



Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ прошли на волне оптимизма

Вчерашние аукционы встретили высокий спрос со стороны инвесторов (почти в 4 раза превысившим предложение по выпускам как с плавающим, так и фиксированным купоном). Последний раз столь успешные размещения классических ОФЗ проходили в конце 1-го - начале 2-го кв. на ожиданиях снижения ключевой рублевой ставки. Самые длинные ОФЗ 26212 были реализованы в полном объеме с доходностью по цене отсечения YTM 10,33%, которая не предполагает какой-либо премии ко вторичному рынку. По-видимому, сейчас на фоне укрепления рубля (вслед за нефтью) на рынок вновь вернулись ожидания продолжения смягчения денежно-кредитной политики. Текущие доходности коротких ОФЗ (YTM 10-10,5%) с погашением через 0,5-1,5 года предполагают, что среднее значение ставки о/п РЕПО ЦБ составит 9,5-10% годовых в течение следующих 12 месяцев (то есть ЦБ снизит ставку на 100-150 б.п.). При этом более-менее плоская форма кривой (на участке 2-10 лет) свидетельствует о том, что участники рынка ждут снижения ставки уже на ближайших заседаниях.

Плавающие бумаги ОФЗ 29011 также были реализованы в полном объеме - 10 млрд руб. по цене отсечения 101,57% от номинала. Мы отмечаем, что в отличие от классических госбумаг рынок ставок IRS/MosPrime не столь позитивно оценивает вероятность снижения ключевой ставки в ближайшее время: 3M MosPrime находится на уровне 11,8% годовых, 1- и 2-летние IRS (vs 3M MosPrime) составляют 12,2% и 12%. Как показывает историческая динамика, IRS с отставанием реагируют на действия ЦБ, кроме того, ликвидность ОФЗ существенно выше IRS. Если покупка классических ОФЗ является, по сути, эквивалентной ставкой на крепкий рубль (= низкие ставки по валютным свопам), то длинная позиция в плавающих ОФЗ позволяет получить премию (в сравнении с фиксированной ставкой) при любом развитии событий. В этой связи мы рекомендуем продавать 4-летние IRS (получать фиксированную ставку и отдавать плавающую) и покупать 4-летние 29011, котировки которых (101,5% от номинала) предполагают плавающую доходность 6M RUONIA + 63 б.п. и синтетическую фиксированную доходность YTM 11,95% (премия 133 б.п. к 4-летним классическим ОФЗ).

Рынок корпоративных облигаций

Газпром вслед за НорНикелем выходит на "первичку"

Сегодня закрывается книга на 3-летние бонды GAZPRU 18, номинированные в евро, с ориентиром по купону 5-5,125% годовых (=MS + 488-500 б.п.), что соответствует довольно щедрой премии к рынку: находящиеся в обращении GAZPRU 18 (@ 3,7%) котируются с YTM 4,4-4,5% (=MS + 425 б.п.). Учитывая недавний рост цен на нефть и позитивную динамику суверенных бондов РФ, мы ожидаем высокий спрос на бумаги, которые могут заинтересовать и локальных участников, учитывая их короткую дюрацию.

ВымпелКом: старые ориентиры уже выглядят щедрыми

Существенное смещение кривой доходностей ОФЗ с начала этой недели заметно расширило кредитные спреды по негосударственным бумагам, что создает возможность для покупки качественных бумаг с относительно высокой премией (к ОФЗ) для тех инвесторов, которые верят, что обратной переоценки ОФЗ в ближайшее время не произойдет. Отметим, что, судя по распределению вероятностей, предполагаемой фьючерсами, большинство участников рынка не ожидает ужесточения монетарной политики ФРС до конца этого года (как следствие, это уменьшает риск коррекции рынка ОФЗ). Лучшую возможность для покупки бумаг представляет первичный рынок (так как на вторичном рынке ликвидность, как правило, низкая). Завтра открывается книга заявок на покупку 2-летних БО-3 ВымпелКома (BB/Va3/-) в объеме не ниже 10 млрд руб. Первоначальный ориентир YTP 12,63-13,16% после недавнего ралли ОФЗ уже выглядит щедрым, предполагая премию 223-276 б.п. к ОФЗ. Мы оцениваем справедливым положение новых бумаг с премией 200 б.п. к ОФЗ, что соответствует YTP 12,4%.

ПГК: аппетит приходит во время еды

ПГК (Fitch: BB+) решил не упускать представившуюся возможность и уже сегодня открыл книгу заявок на покупку 3,5-летних бумаг (>5 млрд руб.) с ориентиром YTP 12,89% - 13,10%. Напомним, что в конце сентября ПГК уже выходил на рынок, разместив 3-летние бумаги с YTP 13,1, которые сейчас котируются с YTP 12,79% (=ОФЗ + 230 б.п.). По кредитному качеству ПГК уступает ВымпелКому: у ПГК более высокая долговая нагрузка (Чистый долг = 3,0x LTM EBITDA, против 2,6x/1,3x у ВымпелКома с/без WIND, который будет де-консолидирован в следующем году) и высокий уровень погашений в 2016 г., которые компания не сможет осуществить, используя лишь собственные средства.



#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 за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



#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

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС 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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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
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.