



12 мая 2017 г.

Мировые рынки

Дефолт квазисуверенного банка Азербайджана не повлиял на рынки

Основным событием вчерашнего дня стал дефолт по выпуску банка МБА (-/B1/BB) на 100 млн долл.: согласно информации СМИ, держателям евробондов будет предложен их обмен (в рамках процесса реструктуризации) на суверенные выпуски Азербайджана (в обращении находится AZERBJ 24 на 1,25 млрд долл.). За 1П 2016 г. банк был убыточен уже на уровне чистого процентного дохода, что не позволило ему направить средства на резервирование проблемных активов (чистый убыток ~210 млн долл. привел к снижению капитала 1-ого уровня до 366 млн долл., то есть при такой убыточности капитала могло уже не остаться). По словам министра финансов, "данный план реструктуризации не коснется вкладчиков МБА". Отметим, что МБА является крупнейшим банком страны, в капитале которого доля Министерства финансов составляет 91,25%, то есть, учитывая системную значимость банка, его дефолт может означать, по крайней мере, временное отсутствие свободных валютных средств у правительства Азербайджана (BB+/Ba1/BB+). Однако, несмотря на это обстоятельство, участники азербайджанского долгового рынка очень спокойно восприняли дефолт квазисуверенного банка: другие евробонды IBAZAZ 19, 24 котируются выше 80% от номинала (YTM 10-14%), а суверенные бонды AZERBJ 24 предлагают доходность всего YTM 4,1-4,8%. Для сравнения, выпуск Russia 23 котируется с YTM 3,4%, его эмитент имеет международные резервы (400 млрд долл.), которые многократно покрывают размер публичного долга (39 млрд долл.) и близки по размеру к совокупному внешнему долгу квазисуверенных эмитентов. Мы сохраняем рекомендацию на покупку евробондов Russia 28 (имеющих наибольшую текущую доходность в GEM с минимальным уровнем кредитного риска).

Рынок корпоративных облигаций

VEON: свободного денежного потока хватит на всех

VEON (BB+/Ba2/BB+) вчера опубликовал финансовые результаты за 1 кв. 2017 г., продемонстрировав значительный рост основных показателей благодаря укреплению валют развивающихся рынков к доллару, однако без учета валютных факторов результаты оказались скромнее: выручка снизилась на 1% г./г., скорректированная EBITDA выросла на 0,5% г./г. Соотношение Чистый долг/EBITDA незначительно увеличилось – с 2,0х на конец 2016 г. до 2,1х в основном из-за выкупа акций дочерней GTN и укрепления рубля. Российский Вымпелком, несмотря на снижение консолидированной выручки на 2% г./г., продемонстрировал улучшение динамики роста выручки от услуг мобильной связи, которая увеличилась на 1% г./г., подтверждая наметившуюся в конце прошлого года тенденцию оздоровления рынка. Менеджмент подтвердил прогноз на 2017 г. – органический рост выручки в пределах 3%, повышение рентабельности по EBITDA в пределах 3 п.п. и свободный денежный поток на уровне 700-800 млн долл., что, теоретически, должно привести к снижению долговой нагрузки к концу года. Однако выяснилось, что во 2 кв. 2017 г. в Пакистане состоится аукцион на частоты, минимальная стоимость которых составит 295 млн долл. На аукционе будет разыгран всего один лот, поэтому есть вероятность острой конкурентной борьбы между четырьмя операторами, хотя руководство VEON не ожидает повышенного ажиотажа. При этом менеджмент VEON заявил, что участие в аукционе не повлияет на их намерение платить "значительные и прогрессивные" дивиденды. В апреле VEON выплатил финальные дивиденды за 2016 г. в размере 343 млн долл., а условие прогрессивности дивидендов подразумевает выплаты в размере не менее 405 млн долл. за 2017 г., вероятно, двумя траншами – во второй половине 2017 г. и в первой половине 2018 г. Таким образом, даже после выплаты дивидендов и оплаты частот в Пакистане (при условии их получения по цене, не сильно превышающей начальную стоимость) часть свободного денежного потока может быть пущена на снижение долговой нагрузки. Отметим также, что, по словам руководства VEON, при сохранении текущих курсов национальных валют к доллару, свободный денежный поток, скорее всего, превысит первоначальные ориентиры. Мы сохраняем рекомендацию на покупку VIP-GTN 23 (@7,25%) с YTM 5,5%, спред которых к старшим бумагам VIP 23 вновь расширился до 85 б.п. (от минимума в 20 б.п., при среднем значении спреда 60 б.п.).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребительский спрос: кратковременные улучшения?

Промышленность вернулась к росту

Прогноз МЭР: рост экономики без деталей реформ

Рынок облигаций

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Структура покупателей ОФЗ: "необычные" нерезиденты сформировали основной спрос в 1 кв. 2017 г.

В 1 кв. появился крупный локальный участник на рынке ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Нетипичные условия 1 кв. обусловили положительную обратную связь интервенций Минфина

Платежный баланс: сезонность пока позволяет рублю игнорировать и нефть, и покупки Минфина

Минфин в феврале купил больше валюты, чем требовалось

Инфляция

Инфляция продолжает ускоряться

Монетарная политика ЦБ

ЦБ дал сигнал о снижении ставки на ближайшем заседании

Обзор инфляционных ожиданий не добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

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

"Фискальная девальвация": вопрос времени

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Банковский сектор

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов

Февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету



#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

ВымпелКом	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	ТКС 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.