

Агентство S&P в пятницу вечером подтвердило суверенный рейтинг России на уровне «BBB-» с «Негативным» прогнозом. Можно с уверенностью говорить, что это первый за последнее время позитивный фактор, который может поддержать российские активы. Однако инвесторы, на наш взгляд, пока займут выжидательную позицию – впереди на этой неделе аукционы валютного РЕПО ЦБ, а также заседание Банка России и ФРС США.

PSB Research  
RD@psbank.ru

## S&P сохранило рейтинг РФ в инвестиционной категории

Агентство в своем пресс-релизе отмечает, что подтверждение рейтингов отражает сильную позицию внешних активов России и умеренную государственную задолженность - факторы, которые, по ожиданиям S&P, сохранятся в 2014-2017 годах. При этом базовым сценарием агентства является сохранение санкций против России на фоне отсутствия деэскалации конфликта на Украине.

Агентство отмечает, что российские корпорации и банки, которые имеют рейтинг от S&P, обладают достаточными резервами иностранной валюты для удовлетворения своих потребностей до конца 2015 года. Однако менее крупные организации, скорее всего, испытают ухудшение финансовых показателей.

При этом Банк России продолжит предоставлять достаточный объем ликвидности экономике, которая продолжит рост среднегодовыми темпами в 1% в 2014-2017 гг. Агентство также ожидает сохранения профицита баланса счета текущих операций РФ в последующие три года.

Агентство ожидает, что дефицит бюджета РФ в 2014 году составит 0,6% ВВП и достигнет среднего значения в 2% в течение 2014-17 годов. При этом уровень цен на нефть, необходимый для баланса бюджета, сохранится вблизи текущих значений – 4 000 руб. за баррель (≈95 долл. за баррель при текущем курсе рубля).

Низкий уровень долговой нагрузки останется сильным фактором для рейтинга. При этом если инвестиционный климат в стране улучшится, как и перспективы роста экономики России, прогноз рейтингов может быть стабилизирован, отмечается в заявлении S&P. Однако «Негативный» прогноз суверенных рейтингов РФ отражает вероятность понижения рейтингов в ближайшие 1,5 года в случае ухудшения внешних и бюджетных буферов в российской экономике опережающими темпами, в частности, в случае ужесточения санкций против России. Также отрицательным фактором для рейтингов станет снижение гибкости в кредитно-денежной или валютной политике РФ.

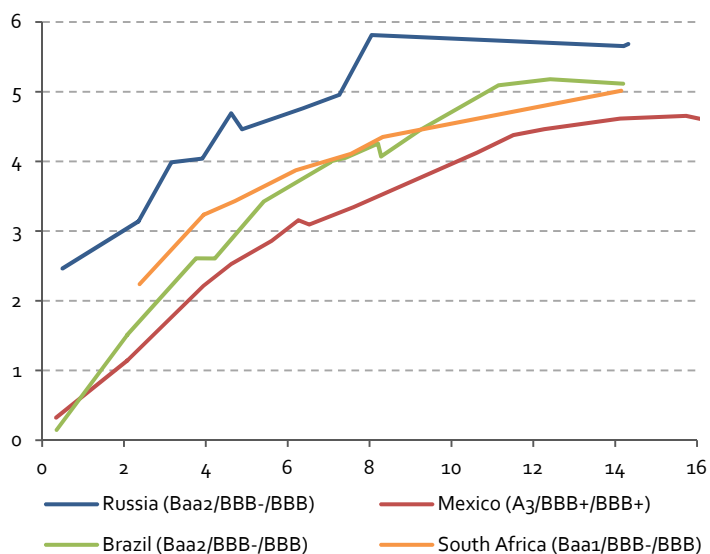
## Евробонды: рынок оценивает риски РФ на уровне кредитного рейтинга «BB»

По уровню кривой доходности евробондов рынок оценивает кредитный риск России существенно выше. Так, премия России к кривым евробондов ЮАР (Ваа1/BBB-/BBB) и Бразилии (Ваа2/BBB-/BBB) составляет порядка 86 б.п. на 10-летнем сроке облигаций. По бумагам с более низким рейтингом (в случае понижения рейтинга России от S&P до «BB+» и сохранения рейтингов Fitch и Moody's на текущих уровнях) – Турции (Ваа3/BB+/BBB-) и Индонезии (Ваа3/BB+/BBB-) – премия российских евробондов составляет от 53 б.п.

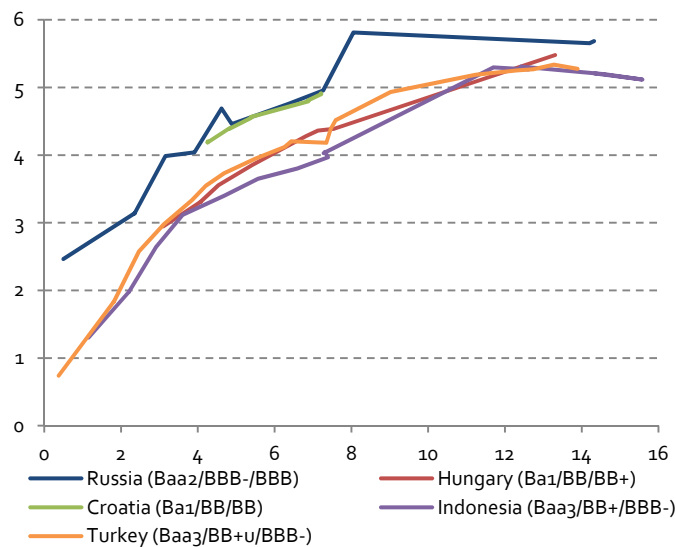
При этом кривая РФ лежит на уровне кривой доходности долларовых евробондов Хорватии (Ва1/BB/BB), совокупный кредитный рейтинг которой («BB») фактически на 3 ступени ниже текущего рейтинга России («BBB») и на 2 ступени ниже рейтинга от S&P.

Текущая премия бумаг России отражает сохраняющиеся высокие геополитические риски, связанные с Украиной, а также наложенные на страну санкции, в результате которых глобальные лимиты инвесторов на страну были заметно сокращены.

Кривые доходности еврообондов стран EM (BBB)



Кривые доходности еврообондов стран EM (BB)



Источник: Bloomberg (на 27.10.2014)

Источник: Bloomberg (на 27.10.2014)

Как и S&P, мы также ожидаем, что санкции в среднесрочной перспективе отозваны не будут. В связи с этим мы не ждем существенного сужения премии российских еврообондов относительно аналогов.

Кроме того, не стоит сбрасывать со счетов фактор ФРС – 29 октября будут озвучены итоги заседания американского ЦБ, на котором мы ожидаем полный выход регулятора из программы QEIII. При этом более важное заседание пройдет 17 декабря, на котором ФРС, скорее всего, обозначит свою политику на 2015 г., когда планируется начать цикл повышения ставок.

Таким образом, на ожиданиях роста долларовых ставок, вряд ли стоит ожидать активных покупок еврообондов развивающихся стран. При этом в отсутствие дальнейшего роста геополитических рисков для России текущая кредитная премия суверенных еврообондов РФ может служить определенным буфером в 2015 г.

## Валюта и ОФЗ: в центре внимания решение Банка России

На этой неделе (29 и 30 октября) Банк России начнет проводить первые еженедельные аукционы РЕПО в долларах США, планируя предложить банкам 1,5 млрд долл. на срок 28 дней и 2 млрд долл. на одну неделю. Минимальная ставка будет сопоставима с Libor плюс 2,0% и 2,25% на 7 и 28 дней соответственно (≈2,12% и 2,40%). Общий лимит на данные операции до конца 2016 г. должен составить 50 млрд долларов. Мы оцениваем потенциальный объем залоговой базы для нового инструмента на уровне 40-45 млрд долл. Позднее глава ЦБ РФ Э.Набиуллина заявляла, что при необходимости совокупный лимит валютного РЕПО может быть увеличен.

На наш взгляд, запуск нового инструмента РЕПО должен умеренно позитивно сказаться прежде всего на валютном рынке, где ЦБ РФ в рамках интервенций с начала октября продал порядка 18,55 млрд долл. Вместе с тем пока не ясно, как быстро Банк России планирует «выбрать» совокупный лимит в размере 50 млрд долл. – при плавном наращивании задолженности по РЕПО в течение более чем 2 лет позитивный эффект может быть практически незаметен для рынка при столь большом временном горизонте. Кроме того, в рамках перехода к инфляционному таргетированию Банк России до конца года может полностью отменить валютные интервенции на рынке, что нивелирует позитивный фактор от валютного РЕПО.

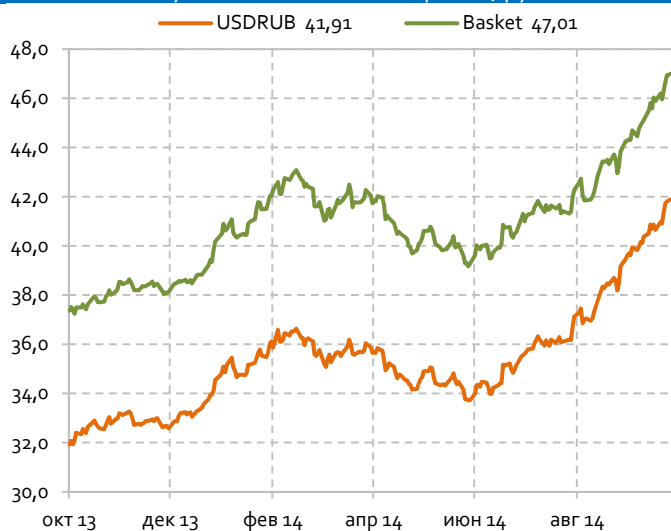
Кроме того, 31 октября пройдет заседание Банка России. На наш взгляд, на фоне ускорения инфляции (8,3% по итогам 20 октября), ослабления рубля и сокращения ЗВР ЦБ РФ риски повышения ключевой ставки остаются на высоком уровне. В частности, для сохранения ЗВР, защиты рубля и перехода к инфляционному таргетированию повышение ключевой ставки на ближайшем заседании выглядело бы весьма логичным. При этом, с нашей точки зрения, повышение ставки на 50 б.п. не будет мерой, поддерживающей валютный рынок. Наиболее верным решением будет повышение ставки на величину от 100 б.п. Отметим, что предыдущее заседание ЦБ прошло, как мы полагаем, в условиях весомого политического давления на регулятора. В отличие от сентября риторика со стороны представителей властей уже не столь категорична в отношении повышения ставок, что

также может дать карт-бланш Банку России для ужесточения денежно-кредитной политики на ближайшем заседании регулятора.

В целом мы считаем, что решение S&P поддержит российский рубль, а в совокупности с отмеченными выше факторами регулятор можно рассчитывать на максимальное укрепление рубля до уровней 41,0 -41,2 руб. против доллара.

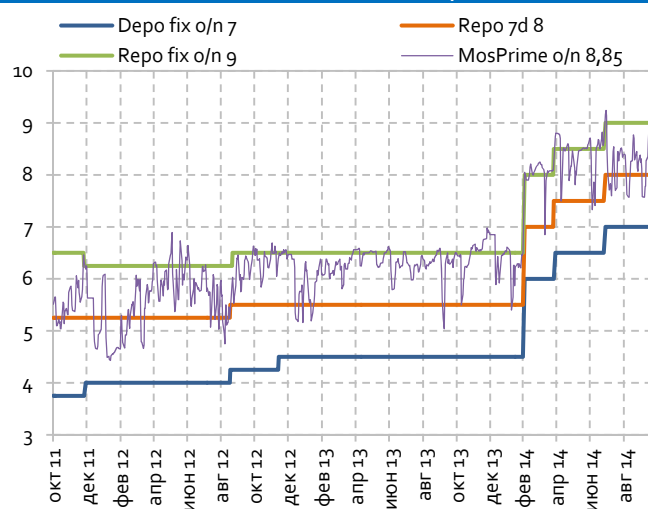
Что касается ОФЗ, то все зависит от решения регулятора – до пятницы активного движения в данном сегменте вряд ли стоит ожидать. На текущий момент на участке 5-10 лет наблюдается инверсия кривой в пределах 10-15 б.п. за счет ожиданий повышения ставки ЦБ РФ. Кроме того, премия к ключевой ставке ЦБ также выглядит достаточно интересно и составляет 183-196 б.п. для 5- и 10-летних ОФЗ. В результате в случае сохранения ставок Банком России ждем локальной коррекции на рынке в пределах 50 б.п. по доходности. Если же регулятор решится на ужесточение ДКП, 10%-ый уровень по доходности госбумаг вряд ли устоит.

Рубль и бивалютная корзина, руб.



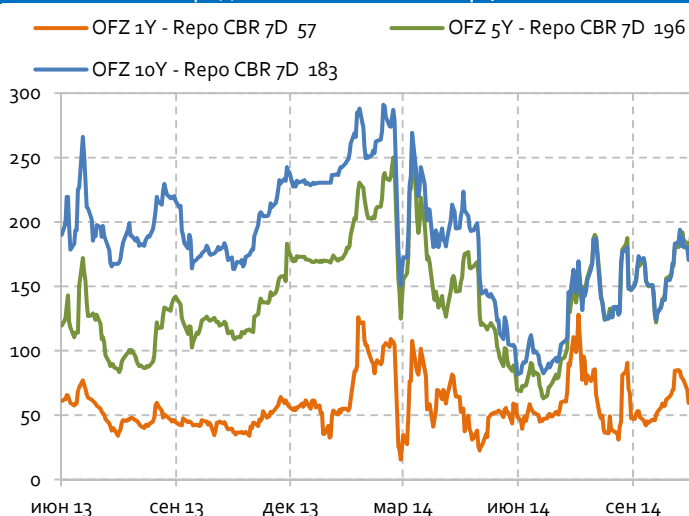
Источник: Bloomberg (на 27.10.2014)

Ставки Банка России, %



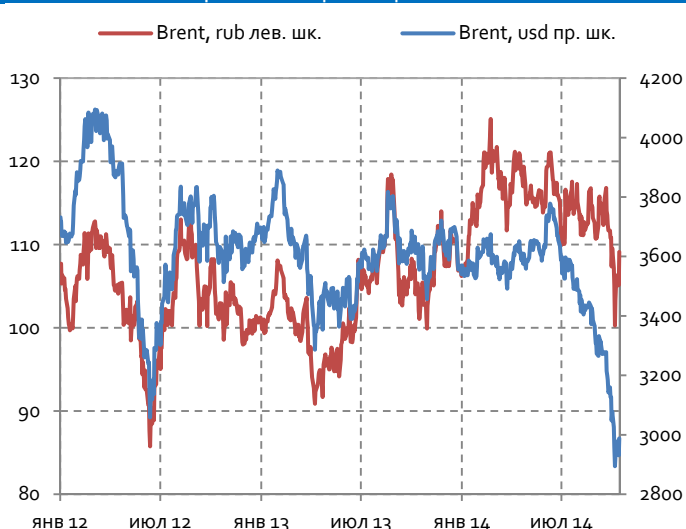
Источник: Bloomberg (на 27.10.2014)

Спрэд ОФЗ-ставка РЕПО ЦБ, б.п.



Источник: Bloomberg (на 27.10.2014)

Цена на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg (на 27.10.2014)

## Контакты:

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

<b>Николай Кашеев</b> Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Роман Османов</b> Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

#### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

#### ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Илья Веллер</b>	Veller@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17
<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
<b>Александр Орехов</b>	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

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.