



10 августа 2017 г.

Мировые рынки

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

В конце прошлой недели вышло распоряжение Правительства РФ об обмене евробондов Russia 18 (@11%), Russia 28 (@12,75%), Russia 30 (@7,5%) номиналом в обращении 3,47 млрд долл., 2,5 млрд долл. и 10,7 млрд долл., соответственно, на другие выпуски номинальной стоимостью макс. 4 млрд долл. Для обмена были выбраны выпуски с наибольшей ставкой купонов, что формально позволит сократить расходы на обслуживание госдолга. Обмен будет проводиться по ценам, не превышающим рыночную стоимость выпусков. Отметим, что выпуск Russia 30 вследствие его выкупа в 2014-2015 гг. АО Открытие Холдинг (как следует из отчетности за 2016 г., группа являлась держателем 59% выпуска с эффективной доходностью 2,46%, для финансирования позиции привлекалось краткосрочное валютное и рублевое РЕПО) утратил ликвидность и котируется с YTM 2,15%, на 75 б.п. ниже кривой ликвидных выпусков (так, близкий по дюрации Russia 22 имеет YTM 3%). Справедливую цену мы оцениваем не выше 117% от номинала, а если исходить из срока до погашения (более распространенная практика), то цена должна быть 112% от номинала. Таким образом, обмен Russia 30 может состояться с весьма щедрой премией 3-8 п.п. к справедливой рыночной цене. Поскольку валютное и фиксированное рублевое РЕПО с ЦБ дорого, участники, имеющие Russia 30 и испытывающие дефицит рублевой или валютной ликвидности, скорее всего, воспользуются возможностью выйти из бумаг. При этом учитывая потребность в валютной и/или рублевой ликвидности у некоторых банков (валютный долг перед ЦБ - 1,3 млрд долл., рублевый долг по РЕПО - 584 млрд руб. на сегодня), бумаги, полученные в результате обмена, вероятно, окажутся под давлением продавцов. По нашему мнению, обмен будет происходить на наиболее длинные Russia 42,43, 47 (их котировки временно могут опуститься на 2-3 п.п.). В Russia 18, 28, скорее всего, присутствуют физлица из-за низкого номинала бумаг (1 тыс. и 10 тыс. долл., соответственно), что негативно повлияет на результат обмена (если не будет выпущен новый выпуск с "розничным" номиналом). Есть риск, что после обмена их ликвидность заметно сократится.

Рынок ОФЗ

Без премии не обошлось

В результате вчерашних аукционов Минфину удалось разместить все предложенные ОФЗ на 40 млрд руб., но по обоим выпускам пришлось предоставить премии по доходности: 7 б.п. по 26221 (с отсечкой на уровне 8,04%) и 8 б.п. до 26222 (с отсечкой YTM 8%). После аукционов на вторичном рынке доходности ушли ниже отсечек, однако возвращения к уровням, которые были до объявления параметров аукционов, не произошло, что свидетельствует об отсутствии у участников сильных ожиданий по дальнейшему снижению доходностей. По нашему мнению, большая часть предстоящего снижения ключевой ставки уже учтена в ценах длинных бумаг.

Рынок корпоративных облигаций

ВТБ: убыток от небанковского бизнеса подпортил результат

Мы оцениваем отчетность группы ВТБ (ВВ+/Ва2/-) по МСФО за 2 кв. 2017 г. умеренно негативно: банк получил чистую прибыль (30,3 млрд руб.), лишь немного больше, чем в 1 кв. (27,6 млрд руб.), несмотря на то, что отчисления в резервы под обесценение кредитов были урезаны на 34% до 28,8 млрд руб., а на уровне процентного и комиссионного дохода заметных изменений не произошло. В этой связи стоит отметить убыток от небанковской деятельности (20 млрд руб.) из-за переоценки инвестиционной собственности (12,9 млрд руб.) и списания/обесценения небанковских активов (6,6 млрд руб.). Улучшения качества кредитов не произошло: NPL 90+ уменьшился лишь на 3 млрд руб. до 601 млрд руб. (6,3% портфеля) при списаниях 63,5 млрд руб., т.е. во 2 кв. появились плохие кредиты в объеме списанных, что означает ухудшение качества. Возврат на капитал (ROAE 8,2%) остается одним из самых низких среди крупных универсальных банков (например, у Сбербанка - 23,1% за 1 кв. 2017 г.). В соответствии с Базель 1 по МСФО достаточность капитала 1-го уровня опустилась на 30 б.п. до 13,1% вследствие увеличения RWA по кредитному портфелю (+3,7%, при том, что объем кредитов вырос всего на 0,3%), а также выплаты дивидендов 44,4 млрд руб. (=77% чистой прибыли за 1П). По РСБУ Н1.1 ПАО ВТБ Банк упал на 80 б.п. до 10,76% (при мин. 8%), т.е. банк способен досоздать резервы на 262 млрд руб. Такой запас капитала выглядит скромным, учитывая, что размер обесцененных кредитов на конец 2016 г. составлял 1,08 трлн руб. (в квартальной отчетности качество кредитов не раскрывается), что покрывается резервами лишь на 65%. Отметим, что ВТБ продолжает находиться в состоянии структурного дефицита рублевой ликвидности: на 1 июля чистый долг перед ЦБ и Минфином составил 611 млрд руб. (ВТБ + ВТБ 24 + БМ-Банк + Почта Банк), при этом показатель для всей системы (без учета ВТБ) близок к нулю. С начала июля в большинстве евробондов банков РФ произошла коррекция вследствие снижения доверия на рынке МБК и оттока средств корпоративных клиентов из ряда банков. Бессрочный выпуск ВТБ (@9,5%) выглядел лучше рынка, подешевев всего на 2,4 п.п. до 111% от номинала, что соответствует текущей доходности 8,55% от номинала. Учитывая невысокий запас капитала у ВТБ, мы считаем лучшей альтернативой старшие бонды GAZPRU 34 (@8,625%) с текущей доходностью 6,5%.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



#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	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
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.