



22 декабря 2016 г.

Рынок ОФЗ

Аукционы: без нерезидентов спрос на длинные ОФЗ оказался низким

Интерес к размещаемым вчера 10-летним 26219 оказался слабым: спрос едва достиг предложенные 20 млрд руб., при этом большая его часть предполагала заметную премию ко вторичному рынку, удовлетворять которую Минфин отказался. В результате на аукционе бумаги проданы были лишь в объеме 12,7 млрд руб. с отсечкой по доходности YTM 8,64% (для сравнения - доходности 26207 и 26219 на вторичном рынке за день до аукциона составляли YTM 8,5-8,53%). Отметим, что благодаря укрепившемуся рублю участники, взявшие бумаги на аукционе, сегодня могут зафиксировать прибыль (насколько это позволит ликвидность). Итог аукциона по 26219 свидетельствует о том, что основным фактором текущего ценообразования классических госбумаг (фактор низких доходностей) является спрос со стороны нерезидентов, которого вчера, по-видимому, не было (многие из них уже ушли на новогодние каникулы), при этом локальный спрос находится на существенно более высоких уровнях доходности (что обусловлено высокой ставкой RUONIA). Мы считаем, что в следующем году в отсутствие потенциала для дальнейшего снижения доходностей на рынке классических ОФЗ интересной стратегией является участие в аукционах для получения бумаг с премией по доходности с последующей фиксацией прибыли на вторичном рынке (в течение недели после аукциона).

Совсем иная ситуация наблюдалась на аукционе плавающих ОФЗ 24019, спрос на которые более чем в два раза превысил предложение. Для реализации всего объема Минфину пришлось дать умеренный ценовой дисконт в размере 42 б.п. ко вторичному рынку (цена отсечения составила 100,85% от номинала). Сегодня сделки по бумагам проходят на уровне 101,14% от номинала, что соответствует фиксированной синтетической доходности 8,93% (премия к кривой доходностей классических ОФЗ составляет 50 б.п.). Мы считаем лучшей альтернативой 29011, которые имеют больший купон (= более высокая текущая доходность).

Экономика

Опрос ЦБ: потребительские настроения улучшаются быстрее инфляционных ожиданий. См. стр. 2

Рынок корпоративных облигаций

Акадо: дебютный выпуск от пионера интернета

В маркетинг вышла компания Комкор (Moody's: B2) с дебютным 2-летним выпуском рублевых облигаций П01-Б0-01 номиналом 3,5 млрд руб. с ориентиром YTP 13,43-13,96%, что соответствует спреду 500-553 б.п. к кривой ОФЗ. Комкор является материнской компанией Группы Акадо, предоставляющей проводной широкополосный доступ в интернет (ШПД) и цифровое ТВ (ЦТВ) в Москве, Московской области, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге и Минске. Контролирующим акционером Акадо является ГК Ренова, а 25% принадлежит одному из основателей - Ю. Припачкину. Акадо является пионером российского интернета и ведет свою историю с 1992 г., когда была создана Московская оптико-волоконная сеть. В Москве сеть Акадо охватывает более 3,1 млн домохозяйств, ее услугами пользуются 1,1 млн абонентов, доля рынка ШПД составляет более 10%, а ЦТВ – почти 20%. Для сравнения - доля МГТС (с технологией GPON) составляет 35% и 29%, соответственно. Бизнес характеризуется относительно стабильным операционным денежным потоком. По предварительным данным, в 2016 г. ГК Акадо получит выручку 12,4 млрд руб. и EBITDA 3,9 млрд руб. (против выручки 10,6 млрд руб. и EBITDA 4 млрд руб. в 2015 г.). При этом заметная часть выручки (16-18%) образуется за счет реализации госзаказов (системы видеонаблюдения и оповещения, WiFi в общественных зонах): 1,86 млрд руб. в 2015 г. и 2 млрд руб. в 2016 г. В то же время эмитент имеет повышенную долговую нагрузку: Чистый долг достиг 13,5 млрд руб. (3,4x LTM EBITDA), в т.ч. 2,4 млрд руб. приходится на краткосрочный долг. В 2017-2019 гг. Акадо планирует направлять на CAPEX ~2,5-2,7 млрд руб., что вместе с большими отчислениями на обслуживание долга (1,9 млрд руб., проценты и амортизация) не позволяет рассчитывать на заметное снижение долговой нагрузки (при операционном потоке на текущем уровне). Весь долг представлен невозобновляемой амортизируемой кредитной линией Сбербанк на 14 млрд руб., которая истекает 15 декабря 2020 г. Этот фактор несколько снижает кредитный риск по выпуску облигаций (оферта по нему установлена раньше погашения кредита Сбербанк). Также, по нашим оценкам, компания может аккумулировать ~1 млрд руб. в год за счет снижения CAPEX до уровня, достаточного для поддержания операционной деятельности (10% выручки).

Опрос ЦБ: потребительские настроения улучшаются быстрее инфляционных ожиданий

По данным декабрьского опроса регулятора, улучшения коснулись в большей степени потребительской уверенности, чем инфляционных ожиданий. Так, индекс потребительской уверенности вновь вышел на траекторию роста, причем в основном это произошло за счет более позитивных оценок будущей ситуации. Кроме того, респонденты стали оптимистичнее оценивать свои текущие и будущие доходы. Так, 18% опрошенных (максимум за последние 2 года) ожидают роста доходов в 2017 г., а доля тех, кто считает, что рост их доходов оказался не менее уровня инфляции, увеличилась до 12% (значение также близко к двухлетнему максимуму). Однако улучшения коснулись не всех параметров потребительской уверенности. Так, желание сберегать увеличилось (у 55% респондентов), а покупки в кредит остаются неприемлемыми для 60% опрошенных. В целом динамика потребительских настроений дает основания ожидать, что потребительский спрос продолжит восстанавливаться, что, как мы рассчитываем, должно стать важным фактором выхода экономики из рецессии в наступающем году.

В то же время инфляционные ожидания, хотя и продолжили снижаться (до 5,2% г./г., согласно расчетам ЦБ), по мнению регулятора, все еще остаются на повышенном уровне. Цель по инфляции в 4% по-прежнему видится большинству опрошенных недостижимой. При этом число респондентов, которые верят в стабильность инфляции, достигло максимума с начала 2014 г. (59% опрошенных). Оценки потребителями текущей инфляции снижаются, следуя публикуемой Росстатом динамике. Исходя из недельных данных с 13 по 19 декабря, по нашим расчетам, цены замедлили рост в годовом выражении до 5,6% г./г. (против 5,8% г./г. по итогам ноября). Однако ЦБ продолжает выражать обеспокоенность высокой инерцией инфляционных ожиданий, что и является одной из причин сохранения умеренно-жесткой монетарной политики. Впрочем, эта причина не единственная: траектория инфляции пока не обеспечивает достижения целевого уровня 4 % г./г. к концу 2017 г. Так, при сохранении текущих темпов роста цен (0,37% м./м. с учетом сезонности) годовая инфляция, по нашим расчетам, может составить 4,5% г./г. По этой причине заметное снижение роста цен в последние месяцы - не повод для ЦБ возобновить снижение ставки в ближайшей перспективе.

Станислав Мурашов
stanislav.murashov@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф 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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+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 Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
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
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.