

В конце июля США и ЕС ввели санкции против России, чему предшествовали активные распродажи российских бумаг (в основном под удар попали госбанки). На наш взгляд, санкции окажут весьма умеренный эффект, а прошедшая волна распродаж как российских евробондов, так и ОФЗ, была чрезмерной – мы рекомендуем обратить внимание на наиболее пострадавшие бумаги. Вместе с тем риски остаются крайне высокими, и на текущий момент можно говорить лишь о потенциальной технической коррекции.

Санкции объявлены: насколько серьезны последствия?

На этой неделе США и ЕС огласили новые санкции относительно РФ. Так, в санкционный список ЕС были включены госбанки: Сбербанк, ВТБ, ВЭБ, ГПБ, РСХБ. Это означает, что гражданам и компаниям стран Евросоюза запрещено покупать или продавать, а также оказывать финансовые услуги по размещению новых облигаций, акций или схожих финансовых инструментов со сроком погашения свыше 90 дней для данных банков. Другие операции в ЕС этим банкам не запрещены. Ранее США ввели аналогичные меры против РСХБ, ВЭБа, Газпромбанка, ВТБ и Банка Москвы. В результате все санкции касаются новых бумаг, что должно затруднить зарубежное фондирование санкционных банков. Остальные санкции накладывают эмбарго на торговлю вооружением и технологиями.

Безусловно, для госбанков и госкомпаний закрытие доступа на зарубежные рынки капитала – негативный фактор, однако рынки фактически уже закрыты с начала года. ЦБ РФ оперативно заявил, что «в случае необходимости будут предприняты адекватные меры по поддержке указанных организаций с целью защиты интересов их клиентов, вкладчиков и кредиторов». Кроме того, ЕС планирует пересмотр санкций через 3 месяца (приближение отопительного сезона), в результате чего их давление может быть ослаблено.

Госбанкам в ближайшие 12 месяцев необходимо погасить евробондов на \$8,3 млрд., что не является критическим объемом, учитывая заявленную поддержку со стороны ЦБ РФ. Остальные «секторальные» санкции, затрагивающие оборонную промышленность, а также технологии для нефтедобывающей промышленности способны повлиять на экономику лишь в долгосрочной перспективе.

Вместе с тем инвесторы опасаются ужесточения санкций на фоне продолжающегося украинского конфликта. Так, на встрече в Минске 31 июля контактной группы с участием представителей Украины и ДНР вопрос о прекращении огня не обсуждался; встреча была посвящена только обмену пленными и доступу к месту катастрофы Boeing. Однако начало работы представителей ОБСЕ на пограничных пунктах РФ должно продемонстрировать готовность Москвы участвовать в дэскалации конфликта и снизить вероятность новых серьезных санкций против России.

Реакция рынка: геополитическая премия вновь возросла

С середины июля на рынке наблюдаются активные продажи российского риска на фоне нового витка обострения геополитических рисков. Говоря о рынке евробондов, с начала июля доходность 10-летнего бенчмарка RUS'23 выросла на 50 б.п., в то время как спреды к евробондам ближайших «конкурентов» по EM – Турции (Ваа3/BB+/BBB-), Бразилии (Ваа2/BBB-/BBB), ЮАР (Ваа1/BBB/BBB) и Мексики (А3/BBB+/BBB+) – расширились в среднем на 60 б.п., что и является отражением геополитических рисков. При этом еврооблигации санкционных банков – ВЭБа, ВТБ, ГПБ и РСХБ – за последние 2 недели упали еще сильнее: расширение Z-спред составило 200-250 б.п.

Что касается рублевых активов, то распродажа в июле также коснулась и ОФЗ, которые скорректировались на фоне повышения ставки ЦБ РФ на 50 б.п. – до 8% годовых.

В результате данных продаж спреды доходности ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ несколько расширились, что нивелировало чрезмерную перекупленность госбумаг. Так, спред к РЕПО ЦБ по годовым госбумагам расширился до 74 б.п. при комфортном уровне 50 б.п., по 5-летним – до 150 б.п. при среднем диапазоне 100-150 б.п., по 10-летним – также до 150 б.п., достигнув нижней границы «комфортного» диапазона 150-200 б.п. Повышение ставки ЦБ РФ также должно сыграть свою роль в случае снижения градуса геополитической напряженности – carry относительно долларовых активов существенно вырос, а целевая ставка сравнялась со ставкой ЦБ Индии и вплотную приблизилась к ставке в Турции.

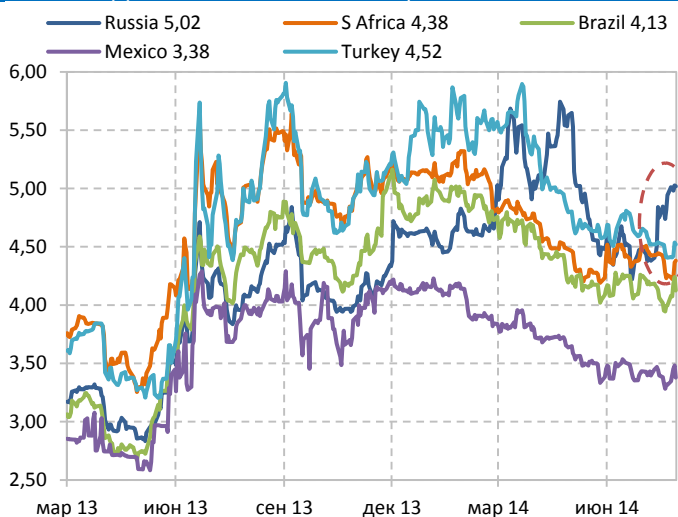
Безусловно, на текущий момент пока можно говорить лишь о техническом отскоке рынка, риски дальнейшего повышения

ставки ЦБ РФ пока остаются. Факторами для этого могут стать ослабление бивалютной корзины до зоны повышенных интервенций ($\approx 41,07$ руб.; $+1,38$ руб.), а также инфляционный фактор – замедление инфляции пока идет весьма слабо (7,5% на 28 июля). Геополитика также несет в себе крайне высокую неопределенность, в результате чего выстраивать долгосрочные позиции (с горизонтом более 1 месяца) крайне рискованно.

Вместе с тем в рамках спекулятивной позиции для агрессивных инвесторов мы рекомендуем обратить внимание на наиболее просевшие евробонды и рублевые облигации. На наш взгляд, российский рынок выглядит локально перепроданным, в результате чего ждем развития коррекционных движений в наиболее ликвидных активах за счет переоценки влияния санкций на РФ. Ждем, что август вопреки статистике может оказаться весьма спокойным месяцем, однако в более отдаленной перспективе мы негативно смотрим на рынок. В этом ключе рекомендуем весьма осторожно выстраивать стратегию, отдавая предпочтение «спрэдовым», захедржированным идеям (ALROSA-20 - Nor Nickel-20, Metalloinvest-20 - NLMK-19).

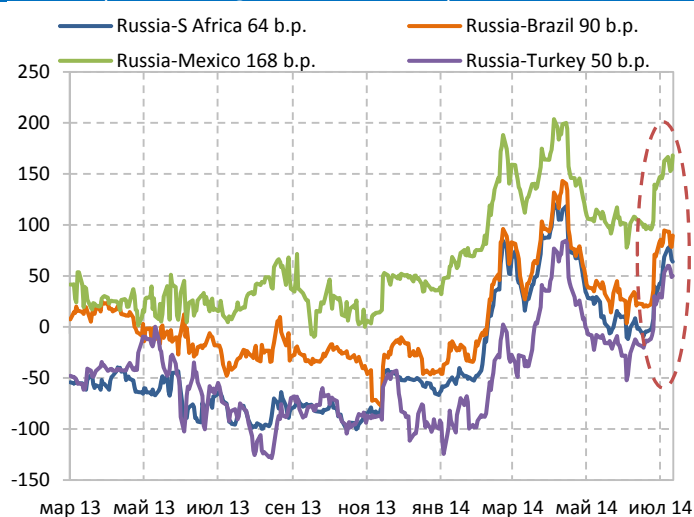
Ниже мы приводим наиболее интересные / пострадавшие активы в различных сегментах рынка, которые могут быть интересны для агрессивных инвесторов.

Доходности 10-летних евробондов EM, %



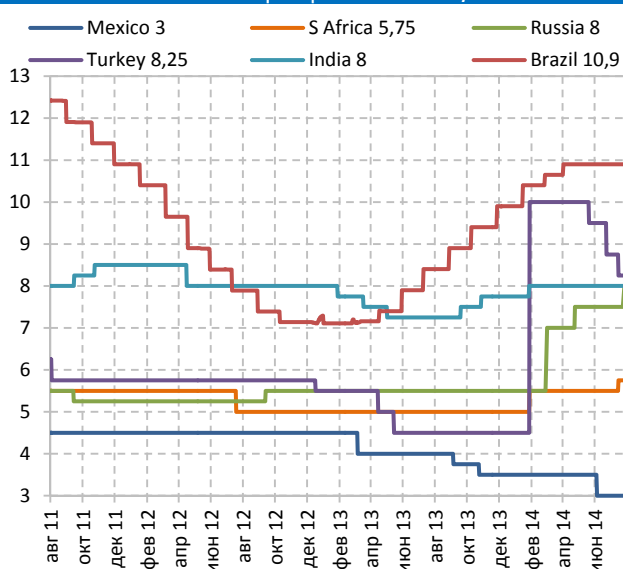
Источник: Bloomberg (на 01.08.2014)

Спрэды RUS'23 относительно евробондов EM, %



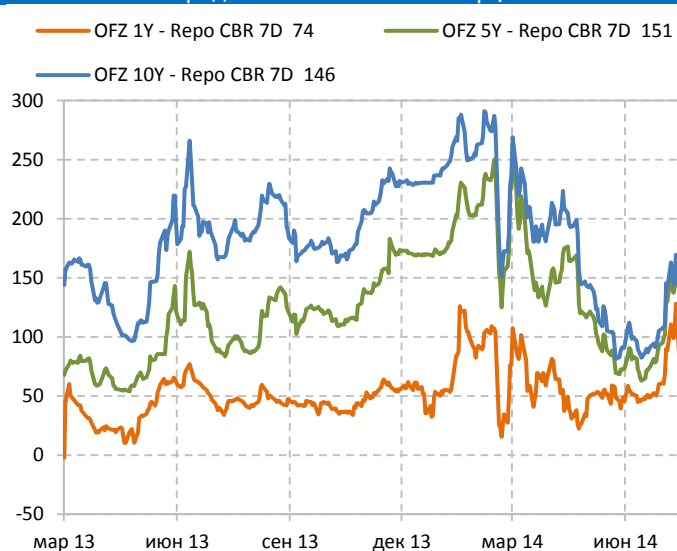
Источник: Bloomberg (на 01.08.2014)

Ставки Центробанков EM, %



Источник: Bloomberg (на 01.08.2014)

Спрэд ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ, б.п.



Источник: Bloomberg (на 01.08.2014)

Обзор рекомендаций

Инструмент	Цена текущая	Цель	Стоп-лосс	Комментарий
USD/RUR	35,75	35,2	35,90	Ожидаем технического отскока после ослабления
Russia 23	98,56	101,65-102	97,66	Наиболее ликвидными бумагами на кривой суверенных евробондов РФ остаются выпуски RUS'23 и RUS'30. В целом текущий спрэд между бумагами вернулся к своему среднему уровню 40 б.п. за счет более сильного снижения 10-летней бумаги. В этом ключе рекомендуем открыть спекулятивную позицию на коррекционный рост евробондов именно в RUS'23. Ожидаем возврата доходности выпуска к уровню 4,6%-4,65% годовых (потенциал 25-30 б.п.) при выставлении стоп-лосса на отметке 5,15% годовых по доходности.
ОФЗ 26207	91,60	94-94,5	90,0	В рамках спекулятивной позиции для агрессивных инвесторов мы рекомендуем к покупке длинные ОФЗ 26207 / ОФЗ 26212, где за последние две недели было открыто много коротких позиций.
ОФЗ 26212	82,69	85-86	81,0	
ОФЗ 26210	90,00	92-92,5	88,5	Локально интересно выглядит участок кривой на 5 годах (ОФЗ 26210) – спрэд к годовым бумагам расширился до 54 б.п. с 20 б.п. в начале июля при расширении премии к ставке РЕПО ЦБ до 150 б.п.
ALROSA-20 - Nor nickel-20	93	65	110	Ожидаем роста цены по евробонду ALROSA-20 после коррекции и сужения довольно широкого спреда к Nor nickel-20 до среднего исторического уровня (за год).
Metalloinvest-20 - NLMK-19	170	125	200	Ожидаем роста цены по евробонду ALROSA-20 после коррекции и сужения довольно широкого спреда к Nor nickel-20.
EDC-20	92,05	93,55	90,5	Ожидаем сужения спреда с Lukoil-2020 с текущих 104 б.п. примерно на 15-20 б.п.
SIBUR-18	91,50	93,33-93,5	90,3	Произошло расширение спреда к Lukoil-2018 до 226,3 б.п. при среднем 163,1 б.п. - ожидаем сужения.
Gazprneft-23	94,90	97,2	93,	Ожидаем сужения спреда к Gazpru-2022(4.95) с текущих 58 б.п. примерно на 30 б.п.
Gazprneft-22	86,27	88	84,5	Ожидаем сужения спреда к Gazpru-2022(4.95) с текущих 76 б.п. примерно на 30 б.п.
RSHB-21 (put 2016)	94,02	95,0	93,0	После включения РСХБ в список банков, подпадающих под санкций США, выпуск RSHB-21 показал необоснованно сильную просадку. Котировки упали на 830 б.п., доходность выросла на 450 б.п. Ожидаем восстановления котировок, в т.ч. за счет спроса российских инвесторов.
RSHB-16-rur	95,07	96,0	94,0	Рынок переоценивает риски рефинансирования госбанков. Бумаги предоставляют премию 200-250 б.п. к локальному рынку, что выглядит интересно для покупки. Указанные бумаги включены в Ломбардный список ЦБ и содержат спрэд к ставке РЕПО ЦБ 400-450 б.п. против 200-250 по локальным бондам.
RSHB-17-rur	92,10	93,0	90,8	
GPB-16 rub	94,11	95,0	92,90	За последние 2 недели бумага просела на 254 б.п. по Z-спреду, что в 1,5-2 раза не только сильнее рынка, но и собственных бумаг. Ждем восстановления.
GPB-15 rub	97,21	98,0	96,5	
VTB-17	98,53	101,5	98,0	За последние 2 недели бумага просела на 246 б.п. по Z-спреду, что в 1,5-2 раза не только сильнее рынка, но и собственных бумаг. Ждем восстановления.
VEB-17 (5,375%)	99,36	102,0	98,2	За последние 2 недели бумага просела на 246 б.п. по Z-спреду, что в 1,5-2 раза не только сильнее рынка, но и собственных бумаг. Ждем восстановления.
РенКредБО-05	97,85	до oferty 06.02.2015		Выпуск выглядит привлекательно в рамках стратегии buy&hold, что актуально для консервативных инвесторов, особенно в текущей ситуации повышенных рисков. Приобретение обязательств сравнительно качественных эмитентов и последующее удержание до oferty / погашения может дать хороший профит – как спекулятивный (бумаги на негативных новостях торгуются ниже номинала), так и в рамках купонного дохода.
Восточ.Экспр.Банк БО-7	98,62	до oferty 20.01.2015		
Татфондбанк БО-08	99,79	до oferty 09.04.2015		
РоссКапоз	99,40	до oferty 29.10.2014		
КраснКр8	101,51	102-102,2	101,15	Ожидаем роста котировок после коррекции, выпуск предлагает интересную доходность среди субфедеральных бумаг с рейтингом ВВ/ВВ+.
ВологодОблз	98,60	99-99,2	98,1	Выпуск несправедливо оценен и предлагает высокую доходность, ждем роста котировок.

**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

Николай Кащеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский Khmelevsky@psbank.ru +7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenovYkhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7(495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло 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.