



## Мировые рынки

### Участники рынка все меньше верят в повышение ставки

Вероятности повышения ключевой ставки в июне и июле снизились до 0% и 18%, соответственно, согласно рынку фьючерсов, при этом доходность 10-летних UST вернулась на локальный минимум YTM 1,7%. Для нефти, достигшей 51,5 долл./барр. (Brent), ключевыми являются публикуемые сегодня данные EIA по изменению запасов нефти в США за неделю. Также в свете слабых payrolls интерес представляет JOLTS (число вакансий).

## Рынок ОФЗ

### Аукционы: внешняя конъюнктура способствует спросу

На сегодняшних аукционах Минфина предлагаются только ОФЗ с фиксированной ставкой купона: 15-летние 26218 (YTM 8,73%) и 5-летние 26217 (YTM 9,07%) в объеме 17,4 млрд руб. (остаток, доступный к размещению до конца 2 кв.) и 10 млрд руб., соответственно. За неделю, прошедшую с предыдущего аукциона (на котором спрос участников оказался низким), доходности среднесрочных и длинных ОФЗ снизились на 15-25 б.п. (до YTM 8,65% по 10-летним выпускам и YTM 9,0% по 5-летним), при этом инверсия кривой возросла. Это стало следствием благоприятных внешних факторов (публикации неожиданно слабых payrolls в США, которые привели к переоценке ожиданий относительно ключевой долларовой ставки). Локальные долги всех GEM продемонстрировали заметный ценовой рост (вместе с укреплением локальных валют к доллару), лучше остальных выглядели облигации ЮАР и Бразилии. Ожидаемое нами снижение ключевой ставки ЦБ РФ на 50 б.п. на заседании в эту пятницу, а также на последующих еще на 100 б.п. до конца года (до 9,5%) уже полностью учтено в ценах. Основным фактором, толкающим доходности к более низким уровням, является, прежде всего, нарастающий избыток ликвидности у крупных госбанков, а также ожидания по дальнейшему снижению рублевой инфляции (= повышение реальных доходностей ОФЗ до уровня ЮАР и Турции). Мы ожидаем спекулятивный интерес на сегодняшних аукционах (скорее всего, без дисконта к ценам вторичного рынка).

## Рынок корпоративных облигаций

### ЛенСпецСМУ: интересное предложение от сильного представителя строительного сектора

В маркетинге появился 5-летний выпуск ССМО ЛенСпецСМУ (S&P: В+/стабильный) 001P-01 в объеме 5 млрд руб. с ориентиром по ставке квартального купона 12,5-12,9% годовых, что соответствует доходности YTM 13,1-13,54% (предусмотрена амортизация, начиная с 3-го года обращения). Отметим, что компания ЛенСпецСМУ генерирует основной операционный поток ГК Эталон: в 2015 г. показатели EBITDA совпадают (7,7 млрд руб.), в то время как доля ЛенСпецСМУ в общей выручке группы составляет 75%. Непростой прошлый год (особенно 1П, когда ощущались последствия валютного шока) для строительного рынка в целом (и особенно для рынка коммерческой недвижимости) отразился и на ЛенСпецСМУ: показатель EBITDA сократился на 25% (при неизменном уровне рентабельности), при этом объем проданных площадей снизился г./г. на 16% до 385,3 тыс. кв. м. Но уже в 4 кв. 2015 г. появились первые признаки заметного улучшения ситуации: объем продаж у Группы вырос на 19% г./г. В 1 кв. 2016 г. позитивная тенденция усилилась: объем продаж почти удвоился г./г. достигнув 135 тыс. кв. м., что сопровождалось и некоторым повышением средних цен реализации (+5,5% до 95 тыс. руб./кв. м). Одним из факторов, поддерживающих спрос на первичном рынке (помимо стабилизации валютного курса и снижения рублевых ставок), стала госпрограмма по субсидированию процентных ставок по ипотеке "Ипотека с государственной поддержкой" (действие программы продлено до конца 2016 г.), по которой можно приобрести жилье только в новостройке. Об этом свидетельствует повышение в 1 кв. доли продаж квартир с привлечением ипотеки с 15% до 20%. С учетом этих тенденций компания планирует за счет сокращения накопленных в 1П 2015 г. запасов (собственные квартиры как построенные, так и в стадии строительства, коммерческие помещения, места в паркингах) увеличить выручку в 2016 г. на 20% до ~42 млрд руб. (что принесет ~10,5 млрд руб. EBITDA). Долговая нагрузка у ЛенСпецСМУ остается умеренной: в конце 2015 г. чистый долг и общий долг составляли всего 0,9х и 1,8х LTM EBITDA, весь долг номинирован в рублях. Предложенный ориентир предполагает заметную премию к рынку: так, 5-летние бумаги Евраз и ТМК, имеющие повышенную долговую нагрузку (> 3,0х EBITDA), котируются с YTW 12,2-12,5%. Мы оцениваем справедливое положение новых бумаг ЛенСпецСМУ с YTM не выше 13%.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

В апреле сальдо текущего счета не компенсировало отток капитала

Начало весны экономика встретила ростом

В 1 кв. 2016 г. промпроизводство выросло даже без учета високосного дня

Импорт подает признаки роста

### Рынок облигаций

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Возобновление трат Резервного фонда — фактор инверсии кривой ОФЗ

Рынок ОФЗ живет в своей бюджетной «реальности»

### Банковский сектор

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Избыточная рублевая ликвидность начала уходить в валюту

Повышение отчислений в ФОР по валютным депозитам: нейтральный эффект

### Инфляция

Инфляция г./г. начала ускоряться, однако пока в пределах статистической погрешности

Инфляция г./г. в апреле все же не выросла, помогло укрепление рубля

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ снова проявил осторожность, но к снижению ставки готов

ЦБ не снизит ключевую ставку, однако риторика смягчится

### Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

### Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой



# #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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+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 Колупоева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

### 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 9847

---

### 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.