



24 августа 2016 г.

## Мировые рынки

### Слабые макроданные по США поддержали рынки

Значение индекса PMI по обрабатывающим секторам США в августе опустилось до 52,1, в то время как консенсус предполагал рост до 53,2, вследствие сокращения внутренних заказов (поддержку отрасли в основном оказывают экспортные заказы, находящиеся вблизи 2-летнего максимума). Такая статистика по США выступает против "ястребиных" настроений в ФРС. Американские индексы акции удерживаются вблизи максимумов. Также поддержку получили котировки нефти (на уровне 49,2 долл./барр.), влияние на которые может оказать публикуемый сегодня недельный отчет EIA.

## Рынок ОФЗ

### Аукцион: Минфин по плану снижает объем предложения

Сегодня Минфин предлагает бумаги лишь 5-летнего выпуска 26217 в объеме всего 15 млрд руб. (обычно предложение составляет 25 млрд руб.). Сокращение обусловлено хорошими результатами размещений в предыдущие аукционы (из плана 240 млрд руб. реализовано 160 млрд руб.), при этом для полного выполнения плана достаточно в оставшиеся 6 аукционов размещать по 13,3 млрд руб. За неделю с прошлого аукциона доходности ОФЗ снизились на 5-10 б.п., при этом лучше остальных выглядели среднесрочные выпуски, которые предлагают премию 65 б.п. к длинным бумагам (26207, 26212). Потенциал для снижения их доходностей обусловлен расширенным спредом к ожидаемой инфляции (5,46%). Выпуск не отличается высокой ликвидностью, лучшим ориентиром являются ОФЗ 26205 с близким сроком до погашения, сделки по которым вчера проходили с YTM 8,73% @ апрель 2021 г. Учитывая текущую благоприятную конъюнктуру, мы не ждем премию к рынку, рекомендуем выставлять заявки на покупку по ценам не выше 95,82% от номинала. Мы полагаем, что позитивным для рынка ОФЗ является решение Правительства РФ не проводить повторную индексацию пенсий в этом году (она будет заменена единовременной выплатой). В целом, подобная мера может быть одним из аргументов в пользу снижения ставки в сентябре (наш прогноз: -50 б.п.) и позже (до конца года мы ждем снижения ключевой ставки до 9,5%). Индексация, на наш взгляд, воспринималась бы как сигнал о сохранении значительных инфляционных рисков, в то время как выплата окажет гораздо меньший проинфляционный эффект.

## Рынок корпоративных облигаций

### ФСК: новый приоритет - дивиденды вместо снижения долговой нагрузки?

Вчера ФСК (BB+/Ba1/BBB-) опубликовала сильные финансовые результаты по итогам 1П 2016 г. При этом скромный рост операционного потока (+4% г./г.) по сравнению с ростом чистой прибыли (на 159% г./г.), очевидно, указывает на во многом неденежный характер увеличения последней (например, доход от прекращения признания прошедшего процедуру банкротства дочернего общества, прибыль от технологического присоединения и эффект от роспуска резерва по сомнительной задолженности), а также отражает инвестиции в оборотный капитал. В то же время снижение капвложений на 36% г./г. позволило продемонстрировать существенный рост свободного денежного потока. На наш взгляд, ключевым для ФСК вновь становится решение регулятора относительно инвестпрограммы компании. Сейчас на рассмотрении находится доработанный проект корректировки инвестплана ФСК на 2016-2020 гг. Из приложений к нему следует, что ФСК планирует нарастить дивиденды (в сумме за 5 лет) с 16,9 млрд руб. до 49,8 млрд руб., что, в свою очередь, вызовет рост потребности в кредитных ресурсах за период с 95 млрд руб. до 154,6 млрд руб. Если утвержденный на данный момент план предполагал снижение Долг/ЕБИТДА с 2,9х в 2016 г. до 2,0х в 2020 г., то в новом проекте предполагается, что он останется на уровне 2,7х в 2020 г. При этом мы полагаем, что это не оказывает существенного влияния на текущую оценку кредитного профиля ФСК: в соответствии с тем же скорректированным планом Долг/ЕБИТДА в 2016-2017 гг. должен только снизиться в сравнении с первоначальными значениями. Но и уровень 2,7х Долг/ЕБИТДА, на наш взгляд, вполне комфортен. Облигации ФСК выглядят дорого с премией всего 35-65 б.п. к кривой ОФЗ. Лучшая альтернатива - среднесрочные ОФЗ.

### МТС: при текущих кредитных спредах интереснее выглядят ОФЗ

В маркетинге появился 2-летний выпуск БО-2 МТС (BB+/Ba1/BB+) в объеме 10 млрд руб. с ориентиром YTP 9,83-9,99%, который предполагает спред 80-96 б.п. к кривой ОФЗ. По-видимому, это размещение пойдет на рефинансирование (так, в ноябре предстоит оферта по МТС-8 номиналом 15 млрд руб.). Отметим, что на рынке евробондов спред MOBTEL 20 - RUSSIA 20 составляет всего 76 б.п. (близко к минимуму), что обусловлено нулевыми ставками на развитых рынках и низким первичным предложением. Таким образом, предложенный ориентир предполагает небольшую премию 4-20 б.п. к рынку. Учитывая разницу в налогообложении и RW, при текущем уровне кредитных спредов мы предпочитаем ОФЗ. Также мы сохраняем рекомендацию на покупку ТелХолПБО-1 с YTM 12,26% @ июль 2019 г.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

### Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

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

### Банковский сектор

BAII-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

### Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

### 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

### Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



# #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.