



Market pulse

1. МЯЧ СНОВА НА СТОРОНЕ РЕГУЛЯТОРОВ

Российский рынок уже почти две недели колеблется около отметки 1300 пунктов. Все попытки роста довольно быстро пресекаются, но и все просадки также быстро выкупаются. При этом российский рынок на этот раз выглядит даже лучше многих зарубежных. Например, индексы S&P и DAX на днях обновили трехмесячные минимумы на негативной макростатистике и отсутствии пока реальных подвижек в решении проблем еврозоны.

Данные по китайской, а также индийской экономике также не внушают оптимизма, указывая на продолжение их замедления. Это в том числе не осталось без внимания со стороны участников товарных рынков, индекс промышленных металлов Bloomberg продолжил снижение, обновив в пятницу годовые минимумы.

Тем не менее во всем этом негативе есть просвет, а именно – ожидаемая реакция со стороны ЕЦБ, ФРС, а также правительств стран еврозоны. **В последнее время набирают силу ожидания очередного раунда мер по количественному смягчению в той или иной форме. Если они сбудутся, то это может придать рынкам силы для роста, пусть и спекулятивного.**

2. РУБЛЬ БЕРЕТ РЕВАНШ БЕЗ ПОМОЩИ ЦБ

Цена бивалютной корзины сегодня продолжила снижение, достигнув на момент написания этих строк отметки 36,87 руб., что почти на рубль ниже максимума, достигнутого в понедельник. Примечательно, что рубль укрепляется сегодня на фоне снижения цен на нефть и индекса ММВБ. Другими словами, без сильных фундаментальных оснований.

Наиболее разумное объяснение этого движения – закрытие длинных позиций в долларе против рубля на ожиданиях скорых интервенций ЦБ. Причем именно на ожиданиях, так как фактический объем продаж валюты ЦБ сейчас ничтожно мал по сравнению с тем, сколько он продавал в конце сентября и начале октября. Тогда объемы интервенций в отдельные дни были в разы больше, чем ЦБ купил в течение всей прошедшей недели.

Низкий объем интервенций, в свою очередь, объясняется тем, что цена бивалютной корзины не достигла верхней

границы коридора 38,15 руб. Так что откат по рублю, похоже, начался из-за нежелания участников рынка быть в долларе в момент включения «тяжелой артиллерии» ЦБ.

Впрочем, следует помнить, что укрепление рубля может оказаться временным. Если цены на нефть продолжат движение вниз, то следующая волна бегства в иностранную валюту закончится уже тестированием верхней границы коридора. Есть вероятность, что игра валютных спекулянтов против российского ЦБ только начинается.

Здесь уместно опять привести пример бразильского реала, который в 20-х числах мая сначала отскочил на 5% после начала интервенций местного ЦБ, но через несколько дней снова начал слабеть. Сегодня было объявлено о новых интервенциях, и реал сразу укрепился почти на 1%.

3. ОБЛИГАЦИИ: ЛОКАЛЬНЫЙ ПИК ДОХОДНОСТИ

Доходность рублевых облигаций сейчас находится в районе локального максимума. Например, доходность к погашению портфеля облигаций качественного второго эшелона сейчас составляет порядка 10,5% – практически максимальный показатель с начала года. Причем доходность ОФЗ начала разворачиваться вниз...

Рост доходности облигаций связан с напряженной ситуацией на денежном рынке, где из-за дефицита ликвидности ставки ощутимо выросли. Кроме того, масла в огонь подлило недавнее ослабление рубля, снизившее привлекательность рублевых активов и повышенный спрос на доллары. А сейчас на валютном рынке как раз наметился разворот...

С учетом всего этого момент для входа в рублевые облигации сейчас очень удачен. Во-первых, есть высокая вероятность заработать на переоценке бумаг при снижении доходности. Во-вторых, даже если снижения доходности не будет, ее уровень позволяет комфортно пересидеть период высокой волатильности на фондовом рынке. В-третьих, валютные риски (для долларовых инвесторов) из-за близости верхней границы коридора довольно низки.