

ПРОГНОЗ-Компании РФ не снизят выпуск евробондов в 18г, давит неясность санкций

Елена Орехова

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, 8 дек (Рейтер) - Объем размещения еврооблигаций российскими эмитентами в 2018 году, скорее всего, останется примерно на уровне текущего года, но неопределенность вокруг санкций продолжит давить на доходность, считают представители международных инвестбанков и рейтинговых агентств.

"В этом году был высокий объем выпуска евробондов, но мы не считаем, что это тенденция обязательно продолжится в следующем году", - сказала на конференции Cbonds старший аналитический директор Standard & Poor's Елена Ананькина.

"С точки зрения иностранных инвесторов, не столько санкции, сколько неопределенность вокруг санкций продолжает давить на доходность", - сказала на конференции кредитный аналитик Unicredit bank UK Оксана Рейнхардт.

Международный рынок капитала в первом полугодии 2017 года увидел бум размещений еврооблигаций российских эмитентов, но во втором полугодии активность снизилась: всего с начала года объем сделок составил не менее \$25 миллиардов в долларовом эквиваленте, по оценке Рейтер.

Среди факторов, которые способствовали росту объемов выпуска - укрепление рубля, стабилизация санкционного эффекта и гибкость эмитентов, которые использовали возможности низких ставок, размещая новые еврозаймы для рефинансирования, текущих капитальных расходов и сохранения кредитной истории.

"По нашим прогнозам, свободные денежные потоки большинства российских компаний останутся положительными в 2018-2019 годах: они достаточно активно корректируют свои программы капложений в зависимости от того, какие у них есть возможности по привлечению рефинансирования... С другой стороны, возникает вопрос, как это может повлиять в долгосрочной перспективе на рост этих компаний и экономики в целом", - сказала Ананькина.

По оценке старшего кредитного аналитика ING Егора Федорова, объем размещения российских евробондов составляет на текущий момент около \$25-26 миллиардов, в том числе, \$10-15 миллиардов - для рефинансирования старых выпусков. В 2017 году объем погашения еврооблигаций будет больше, чем нового долга - порядка \$30 миллиардов, в 2018 году - примерно \$25 миллиардов, в том числе на \$8 миллиардов - облигаций санкционных компаний, которые не могут быть рефинансированы на внешних рынках.

Федоров считает, что много нового долга в следующем году не нужно: его оценка порядка 40 российских эмитентов показывает наличие у них достаточного объема средств, чтобы погасить долгосрочный долг, а размер CAPEX ниже потока от операционной деятельности.

CAPEX

Директор по рынкам долгового капитала России и Украины JP Morgan Кирилл Кондрашин сказал, что привлечение финансирования как цель размещения было более актуальным в 2016 году, но сейчас компании рефинансируют свои долги раньше - за два года до больших погашений. И уже в 2017 году на новое финансирование привлекалось достаточно много денег: ситуация была уникальной из-за того, что евробонды по цене были дешевле, чем кредиты, а рынки были открыты весь год, что бывает очень редко. И третий фактор, который переходит на следующий год - компании начали увеличивать CAPEX-программы, долгое время сильно урезанные, сказал Кондрашин:

"При рекордно низких ставках и начале планирования CAPEX-программ люди смотрят на привлечение, поэтому если рынки останутся такими же, какие они есть, мы ожидаем если не дальнейшего роста, то продолжения этого года в следующем году".

Дмитрий Гладков, управляющий директор, руководитель группы финансирования Ренессанс Капитала, также подтвердил, что на CAPEX корпоративные эмитенты стали

занимать больше и еще более активно будут в следующем году, а довольно серьезный фокус на управление пассивами себя отыграл:

"Многие корпораты рефинансировали 2018 и 2019 год, и начали уже заниматься 2020 годом".

МАКРОПЕРФОМАНС И КАЧЕСТВО КОМПАНИЙ

Инвесторы за последний год выделяли Россию как юрисдикцию не только с точки зрения санкций, но и с точки зрения макроперфоманса, говорит Гладков:

"Наверное, это останется тенденцией и поможет сдерживать ставки для российских корпоратов на достаточно привлекательном уровне... на мой взгляд, в следующем году желание выходить на международные рынки по целому ряду причин, наверное, приведет к тому же объему, который мы видели в этом году".

Кредитный аналитик Unicredit Bank UK Оксана Рейнхардт также отметила аппетит инвесторов к российскому долгу:

"Есть понимание того, что экономика живет и должна расти и в среднем качество компаний довольно высокое, и все это привело к появлению некоторых новых имен на рынке: не такого высокого качества, но которые предлагают более высокие ставки. Возможно, мы увидим на балансе снижение высококачественных выпусков и новые имена на рынке, для которых заимствования в евробондах были недоступны".

САНКЦИИ

Ананькина из S&P не видит прямого воздействия санкций на ликвидность российского финрынка, а их главным минусом называет неопределенность: неизвестно, будут ли и каким образом расширяться санкционные списки, и что такое возможность вторичных санкций - для неамериканцев, не соблюдающих эти требования.

Подписанный президентом США Дональдом Трампом 2 августа закон о расширении санкций обязывает американскую администрацию подготовить к концу января доклад о наиболее богатых политических деятелях и бизнесменах, приближенных к руководству России, а Казначейству США предстоит к началу февраля проанализировать возможный запрет инвестиций в российский госдолг.

По мнению S&P, санкции в том виде, в котором были приняты в 2014 году, не имели чересчур серьезных последствий для ликвидности и финансового положения компаний, но могли косвенным образом увеличить их концентрацию на российские банки и банков на компании в РФ.

"Россия один из самых концентрированных в этом смысле рынков, и мы считаем, что эта концентрация - она не совсем оценивается в официальной отчетности... С нашей точки зрения, такой уровень влечет за собой увеличение уровня рисков - если что-то пойдет не так с кем-то из банков или крупных заемщиков", - сказала Ананькина.

"Санкции могут быть в любой форме, поэтому инвесторы, которые толерантны к риску, в основном предпочитают не инвестировать в те компании, которые могут быть объектом этих санкций, что опять-таки неправильно распределяет инвестиции в рынок", - говорит Рейнхардт.

"Мы ждем, что новые санкции, когда они будут введены, не изменят правила игры, и большинство российских корпоратов будут иметь возможность выйти на внешние рынки... но они повлияют на объем размещений в следующем году, поскольку затормозят рынок", - считает Федоров.

"И банки, и инвесторы, и компании научились за последние несколько лет работать в санкционном режиме, и с точки зрения евробондов эмитентов они кардинально не поменяли ситуацию. Но что будет в будущем? Нельзя забывать об угрозе", - сказал Кондрашин из JP Morgan, выступая на конгрессе в Санкт-Петербурге.

(Редактор Дмитрий Антонов)

Управляющие фондами облигаций рекомендуют защитные активы в 18г

Елена Орехова

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, 11 дек (Рейтер) - Управляющие активами крупных российских компаний рекомендуют инвесторам в рублевые активы встречать 2018 год с защитным консервативным портфелем и оценивать возможности акций, а инвесторам в долларовые активы сделать паузу в активных инвестициях и оставаться в кэше в первом квартале.

Избыточная ликвидность и возможности carry trade обеспечили в 2017 году приток на рынок новых денег, в том числе, со стороны иностранных инвесторов, а ожидания снижения ключевой ставки сузили спреды корпоративных бумаг к ОФЗ до рекордных минимальных уровней в 30-50 базисных пунктов. Но с этих минимумов доходность, очевидно будет расти, а расширение спредов связано с монетарной политикой США и исчерпанием возможностей рынков развивающихся стран.

"Мне кажется, инвесторами постепенно овладевает понимание трех вещей: во-первых, спреды по долларovým облигациям EM находятся на минимуме с 2007 года; во-вторых - ужесточение монетарной политики США: пока в ценах Treasuries зашито два с половиной повышения ставки, и мне кажется, это недооценка. В-третьих, я думаю, на emerging markets накапливается много собственных проблем, связанных с неправильной экономической политикой и геополитическими обострениями", - сказал Алексей Третьяков, генеральный директор УК Арикапитал в ходе дискуссии на конференции Cbonds в Санкт-Петербурге.

ЗАЩИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Третьяков управляет фондом, ориентированным на глобальные долговые рынки: доля долларовых активах сейчас составляет 99 процентов и не опускалась ниже 60 процентов.

По его словам, на конец первого квартала соотношение в портфеле между защитными и доходными бумагами составляло 25 и 75 процентов, а теперь компания вернулась в защитную стратегию, с соотношением 63 и 37 процентов. Но если на ближайшие 3-4 месяца ставить на доллар, то лучшая идея - оставаться в cash и примерно в марте заново оценить состояние рынка:

"Мне кажется, сейчас самый главный риск - разгон инфляции в следующем году в США и рост спредов в развитых странах. Я думаю, если произойдет какая-то существенная коррекция, и акции, и облигации в развитых странах существенным образом скорректируются, тогда можно будет смотреть на developed markets. А emerging markets - вообще не тема".

Дмитрий Постоленко, старший портфельный управляющий УК Капиталь, под управлением которого находятся пенсионные накопления, средства военной ипотеки, несколько ПИФов и - в меньшей степени - евробонды, говорит, что концентрируется сейчас на ОФЗ с дюрацией 4-7 лет:

"Мы видим в этом сегменте больший шанс снижения ставок, чем на длинном конце, и потому что понимаем, что ликвидность - это важно. И мы предпочитаем ОФЗ, если спред бумаги к кривой меньше 50 базисных пунктов".

Он предпочитает диверсифицированный портфель, одна из идей виртуального хедж-фонда - покупка облигаций ВЭБа:

"Держать их до погашения как институционалу - идея достаточно неплохая".

Дмитрий Пикин, начальник управления портфельных менеджеров компании Газпромбанк - управление активами, под управлением которой находятся ПИФы валютных и рублевых облигаций, пенсионные накопления и пенсионные резервы, пересматривает портфель в пользу качественных эмитентов и видит облигации ВЭБа в этом качестве:

"Надо понимать, что на следующий год существуют риски санкций, риски инфляции, поэтому реформирование портфеля происходит в пользу первого эшелона, наиболее ликвидных эмитентов: если в бумагах сохраняются премии, то делается больший акцент".

МУНИЦИПАЛЫ, СТРОЙКА И НЕМНОГО АКЦИЙ

Евгений Коровин из УК Сбербанк управление активами, управляющий крупнейшим в РФ паевым инвестфондом, считает, что рублевые ставки продолжат снижаться, и при уровне ключевой ставки 7 процентов годовых к концу 2018 года доходность ОФЗ снизится до 7,1-7,2 процента: портфель с дюрацией 2-3 года выиграет при таком снижении дополнительно процент прироста, соответствуя доходности корпоративных облигаций 8,5-9,0 процента годовых.

Коровин ждет роста краткосрочных валютных ставок и доходности US Treasuries до 3 процентов, но рассчитывает на то, что спрос на активы ЕМ останется крепким из-за доходности и потенциала для сужения спредов, и на российском рынке тоже. Часть долларового облигационного портфеля он в начале года тоже предпочитает держать в кэше, но докупил бы немного акций, сейчас или чуть позже.

Дмитрий Хотимский, советник председателя правления Совкомбанка, сказал, что держит все доллары в еврооблигациях своего банка.

"Рубли - я думаю, у нас есть компании, у которых нет долгов и есть дивидендная доходность. Но мне кажется, акции Сбербанка, НЛМК, Мосбиржи лучше, чем бонды сейчас", - сказал Хотимский.

Константин Артемов из УК Райффайзен капитал, управляющий облигационными ПИФаами с высокой долей ОФЗ и корпоративных бумаг высокого кредитного качества, говорит, что в структуре портфеля в течение года примерно 50 процентов приходилось на ОФЗ, а доля субфедеральных облигаций к концу года выросла до 15 процентов. Внутри года он покупал облигации банков с серьезной поддержкой в материнских структурах или интересными, по его мнению, проектами - ТКС банк, РН-банк, Тойота банк.

На текущий момент Артемов видит покупку ОФЗ 26221, из-за довольно высокой доходности, а в бумагах с кредитным риском предпочитает строительные компании, в частности, облигации ПИКа.

ЛИНКЕР ПОД ВОПРОСОМ

Пикин не исключает, что инфляционная ОФЗ будет выглядеть лучше, но по итогам 2017 года назвал покупку таких бумаг неудачной сделкой:

"Линкер считали защитным инструментом, но инфляцию в 2,5 процента в этом году никто не ожидал. С другой стороны, возможно, этот инструмент будет себя перформить гораздо лучше - на фоне оценки макроэкономистами инфляции в 2018 году в 4-5 процента".

Третьяков также считает, что полностью выводить инфляционный линкер из игры не стоит: в такие моменты можно продолжать делать анализ сектора, поэтому он в последнее время увеличил позиции в этой бумаге.

Начальник отдела управления активами Локо-банк Дмитрий Борисов держал в начале года в портфеле ОФЗ с плавающей ставкой, но сейчас практически вышел из этой бумаги. В корпоративном сегменте, по его словам, представляют интерес бумаги, обещающие сужение спредов, а также лизинговых компаний - после решения Банка России оставить их в ломбардном списке: Борисов держит в портфеле облигации ГТЛК и ВЭБ-Лизинга.

Он также считает хорошей инвестицией покупку рублевых и еврооблигаций Бинбанка и ФК Открытие, полагая, что негативного сценария в saniруемых ЦБР банках уже не будет:

"Этих бумаг у нас не было год назад, но после известных событий у нас в них большой объем: я считаю, что это наиболее интересная и очевидная идея. На мой взгляд, обе эти истории объективно недооценены: нет сомнений на рынке, что эти эмитенты ответят по своим старшим долгам".

Дмитрий Космодемьянский, начальник отдела управления активами на рынках инструментов с фиксированной доходностью банка ФК Открытие, назвал самой неудачной сделкой 2017 года покупку субординированных облигаций Номос-19 [nL8N1N65QQ]:

"Все продавали, а мы покупали, потому что из иллюминатора тонущего корабля не видно, что он тонет. Но мне кажется, что история для Номос-19 закончится хорошо, и деньги будут выплачены: но это лично мое мнение, никак не связанное с местом моей работы".

Сейчас Космодемьянский ориентируется на квазигосударственные истории: ВЭБ, несмотря на минусы, дает процент премии к банкам того же кредитного уровня, также в портфеле - муниципальные бонды и короткие ОФЗ. В бумагах третьего эшелона с высокой доходностью были возможности, но сегмент вымер без ликвидных бумаг.

"Идея такая: мы были в некоторой ямке, сейчас из нее выбираемся, поэтому можно покупать проциклических эмитентов: для нас была катастрофа, что случилось летом, и после этого мы решили заходить в более проциклических эмитентов, с рейтингами "B+", "B". Нельзя сказать, что их много в портфеле, но они есть".

В долларах Космодемьянский пока предпочитает кэш, как и Третьяков, но если инвестировать сейчас, доходных эмитентов можно найти в Аргентине, где квазисуверенные компании достаточно дешевы по отношению к остальным, а реформы - подтверждены последними выборами. Инвестировать в Турцию он рекомендует не раньше 3-4 месяцев - в двузначные ставки.

РИСКИ СИСТЕМЫ

В ходе обсуждения на облигационном конгрессе речь шла и о рисках облигаций АФК Система после подачи Роснефтью нового иска на 132 миллиарда рублей; Башкирский арбитражный суд постановил ранее взыскать с корпорации 136 миллиардов рублей в рамках иска Роснефти на сумму более 170 миллиардов рублей [nL8N1O73HW].

В свою очередь, Система подала судебный иск против Роснефти и Башнефти о возмещении ущерба на сумму 330,4 миллиарда рублей [nR4N1N800Z].

"Ситуация стала более непредсказуемой, и поэтому к этой инвестиции надо подходить не с точки зрения доходности, а с точки зрения дисконта, как и к субордам Номос-19: 20 процентов от номинала - хорошая цена, если инвестор хочет пойти поиграть в казино", - сказал Третьяков из Арикапитал.

(Редактор Дмитрий Антонов)

Минфин РФ увеличит предложение ОФЗ на оставшихся аукционах декабря - Reuters News

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, 7 дек (Рейтер) - Минфин РФ увеличит предложение на оставшихся в декабре аукционах ОФЗ в рамках изменений в бюджет 2017 года, которые будут одобрены в ближайшее время, сказал журналистам заместитель директора департамента госдолга министерства Петр Казакевич.

Таким образом, Минфин рассчитывает выполнить квартальный план размещения ОФЗ.

"...Мы об этом скажем, как только будут утверждены поправки в закон о бюджете", - сказал Казакевич в кулуарах Облигационного конгресса.

Речь идет о квартальном плане предложения ОФЗ на аукционах, который составляет 310 миллиардов рублей и может быть увеличен до 384 миллиардов рублей после утверждения поправок в закон о бюджете.

Объем размещения ОФЗ на уже состоявшихся в четвертом квартале аукционах составил около 250 миллиардов рублей, а с начала 2017 года ведомство уже разместило ОФЗ на 1,6 триллиона рублей (Full Story).

Казакевич сказал, что нынешний год будет рекордным по объему размещения ОФЗ, и есть все основания ожидать 100-процентного исполнения программы по итогам года.

Он также напомнил, что планы на ближайшую трехлетку предполагают ежегодное сокращение объема привлечения примерно на 20 процентов.

"Возможности увеличения программы, конечно, есть, но бесконечное увеличение нельзя рассматривать в качестве вероятного сценария. Государство не будет вести себя на долговом рынке как слон в посудной лавке", - добавил чиновник.

Накануне Минфин провел два удачных аукциона по размещению ОФЗ, спрос на которых превысил предложение в 2-3 раза и был выше на более доходный долгосрочный выпуск (Full Story).

Бинбанк определится с программой заимствований в апреле 18 г - Reuters News

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, 7 дек (Рейтер) - Санируемый Банком России Бинбанк определится с программой заимствований в апреле 2018 года, объяснив это тем, что сейчас находится в состоянии перехода от частного к государственному, и ждет завершения докапитализации со стороны Банка России, сказала руководитель блока международного бизнеса, финансовых институтов и рынков капитала Бинбанка Ирина Комарова.

"И как только мы поймем реальную стоимость долга Бинбанка и потребности на будущий год, реальный план на будущий год у нас появится в апреле, когда завершится докапитализация со стороны Центрального банка", - сказала она на облигационной конференции в четверг.

"Мы будем смотреть на рынок, на спрос, возможно, все-таки канал частных инвесторов останется для нас приоритетным".

Спрос со стороны частных инвесторов на облигации Бинбанка колеблется от 10 до 18 миллиардов рублей, оценила Комарова.

Спрос от частных инвесторов был лучше, чем от институциональных. Особый интерес от частных инвесторов она отметила к облигациям Бинбанка с ежемесячным купоном. Однако банк будет стремиться значительно снизить стоимость заимствований, следует из ее слов.

(Елена Орехова. Текст Татьяны Вороновой. Редактор Анастасия Тетеревлева)

Минфин РФ готов к размещению ОФЗ в юнях - Reuters News

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, 7 дек (Рейтер) - Министерство финансов РФ сообщило, что технически все готово к размещению дебютного выпуска ОФЗ в юнях и бумага будет среднесрочной, но со сроками сделки по-прежнему нет определенности.

Об этом сказал заместитель директора департамента государственного долга и государственных финансовых активов министерства финансов РФ Петр Казакевич.

"Технически все готово, но нам нужно, чтобы этот выпуск был успешным", - сказал он журналистам, и не смог ответить на вопрос состоится ли размещение до конца 2017 года.

На вопрос будет ли бумага со сроком обращения пять лет, Казакевич сказал, что она будет среднесрочной - может быть, короче, чем пять лет.

Объем выпуска будет индикативным.

"У нас есть потенциальный пул организаторов, Газпромбанк - реальный кандидат", - сказал Казакевич.

Организаторами выпуска ОФЗ в юанях, по данным IFR, стали Bank of China, Газпромбанк и ICB.

Минфин России провел в конце ноября в Гонконге non-deal roadshow, чтобы изучить возможности выпуска суверенных облигаций в юанях на российском рынке (Full Story).

Итоги поездки представители Минфина отказывались комментировать.

Россия хотела разместить пилотный выпуск ОФЗ в юанях на Московской бирже в конце 2016 года на сумму, эквивалентную \$1 миллиарду, но отложила эти планы из-за позиции китайских властей.

(Елена Орехова, текст Елены Фабричной)

Мосбиржа откажется в 18г от бумажных документов при регистрации облигаций - Reuters News

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, 7 дек (Рейтер) - Московская биржа может отказаться в следующем году от документации в бумажном виде при регистрации эмиссии облигаций и перевести всю процедуру в электронную форму.

"Мы подходим к тому, что в рамках даже текущего правового поля получается отказаться от бумажных документов", - сказала на Облигационном конгрессе управляющий директор по фондовому рынку Московской биржи Анна Кузнецова.

"Я говорю даже про проспекты, решения, даже про сертификат - по биржевым облигациям", - добавила она.

Центробанк РФ рассчитывает, что до конца года Госдума примет законопроект об упрощении выпуска облигаций за счет использования стандартных форматов документов и биржевого конструктора, после его вступления в силу размещать новые выпуски можно будет за 24 часа (Full Story).

"В настоящий момент мы проводим дополнительную работу с банками, в части биржевого взаимодействия с эмитентами. Мы уже получили положительную оценку", - сказала Кузнецова.

Мосбиржа сейчас работает над этим проектом с Национальным расчетным депозитарием (НРД).

Детали можно будет рассказать через пару месяцев.

"Если получится, то в личном кабинете мы внедрим электронную подпись и можем отказаться от стопок бумаги, которые эмитенты привозят к нам и в НРД", - сказала Кузнецова.

(Елена Орехова. Редактировала Елена Фабричная)

Минфин РФ объявил, что пик спроса нерезидентов на ОФЗ позади - Reuters News

07-Дец-2017 10:54:03

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, 7 дек (Рейтер) - Пиковый спрос нерезидентов на ОФЗ уже позади, и аппетит иностранцев к российскому госдолгу будет снижаться на ожиданиях возможного ужесточения санкций США в отношении госбумаг России, эффект от которых может вылиться в рост доходности на 40-50 базисных пунктов.

Об этом сообщил заместитель директора департамента государственного долга и государственных финансовых активов министерства финансов РФ Петр Казакевич, выступая на Облигационном конгрессе в Санкт-Петербурге.

"На наш взгляд, пик спроса со стороны нерезидентов, скорее всего, позади и, наверно, надо ожидать их снижения в будущем", - сказал он.

По данным ЦБР, доля нерезидентов в ОФЗ на 1 октября достигла рекордных 33,2 процента (Full Story), в суверенных евробондах - 36,6 процента (Full Story).

Анна Кузнецова, управляющий директор по фондовому рынку Московской биржи сказала в четверг, что доля нерезидентов на вторичных торгах госбумагами составляет 37 процентов.

Первый зампред ЦБР Ксения Юдаева говорила ранее, что на фоне обсуждения новых санкций США в отношении России в течение октября доля нерезидентов в ОФЗ сократилась (Full Story).

Казакевич оценил влияние возможных санкций США в отношении госдолга РФ как ограниченное.

Минфин России считает маловероятным, что иностранные государства примут решение об ограничении владения суверенными облигациями РФ.

Но если так случится, массированных распродаж ОФЗ Казакевич не ожидает, в результате краткосрочных продаж рост доходности может достигнуть 40-50 базисных пунктов, не более.

По оценке ЦБР, в случае распродажи со стороны нерезидентов доходность ОФЗ может подскочить на 30-40 базисных пунктов (Full Story).

Минфин и ЦБР имеют богатый опыт для противодействия внешним шокам со стороны глобальных финансовых рынков, поэтому власти ожидают, что существующих инструментов и локального спроса будет достаточно для стабилизации ситуации, сказал Казакевич.

Большой шок ожидается со стороны постепенного ужесточения процентной политики мировых центробанков, прежде всего ФРС США, добавил он.

По словам Казакевича, национальный рынок капитала по-прежнему будет для Минфина приоритетным источником привлечения средств.

Накануне Минфин провел два удачных аукциона по размещению ОФЗ, спрос на которых превысил предложение в 2-3 раза и был выше на более доходный долгосрочный выпуск (Full Story).

На внешнем рынке Минфин продолжит практику привлечения средств в объеме, достаточном для поддержания присутствия РФ на международном рынке капитала как суверенного заемщика.

(Елена Орехова, текст Елены Фабричной)