



## Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

21 октября 2015 г.

### Мировые рынки

#### Дефолты по корпоративным бондам в Китае ставят вопрос о масштабе господдержки

На фоне отсутствия значимых новостей по США и Европе вчера внимание привлек дефолт госкомпании Sinosteel по выплате процентов по своим облигациям номиналом 2 млрд юаней (315 млн долл.) с погашением в 2017 г. Это событие свидетельствует о большом уровне долговой нагрузки в металлургическом сегменте, прибыльность которого в последнее время сильно сократилась (из-за падения цен на сталь), при этом не факт, что государство готово оказывать безусловную поддержку даже государственным компаниям. По-видимому, избавление экономики от неэффективных компаний будет происходить естественным путем, в результате чего кредиторам придется принять на себя основной кредитный риск. В этом случае может произойти эффект домино, а замедление китайской экономики, скорее всего, усилится. Негативная динамика китайского рынка акций возобновилась (индекс SHCOMP просел на 3%), котировки нефти Brent ушли ниже 48 долл./барр. Негативная динамика на сырьевых рынках не прошла незамеченной для суверенных бондов РФ (выпуски Russia 42, 43 потеряли 0,5-0,6 п.п.).

### Рынок ОФЗ

#### Минфин на хорошем рынке старается занять по максимуму

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает 5-летние ОФЗ 26214 с фиксированным купоном и 2-летние ОФЗ 24018 с купоном 6M RUONIA +74 б.п., каждый выпуск в объеме 12,5 млрд руб. За последнюю неделю кривая классических ОФЗ сдвинулась вниз еще на 10-15 б.п.: так, длинный выпуск 26207 котируется с УТМ 10,08%, а среднесрочные бумаги 24214 - на уровне УТМ 10,24%. Позитивной ценовой динамике ОФЗ способствует как относительно стабильный рубль (более стабильный, чем цены на нефть, что обусловлено достаточно жестким управлением рублевой ликвидностью ЦБ), так и сильные ожидания по снижению ключевой рублевой ставки (100-150 б.п. уже в ценах краткосрочных выпусков). Отметим, что ОФЗ в основном следуют за ставками валютных свопов (что косвенно свидетельствует о высокой активности нерезидентов), при этом спред между 10-летними инструментами составляет 50 б.п., что на 30 б.п. ниже его среднего значения. К концу года мы ожидаем повышения стоимости валютной ликвидности, что в случае снижения ключевой ставки может привести к ослаблению рубля и коррекции на рынке классических ОФЗ (спреды к кривой валютных свопов, скорее всего, расширятся).

Мы считаем, что в текущих условиях лучшим выбором является покупка ОФЗ с купоном 6M RUONIA+ вместе с продажей IRS (=получать фиксированную ставку/отдавать плавающую), которые отстали от недавнего ралли классических госбумаг. Кстати говоря, наша рекомендация от 7 октября продавать 4-летние IRS и покупать ОФЗ 29011 реализовалась: ставки свопов снизились на 40 б.п., а выпуск 29011 подорожал на 0,5 п.п. По нашим оценкам, синтетические фиксированные доходности ОФЗ с плавающей ставкой купона предполагают значительную премию к классическим госбумагам, что обуславливает их инвестиционную привлекательность.

### Рынок корпоративных облигаций

#### Лента ускоряет темпы развития

Сегодня утром Лента (BB-/Ba3/-) объявила цену размещения нового выпуска ГДР на уровне 7,1 долл., таким образом, компания привлекла на рынке 150 млн долл. (увеличив уставный капитал на 4,5%), что покрывает около 27% инвестиционной программы компании на 2015 г. (35 млрд руб.). Кроме того, один из акционеров компании, ЕБРР, также продал часть своего пакета (за 125 млн долл., сократив свою долю до 7,4%). Основной акционер Ленты, TPG Capital, по всей видимости, в результате допэмиссии снизил свою долю до 34%. Привлеченные деньги ритейлер направит на инвестиции в открытие новых гипермаркетов: так, Лента повысила план по открытиям гипермаркетов в 2016 г. с "как минимум 32" до "как минимум 40". В текущих кризисных условиях на рынке компания видит привлекательные возможности наращивать портфель земельных участков для строительства собственных гипермаркетов и планирует сохранять высокие темпы открытия новых магазинов и после 2016 г. Лента ставит целью сохранять Чистый долг на уровне ниже 3x LTM EBITDA (по данным отчетности за 1П 2015 г., этот показатель составлял 2,4x). В последнее время облигации Лента-3 оставались нашими фаворитами: за третий квартал их доходность снизилась с УТР 13,5-14% до УТР 12-12,5%, что мы уже считаем не столь интересным уровнем для покупки. В сегменте мы предпочитаем выпуски О'Кей БО-5 с УТР 14% @ апрель 2016 г.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

### Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

### Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

### Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

### Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

### Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

### Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



# #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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674

### 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.