



17 июля 2015 г.

## Мировые рынки

### В поисках формы реструктуризации долга Греции

На финансовых рынках вчера не наблюдалось сильных движений (макростатистика по США оказалась нейтральной): индексы акций закрылись небольшим ростом, 10-летние UST остались на ранее достигнутых уровнях YTM 2,35%. Некоторый интерес представляет поиск формы реструктуризации долга Греции (инициатором выступил МВФ), необходимость которой подтвердил М. Драги после вчерашнего заседания ЕЦБ по ставке. Списание номинала приравнивается к прямому трансферту, что запрещается нормативным договором ЕС, а удлинение срока до погашения не снижает нагрузку с Греции, которая по-прежнему будет выплачивать большой объем процентных платежей. Для того чтобы в будущем не отпугнуть частных инвесторов от Греции, возможно, придется "тройку" (МВФ, ЕЦБ, Еврокомиссия) поставить во вторую очередь кредиторов. При любой форме реструктуризации долга Греции (которая вероятно будет включена в программу выкупа активов PSPP) без продолжения денежной эмиссии в еврозоне не обойтись (в июне в рамках PSPP чистый объем выкупа активов составил 51,4 млрд евро), что и оказывает давление на курс евро к доллару (снизился до 1,089 долл. против 1,1 долл. еще в начале этой недели).

## Рынок ОФЗ

### Дебютное размещение ОФЗ-ИН прошло без ажиотажа

По данным СМИ, в результате сбора книги заявок на покупку ОФЗ-ИН были реализованы в объеме 75 млрд руб., при этом общий спрос составил 200 млрд руб. (превысив предложение 150 млрд руб.). По-видимому, большая часть заявок была выставлена по цене заметно выше установленной цены размещения 91% от номинала (что соответствует реальной доходности 3,86% годовых), при этом одними из ключевых инвесторов выступили управляющие НПФ. Принимая во внимание размер ликвидных средств у НПФ (во 2 кв. на их счета поступил большой объем перечислений из ПФР, по данным СМИ, порядка 400 млрд руб.), размер размещенных ОФЗ-ИН не выглядит высоким. По нашему мнению, нереализованный спрос (125 млрд руб.) стал одним из основных факторов наблюдавшегося вчера и продолжающегося сегодня ралли на рынке классических ОФЗ. Так, доходность длинного выпуска 26207 снизилась на 43 б.п. до YTM 10,25% (на этом уровне сегодня проходят сделки), при этом сильного укрепления рубля не наблюдалось (доллар котируется в районе 56,8 руб., чуть ниже недавнего локального максимума 57,1 руб.). По-видимому, не получив привлекательное предложение в ОФЗ-ИН, участники рынка сделали ставку на классические ОФЗ, которые, скорее всего, принесут большую текущую доходность в течение следующих 6-12 месяцев. Мы разделяем эти ожидания участников рынка, принимая во внимание наметившийся тренд на снижение инфляции. Кроме того, по данным ГПБ, являющегося одним из организаторов, большая часть удовлетворенных заявок (51%) пришлось на банки, что, по нашему мнению, ограничивает потенциал для ценового роста бумаг на вторичном рынке (банки не могут длительное время находиться в выпуске с негативным carry).

## Рынок корпоративных облигаций

### ВТБ решил потратить запас валюты на выкуп евробондов

В российском сегменте динамику лучше рынка продемонстрировали евробонды ВТБ (подорожав на 0,8-1 п.п.), что, скорее всего, стало реакцией на объявление эмитентом оферт на выкуп бумаг в нескольких валютах (франк, австралийский и американский доллары), при этом долларовые VTB 17 (@6%), VTB 18 (@6,315%), VTB (@6,875%) могут быть выкуплены на сумму до 750 млн долл. По-видимому, ВТБ располагает некоторым избытком дешевой валютной ликвидности (образованной за счет инструментов рефинансирования ЦБ), который из-за отсутствия на нее спроса со стороны кредитования банк решил направить на выкуп собственных евробондов. В целом по системе этот избыток валютной ликвидности постепенно сходит на нет (прежде всего, за счет интервенций ЦБ).

### Магнит: интересная премия для коротких бумаг

В результате сбора книги заявок на покупку годовых БО-10 Магнита в объеме 10 млрд руб. ставка купона была определена по нижней границе ориентира на уровне 11,6% годовых, что соответствует YTP 11,94% и предполагает довольно щедрую премию 200 б.п. к суверенной кривой (особенно с учетом вчерашнего ралли в ОФЗ). В этой связи мы ожидаем котировки новых бумаг Магнита на вторичном рынке выше номинала. Тем не менее, исходя из размещения ОФЗ-ИН, которое забрало с рынка 75 млрд руб., спрос со стороны управляющих НПФ на облигации не столь высок, как мы предполагали ранее.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

### Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

### Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

### Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

### Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

### Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

### Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

### Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

### Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



# #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    |
| БКЕ           | Роснефть   |
| Газпром       | Татнефть   |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл        |            |

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| АЛРОСА            | Русал       |
| Евраз             | Северсталь  |
| Кокс              | ТМК         |
| Металлоинвест     | Nordgold    |
| ММК               | Polyus Gold |
| Мечел             | Uranium One |
| НЛМК              |             |
| Норильский Никель |             |
| Распадская        |             |

### Транспорт

|            |                   |
|------------|-------------------|
| Совкомфлот | Globaltrans (НПК) |
|------------|-------------------|

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | МТС        |
| Мегафон   | Ростелеком |

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

|        |       |
|--------|-------|
| X5     | Лента |
| Магнит |       |
| О'Кей  |       |

### Химическая промышленность

|         |           |
|---------|-----------|
| Акрон   | Уралкалий |
| ЕвроХим | ФосАгро   |
| СИБУР   |           |

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

|            |     |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

|                                 |                       |                         |               |
|---------------------------------|-----------------------|-------------------------|---------------|
| АИЖК                            | Банк Центр-инвест     | КБ Ренессанс<br>Капитал | Промсвязьбанк |
| Альфа-Банк                      | ВТБ                   | ЛОКО-Банк               | РСХБ          |
| Азиатско-<br>Тихоокеанский Банк | ЕАБР                  | МКБ                     | Сбербанк      |
| Банк Русский Стандарт           | Газпромбанк           | ФК Открытие             | ТКС Банк      |
| Банк Санкт-Петербург            | КБ Восточный Экспресс | ОТП Банк                | ХКФ Банк      |



# #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 |
| Рита Цовян         |                        | (+7 495) 225 9184            |

### 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.