



23 сентября 2016 г.

Мировые рынки

Размещение евробондов РФ было позитивно воспринято рынком

Отсутствие сигналов от ФРС об агрессивном повышении ставки транслировалось в возвращение 10-летних UST к YTM 1,6%, способствуя спросу на GEM, где еще можно получить интересную доходность, при этом кредитные спреды продолжают сжиматься, несмотря на нефть (котировки ниже г./г.). В этой связи очень кстати оказалось доразмещение бондов Russia 26 на 1,25 млрд долл. по цене 106,75% от номинала (соответствует доходности 3,9% год.), которое, по данным СМИ, встретило высокий спрос, в т.ч. со стороны американских фондов (они купили 53% выпуска). Сильные итоги размещения подстегнули ценовой рост длинных бумаг - Russia 42, 43 подорожали на 2 п.п. (обновили ценовые максимумы). Сегодня А. Силуанов заявил о возможном включении в план на 2017 г. 7 млрд долл. внешних заимствований. Среди высококачественных бумаг РФ интересно выглядят Russia 28 (наибольшая доходность среди госбумаг РФ), а также GAZPRU 34 (наибольший спред в 1-м эшелоне к суверенной кривой).

Рынок ОФЗ

Размещение евробондов РФ позитивно для рынка ОФЗ

Размещение снижает вероятность увеличения предложения ОФЗ на локальном рынке в этом году, т.к. теперь для этого уже потребуется получение одобрения Госдумы для изменения общего объема заимствований. Отметим, что чистое размещение госбумаг за 8М 2016 г. составило 226 млрд руб., а с начала сентября реализовано было 30,7 млрд руб. (погашений не было). Таким образом, для выполнения плана (300 млрд руб.) ведомству достаточно продать в 4 кв. ОФЗ на сумму всего 80,8 млрд руб. (гасятся ГСО и ОФЗ на 37,5 млрд руб.), т.е. 6,2 млрд руб. на каждом аукционе. Учитывая сезонный рост бюджетных расходов и поступающую в этой связи ликвидность в систему, мы ожидаем дальнейшее снижение доходностей (даже если Минфин повысит план на 4 кв. на 100 млрд руб.).

Рынок корпоративных облигаций

ИА Абсолют: ипотека позволяет получить высокую премию при низком риске

В маркетинге появился выпуск с ипотечным покрытием ИА Абсолют-4 номиналом 4,96 млрд руб. и ориентиром по ставке квартального купона 9,5-9,75% год, что соответствует YTM 9,84-10,11% (предполагаемая дюрация 3 года) и премии 124-175 б.п. к кривой ОФЗ. Исполнение обязательств по облигациям производится за счет портфеля ипотечных закладных, передаваемых на баланс ипотечного агента, в объеме 6,06 млрд руб. (без учета процентов). Кредитное усиление создается младшим траншем на 1,16 млрд руб. (остается на балансе Абсолют Банка), который в очереди удовлетворения требований стоит после держателей облигаций при распределении денежного потока, получаемого по закладным. Дополнительное усиление образуется за счет поддержания на балансе ипотечного агента резервного фонда (4,7% от пула ипотечных закладных). Превышение средней процентной ставки по пулу закладных (на момент передачи агенту 14 июля 2016 г. она составляла ~13,2% год.) над ставкой купона по размещаемым облигациям создает дополнительный комфорт для инвесторов (из этого превышения производится покрытие дефолтов по закладным и пополнение резервного фонда, остаток регулярно распределяется в пользу Абсолют Банка, как держателя младшего транша). Отметим, что по 3 предыдущим ипотечным выпускам ИА Абсолют Банка (размещенным в марте, декабре 2013 г. и в декабре 2014 г.) накопленный объем дефолтных закладных не превышает 6%, это заметно ниже совокупного уровня защиты (23,7%, или 1,44 млрд руб.), предусмотренного по старшему траншу. По оценкам Moody's, кредитное качество предлагаемого выпуска соответствует рейтингу Baa3 (на 1 ступень выше суверенного). Поскольку выпуск имеет рейтинг не ниже суверенного уровня и доля старшего транша не превышает 90%, активы НПФ могут быть инвестированы в ИА Абсолют Банка. В то же время для банков покупка облигаций с ипотечным покрытием оказывает высокую нагрузку на достаточность капитала (RW = 256%), несмотря на относительно низкий специальный процентный риск. По Положению ЦБ РФ № 511-П, коэффициент общего процентного риска рассчитывается, исходя не из ожидаемой дюрации выпуска (именно она определяет чувствительность цены к изменению ставок на рынке), а из юридического срока обращения (равен максимальному сроку погашения закладных в пуле). Учитывая, что сейчас нет бумаг 1-го эшелона со спредом к кривой ОФЗ >100 б.п., мы считаем, что размещение, скорее всего, пройдет вблизи нижней границы ориентира.

VimpelCom Ltd близок к продаже сотовых вышек

По сообщениям СМИ, VimpelCom Ltd выбрал покупателя на свою башенную инфраструктуру, и до конца сентября планируется заседание Совета директоров, на котором будет определена возможность продажи. К продаже предлагается >12 тысяч башен, а вероятный диапазон цены продажи, указанный в статье, составляет 0,5-1,4 млрд долл. На конец 2 кв. 2016 г. Чистый долг VimpelCom Ltd без учета Wind (напомним, что слияние Wind и Three в Италии было одобрено Еврокомиссией в начале сентября) составлял 6,6 млрд долл., а коэффициент Чистый долг/EBITDA - 1,8x. Продажа башен может снизить долговую нагрузку до 1,4-1,7x, если исходить из диапазона цены, указанного в СМИ. Выпуск VIP 20 @ 6,25% с дисконтом всего 35 б.п. к выпускам ТМК и Евраза выглядит интересным для покупки. Среди евробондов 2-го эшелона нам нравятся GLPRLI 22 с YTM 6,05%.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#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	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
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
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.