



5 декабря 2018 г.

<b>Сегодня в фокусе</b>	<b>Мировые рынки</b>	Волатильность «гонит» консервативных инвесторов в рынок UST
	<b>Рынок ОФЗ</b>	Аукционы: увеличение предложения – повод для премии
	<b>Валютный и денежный рынок</b>	Казначейство тестирует рынок валютных свопов

## Мировые рынки

### **Волатильность «гонит» консервативных инвесторов в рынок UST**

Ралли американских акций по итогам саммита G-20 оказалось краткосрочным: вчера рынок испытал жесткую распродажу, индекс S&P обесценился на 3,2%, нивелировав таким образом весь позитивный эффект от предварительных торговых договоренностей между США и Китаем. Явных причин для такого обвала не было, в качестве повода в СМИ упоминается отсутствие детального плана по торговому соглашению (но об этом было известно и ранее, но почему-то инвесторы только сейчас решили обратить на это внимание). Сегодня китайские чиновники подтвердили взятые на себя обязательства в ходе переговоров на саммите G-20, что снижает возникшую неопределенность (сегодня фьючерсы на S&P в легком плюсе).

По-видимому, на рынке акций присутствуют участники, которые уже осознали завершение периода «легких денег» (структура рынка кардинально изменилась в сравнении с той, что была год назад) и теперь дождались отскока, чтобы уйти из акций в рынок UST. Сейчас он является «тихой гаванью» на фоне «голубиной» риторики ФРС и ожидания замедления экономики США (то есть длинные бонды будут игнорировать повышение ключевой ставки). О таком перемещении капитала (из акций в бонды) свидетельствует снижение доходностей UST (по 10-летним бумагам на 15 б.п. до YTM 2,91% с начала месяца).

Фундаментально маловероятно, чтобы участники уже начали закладывать риск рецессии (она, согласно рынку фьючерсов на ключевую ставку, может наступить не раньше 2020 г.), тогда как глава ФРС уже намекнул на близость нейтральной ставки, а члены FOMC с большой вероятностью сделают «реверанс» в сторону акций по итогам следующего заседания. С технической точки зрения индекс S&P находится в «боковике» (в 6%-полосе, образованной последними локальными экстремумами), который предполагает падение еще на 3%.

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

## Рынок ОФЗ

### **Аукционы: стабилизация вызвала увеличение предложения**

На сегодняшних аукционах Минфин решил резко поднять объем предложения (с 10 млрд руб. до 25 млрд руб.) и увеличить его дюрацию (размещаются 10-летние ОФЗ 26224 и 5-летние ОФЗ 26223 в объеме 15 и 10 млрд руб., соответственно). Напомним, что по результатам аукциона на прошлой неделе ведомство смогло реализовать все бумаги без существенной премии ко вторичному рынку благодаря скромному объему.

За прошедшую неделю доходности вдоль кривой ОФЗ снизились на 5-22 б.п. (в частности, доходность ОФЗ 26223 опустилась до YTM 8,57% против отсечки на уровне YTM 8,71%, установленной на прошлом аукционе). Такая динамика была обусловлена некоторым спадом опасений введения санкций и соответствует другим развивающимся рынкам на фоне снижения доходностей UST. Мы по-прежнему считаем доходности на рынке ОФЗ низкими (в сравнении с o/n РЕПО), при этом аукционы являются хорошей возможностью для продажи бумаг перед ними.

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

## Валютный и денежный рынок

### **Казначейство тестирует рынок валютных свопов**

Вчера Казначейство провело первый аукцион валютного свопа (предоставление рублей против долларов). Банки предъявили спрос на весь лимит (50 млрд руб.). Отметим, что в отличие от проводимых сделок РЕПО и депозитов данный инструмент является рыночным (т.е. заявки выставляются в биржевом «стакане» по инструменту USD\_TODTOM). Вероятно, поэтому Казначейство не раскрывает число участников и средневзвешенную ставку. Интересно, что одновременно банки взяли рубли и по свопу с ЦБ (рублевая ставка по нему 8,5% - существенно выше рыночной, рублевая ставка по свопу составляет 7,1-7,2% годовых), что может объяснять высокий спрос на инструмент Казначейства в этот конкретный день. Возможно, из-за подобного повышенного спроса на рубли выход Казначейства на рынок свопов почти не оказал влияния на ставку по нему.

В целом в условиях дефицита валютной ликвидности в системе привлекать рубли через своп для банков выгоднее, чем на МБК или даже по РЕПО и через рублевые депозиты Казначейства. Обратной стороной этого является тот факт, что с усилением дефицита валютной ликвидности (чего мы ожидаем к концу года) банки будут испытывать большую потребность именно в ней (и, соответственно, вряд ли предпочтут на постоянной основе использовать доллары как залог).

Отметим также, что, судя по истории торгов на бирже, очень часто банки используют своп именно для привлечения валюты на нетто-основе, поэтому фундаментально спрос на своп с Казначейством

5 декабря 2018 г.

(пусть даже и в малых объемах) при прочих равных вряд ли будет устойчивым.

**Станислав Мурашов**  
stanislav.murashov@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

Добыча нефти «маскирует» слабость промышленности	19.11.2018
ВВП: факт все больше расходится с ожиданиями властей	14.11.2018
Импорт слабеет вслед за внутренним спросом	13.11.2018
Население «вышло в нал»	02.11.2018
Ускорению ВВП в сентябре помешали промышленность и сельское хозяйство	19.10.2018
Потребительский сектор: сентябрь не принес хороших новостей	18.10.2018

### Инфляция

Инфляция: ожидаемое движение к цели	07.11.2018
Улучшение инфляционных ожиданий не смягчило ЦБ	31.10.2018

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ задумался о повышении ставки даже при умеренной инфляции	16.11.2018
---	------------

### Бюджетная политика

Снижение профицита бюджета осталось незамеченным для рынка МБК	15.11.2018
Новый бюджет не смог вместить амбициозные цели майского указа	23.10.2018
Поправки в Федеральный бюджет увеличили финансирование регионов и госкорпораций	22.10.2018

### Рынок облигаций

Еще одна волна исхода нерезидентов, факторов для роста котировок почти нет	12.11.2018
Первичная пауза затягивается, равновесие выглядит шатким	26.09.2018
Крупные локальные покупатели поменяли настрой всего рынка	19.09.2018
Государство готово защитить госдолг от «очень стрессового сценария»	06.09.2018

### Валютный рынок

Возобновление покупок валюты ЦБ зависит только от волатильности	16.11.2018
Платежный баланс: рубль проигнорировал нефтяной позитив из-за внешних обязательств и опасения санкций	13.11.2018
Казначейство открывает источник валютной ликвидности	02.11.2018
Платежный баланс: вывоз капитала не позволяет рублю заметить сильный текущий счет	10.10.2018

### Денежный рынок

Отсутствие интервенций и слабый рубль уведут RUONIA выше ключевой ставки	09.10.2018
ЦБ ожидает меньший приток ликвидности из-за отмены интервенций	19.09.2018
Бюджетный канал увеличит стерилизацию ликвидности до конца года	13.09.2018
Дефицит ликвидности у ряда банков вряд ли окажет давление на ставки МБК	12.09.2018

### Банковский сектор

Приток валюты произошел вместе с аномальным всплеском кредитования	16.10.2018
Ожидания санкций давят на валютное фондирование банков	02.10.2018



# #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

Газпром  
Газпром нефть  
Лукойл

Новатэк  
Роснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА  
Евраз  
ПМХ/Кокс  
Металлоинвест  
НЛМК

Норильский Никель  
Русал  
Северсталь  
ТМК  
Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON  
Мегафон

МТС  
Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
СИБУР

Уралкалий  
ФосАгро

### Розничная торговля

X5  
Магнит

Лента  
О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот  
Global Ports

### Прочие

АФК Система



# #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
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Константин Бальхаев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

Карина Клебенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

### Рынки акционерного капитала

---

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)<sup>1</sup>, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.