



21 апреля 2015 г.

Мировые рынки

Евробонды РФ демонстрируют динамику хуже рынка

Несмотря на сохранение котировок нефти на относительно высоких уровнях (~63 долл./барр., Brent) и общий позитивный настрой в долгах GEM, которому способствовали ожидаемое смягчение монетарной политики ЦБ Китая (снижение ставки обратного РЕПО), в бондах РФ продолжилась коррекция (так, доходности бондов Газпрома выросли на 10-20 б.п.), на что, в частности, повлияло решение ЦБ РФ о повышении стоимости валютного рефинансирования (см. ниже).

Валютный и денежный рынок

Участники рынка, наконец, поверили в серьезность намерений ЦБ. Сохраняем рекомендацию покупать IRS и продавать ХССУ. Ожидаем продолжения коррекции в суверенных евробондах

ЦБ вчера в очередной раз повысил стоимость валютного рефинансирования на 50-75 б.п. в зависимости от инструмента и срока. Так, по наиболее востребованному 28-дневному РЕПО минимальная ставка с сегодняшнего дня составит LIBOR + 200 б.п., а по годовому - LIBOR + 250 б.п. В результате с конца марта ставка по инструментам валютного фондирования ЦБ была повышена на 120-200 б.п. В отличие от предыдущих повышений, вчерашнее действие оказало негативный эффект на рубль, по итогам дня он потерял ~1,3 руб. (уйдя выше 53 руб.). По-видимому, вместе с недавними заявлениями ряда представителей власти о том, что рубль уже достиг своих фундаментальных уровней или даже выглядит дорого (в сравнении с ценами на нефть), действия ЦБ стали восприниматься как серьезный сигнал к дальнейшему удорожанию валютной ликвидности и сокращению дифференциала между стоимостью валютного и рублевого рефинансирования. Это естественным образом делает менее привлекательным использование заемных валютных средств для финансирования рублевых расходов некоторыми крупными компаниями, что является негативным фактором для рубля (не способствует его дальнейшему укреплению).

Мы ожидаем, что спред между IRS/OIS и ХССУ/FX swap продолжит расширение (как минимум до 200 б.п. по годовым контрактам), и сохраняем рекомендацию покупать IRS и продавать ХССУ. Однако стоит отметить, что это расширение спредов произойдет, скорее всего, лишь после заседания ЦБ 30 апреля, до которого банки стараются минимизировать использование рублевого рефинансирования от ЦБ, создавая тем самым дефицит ликвидности (это удерживает ставки по валютным свопам на повышенных уровнях). Действия ЦБ уже повлияли на рынок евробондов: несмотря на все еще широкий спред доходностей к ставкам валютного РЕПО ЦБ, спрос на бонды со стороны локальных участников за последнюю неделю заметно сократился. Мы ожидаем усиления коррекции в сегменте суверенных евробондов РФ, которые выглядят дорого, котируясь с премией всего 30-50 б.п. к бумагам Бразилии.

Снижение спроса на валютное РЕПО

На вчерашних аукционах валютного РЕПО на 28 дней и 1 год банки привлекли у ЦБ лишь 2,55 млрд долл. из предложенных 4 млрд долл. (общий валютный долг банков перед ЦБ немного снизится до 37,8 млрд долл.). При этом спрос даже на годовые средства оказался ниже предложения (на предшествующих аукционах банки выбирали весь объем в ожидании повышения стоимости средств). Возможно, подходящий залог для получения РЕПО уже исчерпан: по нашим оценкам, задолженность по годовому РЕПО составляет 24,3 млрд долл., для сравнения - весь объем размещенных в конце прошлого-начале этого года рублевых БО Роснефти не превышает 20 млрд долл. (в эквиваленте). Кроме того, покупка уже не дешевых евробондов в условиях, когда ЦБ повышает стоимость валютного РЕПО или даже может ограничить лимиты (как крайняя мера), сопряжена с высоким рыночным риском.

Рынок евробондов

ХКФ Банк: валютная ликвидность не нужна

ХКФ Банк объявил put-опцион по старому "суборду" HCFBRU 20 (с купоном 9,375% годовых), который дает его держателям право на продажу эмитенту бумаг по цене 95% от номинала, что соответствует YTC 11,3% (заявки будут собираться до 30 апреля). Общий объем бумаг выпуска, находящихся в обращении, составляет 443,4 млн долл. В конце прошлой недели сделки проходили на уровне 87% от номинала, на этой неделе последние сделки совершались по цене 92-93% от номинала, сегодня рынок стоит в районе цены выкупа. Отметим, что выкупаемый выпуск лишь в небольшой части учитывается в капитале (поскольку не удовлетворяет условиям Базель 3), поэтому для банка он представляет собой лишь источник валютной ликвидности, дефицита которой сейчас не наблюдается в целом по банковской системе и, особенно, у розничных банков (из-за низкой кредитной активности). Мы рекомендуем держателям предъявить их к выкупу, лучшей им альтернативой может являться старый "суборд" STPETE 17 с YTM > 13%, (ликвидность низкая).



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.