



Мировые рынки

Рынок UST предполагает скорое повышение ключевой ставки

Рост доходностей на рынке UST вчера продолжился (10-летние бонды прибавили 9 б.п. до YTM 2,27%), несмотря на публикацию очередной порции неоднозначных экономических данных: объем промышленных заказов в апреле сократился на 0,4% м./м. (против роста на 2,2% месяцем ранее, когда основной вклад внесло авиастроение). В то же время в мае произошло резкое увеличение продаж автотранспортных средств (+7,8% м./м.), что может указывать на восстановление потребительских расходов. Эти данные не дают четких сигналов для дальнейшего курса монетарной политики ФРС, чем и объясняется повышенная волатильность рынков. Другим фактором неопределенности является греческий вопрос: сегодня кредиторы передадут Греции план реформ, в обмен на который они готовы предоставить финансовую помощь. Восстановление цен на нефть (по Brent выше 65 долл.) оказало поддержку суверенным бондам РФ.

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: в этот раз только плавающие выпуски

На сегодняшних аукционах Минфин решил предложить только выпуски с плавающей ставкой купонов: 5-летние бумаги 29011 (6M RUONIA + 97 б.п.) и 10-летние 29006 (6M RUONIA + 120 б.п.) в объеме 10 млрд руб. и 5 млрд руб., соответственно. С учетом ухудшения рыночной конъюнктуры (сегодня рубль открылся ослаблением к долл.) Минфину, скорее всего, придется предложить некоторую премию ко вторичному рынку (вчера сделки проходили на уровне 98,85% от номинала по 29011 и 99,2% от номинала по 29006) для реализации всего объема.

Как показали результаты предыдущих аукционов, спрос на ОФЗ с плавающей ставкой мало чувствителен к ухудшению конъюнктуры. Это во многом было обусловлено высокой премией, которая изначально была предложена. Сейчас большая часть этой премии уже отыграна, однако интерес для покупки все еще сохраняется. По нашим оценкам, выпуски 29011 и 29006 эквивалентны спреду 122-128 б.п. над ставкой 6M OIS, что транслируется в высокий показатель RoRWA (учитывая низкий коэффициент рыночного риска и нулевой кредитный риск). Мы считаем, что ОФЗ должны иметь спред к 6M OIS порядка 70-100 б.п. (для 3-летних ОФЗ 24018 этот спред сейчас составляет 60 б.п.), как следствие, предлагаемые выпуски сохраняют потенциал для ценового роста (до 102% по 29006 и до 100% по 29011).

Мы полагаем, что нежелание ведомства размещать классические ОФЗ обусловлено негативной конъюнктурой рынка: за неделю доходности 10-летних бумаг выросли на 10-15 б.п. (вчера сделки по выпуску 26207 проходили с YTM 10,54-10,58%), также рост доходностей наблюдался в 4-летних выпусках (+15-20 б.п. до YTM 11%), что привело к увеличению инверсии суверенной кривой. Такая динамика стала следствием ослабления рубля (за неделю на 2 руб. к долл.).

Рынок корпоративных облигаций

Предложение на первичном рынке не убывает

Сегодня открывается книга заявок на покупку 3-летнего выпуска БО-4 ОАО Россети (BB+/Ba2/-) номиналом 10 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 12,25-12,5% годовых (YTP 12,63 – 12,89% = ОФЗ + 180-206 б.п.), при этом предусмотрен ставший в последнее время популярным call-опцион через 1,5 года.

Россети представляет собой крупный инфраструктурный холдинг, контролирующий как магистральные (ФСК), так и распределительные (16 МРСК) сети по всей территории РФ. Мы не исключаем, что средства, привлеченные Россетями, будут направлены на финансирование МРСК (у которых нет кредитных рейтингов). Отметим, что передача электроэнергии (82% выручки в 2014 г.) - регулируемый вид деятельности, что делает бизнес Россетей в высшей степени зависимым от принимаемых регулятором решений по росту тарифов на передачу. В 2014 г. консолидированный Долг Россетей составил 2,3x LTM EBITDA, при этом график погашения выглядит довольно комфортно (15% в 2015 г., по 18-20% в 2016-2017 гг. и 43% после 2017 г.). На наш взгляд, ключевым моментом для Россетей может стать пересмотр объема инвестпрограммы. Так, предполагается снижение плана по инвестициям на 2015-2017 гг. примерно на 30% с 802 до 560 млрд руб., что должно положительно отразиться на величине свободного денежного потока компании.

Исходя не недавно состоявшегося размещения 2-летних БО-1 Ростелекома (BB+/-/BBB-) с YTP 12,04% (= ОФЗ + 140 б.п.), объявленный ориентир по новому выпуску Россетей предполагает премию 40-66 б.п. Мы считаем эту премию обоснованной, принимая во внимание более слабый набор кредитных рейтингов и наличие call-опциона, который мы оцениваем в размере 20-25 б.п. в терминах доходностей. Лучшей альтернативой, по нашему мнению, является находящийся в маркетинге годовой выпуск БО-3 Банка Интеза (Moody's: Ba2) с ориентиром YTP 12,89-13,16% (=ОФЗ + 220-247 б.п.). Недавно размещенные 1,5-годовые БО-5 ИНГ Банка Евразия (-/Ba2/BBB-) котируются выше номинала с YTP 12,15-12,2%, что свидетельствует о наличии высокого спроса.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

ЦБ включает антикризисные механизмы



#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 Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- 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.