сейчас обусловлено не только инфляционными рисками, но и желанием стимулировать приток нерезидентов (в прошлом году в ОФЗ он составил 6,9 млрд долл.) для компенсации вывоза капитала корпоративным сектором. Как следствие, ЦБ РФ, скорее всего, сохранит умеренно жесткую монетарную политику, что делает плавающие ОФЗ существенно более привлекательными для покупки, чем классические ОФЗ (в которых мы рекомендуем иметь короткие позиции, которые позволяют получать высокое саггу в размере 200 б.п. над ставкой РЕПО).

Аукционы: небольшая коррекция не помешала Минфину предложить "длину"

На сегодняшних аукционах Минфин вновь предлагает стандартный набор - бумаги с плавающим (ОФЗ 29012) и с фиксированным (26219) купонами в объеме 20 млрд руб. каждый. За неделю, прошедшую с предыдущих аукционов, на рынке классических ОФЗ наблюдался рост доходностей в длинном конце кривой (+11 б.п.) и, напротив, их снижение в среднесрочных бумагах (на 4-8 б.п.). В результате этого кривая стала принимать все более нормальный вид (инверсия исчезла, спред между 10- и 2-летним выпусками вырос до 25 б.п.). По нашему мнению, основным негативным фактором стали продажи нерезидентов на фоне повышения доходностей UST (+8 б.п. по 10-летним бумагам). При этом мы считаем, что в сравнении с нефтью курс рубля в настоящий момент справедливо оценен (по-видимому, сейчас это является консенсус-мнением участников рынка). Однако потенциал для дальнейшего укрепления даже в случае достижения 60 долл./барр. весьма ограничен (1-2 руб.), гораздо больший потенциал есть для ослабления рубля в случае коррекции нефти (то есть матожидание дохода от инвестирования в рубль против продажи доллара является отрицательным). Котировки выпуска 26219 после объявления параметров аукциона упали на 0,6 п.п., в конце дня сделки проходили уже на 1 п.п. ниже, чем в начале дня, с УТМ 8,29%. Также негативную ценовую динамику вчера продемонстрировали близкие по дюрации 26207 (УТМ 8,16%, +7 б.п.) и длинные 26218 (УТМ 8,44%, +5 б.п.). Кстати говоря, бумаги 26207 выглядят самыми дорогими в длинном конце кривой. Участвовать в размещении 26219 мы рекомендуем лишь для получения премии не менее 5 б.п. по доходности (УТМ 8,34%), по цене не выше 97,2% от номинала.

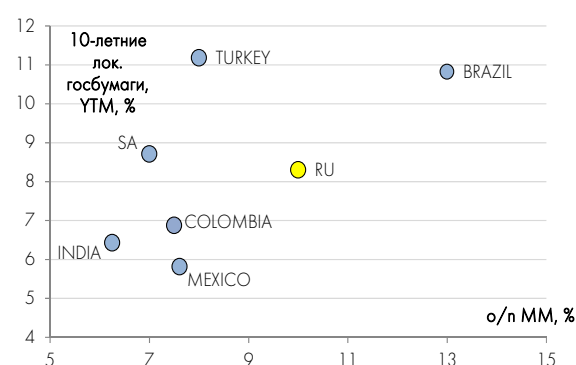
Котировки ОФЗ с плавающими купонами стабильны, что позволяет их держателям получать высокую текущую доходность на уровне купонов 10,7-11,4% годовых. В этой связи наиболее интересными среди них является выпуск 29011 с текущим купоном 11,7% годовых, который в феврале изменится на ~11,17% годовых (на следующий полугодовой купонный период). Кроме того, фиксированная синтетическая доходность 29011, по нашим оценкам, составляет 8,35%, что соответствует одной из самых высоких премий (25 б.п.) к кривой классических ОФЗ среди бумаг с плавающим купоном. Предлагаемый выпуск 29012 по котировкам 102,4% от номинала не несет никакой премии (исходя из IRS), кроме того, он уступает старым плавающим выпускам по ставке купона (всего 10,74% годовых). Рекомендуем выставлять заявки на покупку 29012 по цене не выше 101,8% от номинала.

Фиксированные синтетические доходности плавающих ОФЗ



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Одна из самых высоких ключевых ставок в GEM





#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



#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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
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.