



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

9 октября 2015 г.

Мировые рынки

В протоколе FOMC нашла отражение ситуация в Китае

Основным событием вчерашнего дня стала публикация стенограммы с последнего заседания FOMC, в котором в отличие от пресс-релиза содержалось явное упоминание существенного замедления экономического роста в Китае, оказывающего сдерживающий эффект на нетто-экспорт США. Упоминание Китая в стенограмме вместе с недавним выходом неожиданно слабых payrolls снижает вероятность повышения ключевой долларовой ставки в этом году. Финансовые рынки вчера сохранили режим принятия риска: американские и европейские индексы прибавили 0,9%, доходность 10-летних UST поднялась до YTM 2,1%. Евробонды РФ (выпуск Russia 43 ушел выше номинала) продемонстрировали небольшую коррекцию (в рамках фиксации прибыли), несмотря на продолжающийся рост цен на нефть (которая подорожала до 53,5 долл./барр.).

Экономика

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках. См. стр. 2

Рынок корпоративных облигаций

Газпром разместил евробонды почти без премии

Бонды GAZPRU 18 были размещены в объеме 1 млрд евро со ставкой купона 4,625% годовых, что заметно ниже первоначального ориентира 5-5,125% годовых и в целом соответствует рынку: находящиеся в обращении номинированные в евро бонды Газпрома с погашением в 2018 г. котируются с YTM 4,4-4,5%. На вторичном рынке выпуск котируется на 50 б.п. выше номинала. Выпуск интересен, прежде всего, иностранным участникам для поддержания веса российских бумаг в своих портфелях (индексные фонды и ориентирующиеся на них инвесторы), поскольку предложения уже давно не было (а в 4 кв. гасится большой объем бумаг - около 4,4 млрд долл., из которых 1,7 млрд долл. приходится на Газпром). О наличии отложенного спроса свидетельствует недавнее (книга закрылась позавчера) размещение НорНикелем 7-летних бумаг (спрос в 4 раза превысил предложение). Выбор евро в качестве валюты размещения говорит о том, что основной целевой аудиторией являются европейские инвесторы, которым очень хорошо знаком риск российского газового монополиста. Конечно, санкции сказались на ценообразовании бумаг Газпрома: сейчас они котируются с заметной премией к выпускам НорНикеля, последние имеют минимальные среди российских негосударственных бумаг спреды к долларovým IRS.

Интерес со стороны локальных участников ограничивается планируемым повышением коэффициентов риска по валютным требованиям к естественным монополиям (к которым относятся ценные бумаги, учитываемые в инвестиционных портфелях) с 50% до 100%. Также с 1 января 2016 г. истекает срок действия ряда существенных послаблений, в частности, фиксация кредитных рейтингов для всех регуляторных целей (в т.ч. для оценки качества залога в операциях рефинансирования ЦБ и оценке рыночного риска) по состоянию на 1 сентября 2014 г. Это приведет к существенному росту RW по портфелям ценных бумаг (выше 150% даже по квази-суверенным выпускам).

БРС пошел на уступки держателям бондов

По данным СМИ, после общения с держателями выпусков RUSB 20, 24 эмитент решил пойти на уступки и повысить выплату в денежной форме с 10% до 18% от номинала, что повышает шансы на успешную реструктуризацию бумаг (их списание в капитал 1-го уровня) по итогам общего собрания 16 октября в Лондоне. В противном случае, по оценке БРС, уже в феврале 2016 г. произойдет снижение достаточности базового капитала ниже 2%, что запустит процедуру списания, предусмотренную Положением №395-П. И в этом случае не факт, что держатели понесут большие потери, чем при реструктуризации (купон по новым субордам начнет выплачиваться лишь в 2017 г., когда ожидается выход банка в прибыль). Эта новость является позитивной для держателей старшего долга (без условия loss absorption) RUSB 15, 16, 17.

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Вчера Правительство одобрило проект закона о бюджете на 2016 г. Напомним, что, учитывая текущую непростую экономическую ситуацию, Минфин временно вернулся к однолетней (а не трехлетней) практике проектировки бюджета. Новый бюджет на 2016 г. рассчитан исходя из среднегодовой цены на нефть в 50 долл./барр. и курса 63,3 руб. за доллар. Согласно итоговым данным, опубликованным в СМИ, доходы бюджета в 2016 г. составят 13,58 трлн руб., что предполагает их рост на 2,5% в сравнении с 2015 г. Расходы бюджета согласно последней версии достигнут 15,94 трлн руб. В результате, прогнозируемый дефицит федерального бюджета в 2016 г. уложился в изначально запланированные рамки 3% ВВП, составляя 2,36 трлн руб.

Покрытие дефицита, как и в 2015 г., в 2016 г. в основном будет осуществляться за счет Резервного фонда. На это Минфин отводит до 2,14 трлн руб. с дополнительной опцией использования сверх еще 500 млрд руб. из фонда в случае необходимости (например, неожиданно сильного падения цен на нефть - наше прим.). По итогам 2016 г. в Резервном фонде должно остаться 1,25 трлн руб. Второй источник - нетто-размещение госбумаг, которое по проекту ведомства должно составить 500 млрд руб.: складывается из gross размещения 1202 млрд руб. за вычетом погашения 702 млрд руб. и с учетом зарезервированных 200 млрд руб. для обмена неликвидных ОФЗ. Потенциальный лимит внешних заимствований Минфин снизил до 3 млрд долл. (против 7 млрд долл. в последние годы), ориентируясь на возможности на азиатских рынках. Доходы от приватизации ведомство закладывает на уровне 33,2 млрд руб.

По нашему мнению, в базовом сценарии в действительности главным источником финансирования дефицита станут средства Резервного фонда, в то время как, план по внутренним заимствованиям едва ли реализуется в полном объеме, поскольку Минфин не будет стремиться разместить весь объем любой ценой, но соизмеримо рыночному спросу. Очевидно, что план по размещению суверенных евробондов - это некий лимит, который реализуется только в случае благоприятной конъюнктуры на внешних рынках.

Несмотря на небольшой номинальный рост федеральных расходов, если учитывать инфляцию, Минфину удалось добиться их сокращения в реальном выражении почти на 3%, что можно назвать достаточно успешным с точки зрения среднесрочных целей по фискальной консолидации. Совокупные расходы бюджетной системы в реальном выражении сокращаются и того больше - на 5,1%.

Наиболее важной информацией является то, что Минфин добился и других фискальных ужесточений: пенсии будут проиндексированы не на уровень инфляции, а всего на 4%, хотя остается возможность их дополнительной индексации во второй половине 2016 г. до уровня инфляции по результатам состояния бюджета и экономической ситуации в первом полугодии 2016 г. Даже если дополнительная индексация реализуется, очевидно, что это гораздо меньшая нагрузка на бюджет и инфляцию, чем в сценарии разовой индексации на уровне инфляции. Кроме того, ведомство приняло решение об отмене индексации пенсий работающим пенсионерам, но с сохранением ее фиксированной части, а также о продолжении заморозки индексации зарплат федеральных госслужащих, судей, прокуроров, военнослужащих и приравненных к ним. Также были предприняты меры по изысканию дополнительных доходов от оптимизации налогового режима для нефтегазовой отрасли, продлен мораторий по пенсионным накоплениям.

Мы отмечаем, что сокращение расходов бюджета произошло не столько за счет второстепенных экономических расходов, как предполагалось экспертным сообществом, а в основном в результате оптимизации оборонных расходов (преимущественно скрытой их части). Согласно предварительным данным, расходы на национальную экономику вырастут в реальном выражении. Поэтому даже в отсутствие более детальных данных, которые появятся несколько позже, можно говорить о том, что решение по сокращению расходов получилось более сбалансированным, чем можно было предполагать, а опасения относительно избыточного сокращения инвестиционных расходов - несколько завышенными.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



#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.