

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Большого оптимизма на рынках после второго тура выборов во Франции не наблюдается. >>

Еврооблигации: В первые дни текущей недели, когда в России были выходные, российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль консолидируется в диапазоне 57,50-59 руб/долл. >>

Облигации: Восстановление цен на нефть и позитивная статистика по инфляции в РФ остановили падение рынка ОФЗ в пятницу. >>

Корпоративные события

Роснефть (Ba1/BV+/-) отчиталась за 1 кв. 2017 г. (НЕЙТРАЛЬНО).

Металлоинвест (Ba2/BV/BV) привлек предэкспортное финансирование на 1,05 млрд долл. (ПОЗИТИВНО).

Прибыль Группы SG в России (Ba2/-/BBB-) в 1 кв. 2017 г. составила 1,3 млрд руб. (НЕЙТРАЛЬНО).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

10 мая 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	157,4	-0,35
EUR/USD	1,09	0,002
UST-10	2,39	-0,01
Германия-10	0,43	0,00
Испания-10	1,61	0,00
Португалия -10	3,42	0,00
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,44	0,00
Russia-42	4,91	0,00
Gazprom-19	2,76	-0,01
Evrar-18 (6,75%)	2,14	-0,05
Sber-22 (6,125%)	3,92	-0,01
Vimpel-22	4,41	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,15	0,10
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,91	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,72	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9,59	-0,02
NDF 3M	9,36	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2698,5	397,8
Остатки на депозитах, млрд руб.	383,4	5,4
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,54	0,97



Глобальные рынки

Большого оптимизма на рынках после второго тура выборов во Франции не наблюдается.

Второй тур президентских выборов во Франции завершился позитивно для фондовых рынков – более предсказуемый для инвесторов Эммануэль Макрон одержал уверенную победу. Впрочем, какой-либо заметной волны оптимизма на рынках после его победы не наблюдается – американские индексы пока скорее консолидируются вблизи исторических максимумов, нежели демонстрируют новую волну роста, а курс евро по отношению к доллару и вовсе корректируется.

Постепенно внимание инвесторов переключается на монетарную политику центральных банков. От июньского заседания ФРС инвесторы ожидают еще одного поднятия ставки на 25 б.п. (фьючерсы на ставку оценивают вероятность данного события уже в 100%), а нереализация рисков, связанных с выборами во Франции, может стать причиной постепенного ужесточения монетарного курса ЕЦБ (сворачивания программы выкупа активов и повышения депозитной ставки). Сегодня состоится выступление главы ЕЦБ Марио Драги, риторике которого в ближайшее время будет уделяться все больше внимания.

Доходности на глобальных долговых рынках с конца прошлой недели подрастают – доходности 10-летних treasuries поднялись до 2,38%-2,40% годовых. Схожую динамику демонстрирует и европейский долговой рынок, за счет этого спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии держится на уровне примерно в 195 б.п. Рост доходностей на долговых рынках и ожиданий скорого повышения ставки ФРС оказывает давление на цены на золото, опустившиеся до минимальных уровней с первой половины марта (1215-1220 долл/унцию).

/ Михаил Поддубский

Рынки постепенно могут переключаться с политических событий на дальнейшие действия центральных банков.

Еврооблигации

В первые дни текущей недели, когда в России были выходные, российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение.

В первые дни текущей недели, когда в России были выходные (праздновали День Победы), российские суверенные евробонды удерживались вблизи сложившихся в минувшую пятницу уровнях – доходности бенчмарк RUS'23 были в районе 3,43%-3,44%, длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – YTM 4,91% годовых. Напомним, что в конце прошлой недели российский сегмент евробондов подрастал в доходности следом за базовыми активами и на фоне слабеющей нефти. Так, UST-10 за счет увеличения вероятности подъема ставок в США на июньском заседании (более 90%) на фоне неплохой статистике прибавили с 2,33% до 2,38%, а вчера превышали 2,4% годовых. При этом нефть Brent продолжает находиться ниже отметки в 50 долл. за барр., несмотря на словесные интервенции со стороны стран ОПЕК и России относительно продления соглашения по сокращению добычи.

Сегодня российские евробонды могут умеренно отреагировать на рост доходности UST, причем, в отсутствие важной статистики и боковой динамики нефти вряд ли ценовые изменения будут существенными. В фокусе будет сегодняшняя встреча президента США Д.Трампа с главой МИД РФ С.Лавровым в Вашингтоне (в 17-30 мск), которая ранее не была запланирована, что может поддержать российские активы. Вместе с тем, важная статистика в США ожидается только в пятницу – выйдут розничные продажи и индекс CPI за апрель. В то же время рынки на сегодняшний день уже учли очередное повышение ставок ФРС (вероятность близка к 100%), скорее всего, будет оцениваться перспектива дальнейшего ужесточения политики в 2017 г.

/ Александр Полютов

Реакция российских евробондов на рост доходности UST, вероятно, будет сдержанной. Сегодня в фокусе встреча в Вашингтоне Д.Трампа и С.Лаврова.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль консолидируется в диапазоне 57,50-59 руб/долл.

В конце прошлой недели пара доллар/рубль консолидировалась в диапазоне 57,90-58,80 руб/долл. Цены на нефть марки Brent пытались продемонстрировать коррекционное восстановление, но вернуться выше 50 долл/барр. не смогли. На текущий момент ближайший фьючерс на Brent торгуется вблизи отметки в 49 долл/барр.

Сегодня в 17:30 мск. будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти от Минэнерго США, а завтра будет опубликован ежемесячный отчет по рынку нефти от ОПЕК. Текущее снижение цен на «черное золото», вероятно, заставляет стран-производителей нефти быть сговорчивее в вопросе пролонгации ограничений объемов добычи нефти и обсуждать продление соглашения за пределы 2017 г.

Некоторое давление на рубль и другие валюты emerging markets в ближайшее время может исходить со стороны ожиданий повышения процентной ставки ФРС на июньском заседании. Согласно фьючерсам на ставку, рынок уже оценивает вероятность данного события в 100%. Большинство валют развивающихся стран с конца апреля находятся под локальным давлением, и в ближайшее время эта тенденция может сохраниться.

По паре доллар/рубль ожидаем консолидации в диапазоне 57,50-59 руб/долл. На наш взгляд, рубль по-прежнему заметно переоценен относительно нефти, поэтому в случае восстановления нефтяных цен, укрепление рубля может происходить более скромными темпами.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу опустилась до 9,59%. В пятницу ЦБ РФ провел депозитный аукцион сроком на одну неделю, абсорбировав 370,8 млрд руб. (лимит составил 720 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

Цели в районе 59-59,20 руб/долл. по паре доллар/рубль становятся все более актуальными.

Облигации

Восстановление цен на нефть и позитивная статистика по инфляции в РФ остановили падение рынка ОФЗ в пятницу.

В последний торговый день прошлой недели рублевый долговой рынок большую часть времени находился на отрицательной территории, продолжая следовать за нисходящим трендом на сырьевых площадках. Однако последовавшее восстановление цен на нефть к 49 долл. за барр. по Brent и позитивная статистика по инфляции позволили котировкам ОФЗ по итогам дня вернуться к уровням четверга. По данным Росстата, темпы роста потребительских цен в апреле составили лишь 0,3%, хотя исходя из недельных значений месячная инфляция ожидалась на уровне 0,4%. Инфляция в годовом выражении опустилась до 4,1% с 4,3% в марте и 4,6% в феврале, вплотную приблизившись к цели ЦБ 4%. Таким образом, несмотря на снижение ключевой ставки в апреле на 50 б.п. до 9,25%, она все еще на 5,15 п.п. превышает показатель инфляции, что позволяет рассчитывать на продолжение цикла смягчения ДКП в июне. Тем не менее, до ближайшего заседания Банка России (16 июня) остается еще более 5 недель, поэтому мы считаем, что рынок ОФЗ пока не будет сильно реагировать на макростатистику, а апрельские данные уже учтены в котировках. Доходности выпусков с погашением в 2020-33 гг. находятся в диапазоне 7,7%-8,1%.

После закрытия российского долгового рынка в пятницу глобальных изменений на рынках не произошло: цена на нефть Brent осталась вблизи 49 долл. за барр., а доходность UST-10 подросла на 4 б.п. до 2,39%. Сегодня в фокусе инвесторов будут переговоры между главой МИД РФ С.Лавровым и президентом Д.Трампом, а также госсекретарем США Р.Тиллерсоном. Кроме того, Росстат представит данные по недельной инфляции. В оставшиеся 2 рабочих дня важных событий и статистики не ожидается. Полагаем, что при отсутствии неожиданностей котировки ОФЗ будут колебаться около текущих значений.

/ Роман Насонов

Волатильность на рынке ОФЗ сегодня, скорее всего, будет невысокой.

Корпоративные события

Роснефть (Ba1/BV+/-) отчиталась за 1 кв. 2017 г. (НЕЙТРАЛЬНО).

Роснефть отчиталась за 1 кв. 2017 г. по МСФО – выручка совпала с консенсус-прогнозом, показатель EBITDA и чистая прибыль превзошли его. Так, выручка компании в январе-марте выросла на 34,5% г/г до 1,4 трлн руб., показатель EBITDA – на 22% г/г до 333 млрд руб., чистая прибыль составила 21 млрд руб. против 12 млрд руб. за тот же период годом ранее на фоне роста добычи углеводородов на 11% г/г и производства нефтепродуктов и нефтехимической продукции на 29,4% г/г (в РФ). Вместе с тем, EBITDA margin компании снизилась на 2,4 п.п г/г до 22,8%. Капзатраты Роснефти в 1 кв. 2017 г. выросли на 25% до 192 млрд руб. Свободный денежный поток сократился на 22,6% г/г до 89 млрд руб. «при значительном снижении влияния изменений в оборотном капитале, обусловленного относительной стабилизацией цен на нефть и нефтепродукты». Размер долга Роснефти снизился на 6,3% к 2016 г. до 3,36 трлн руб., чистый долг – на 1,6% до 2,75 трлн руб. При этом метрика Долг/EBITDA составила 2,5х против 2,8х в 2016 г., Чистый долг/EBITDA – 2,1х против 2,2х соответственно (метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,56х в долларовом выражении), что является приемлемым уровнем. Скорее всего, отчетность не окажет влияние на котировки бондов Роснефти, принципиальных изменение кредитных метрик компании не произошло. Рублевые наиболее ликвидные и длинные бонды Роснефти в доходности на уровне 8,75-8,8% годовых. Дальнейшее снижение их доходности, вероятно, будет следом за ОФЗ на фоне замедления инфляции (в годовом выражении в апреле составила 4,1% против 4,3% в марте) и по мере снижения ключевой ставки ЦБ.

/ Александр Полютов



Металлоинвест (Ba2/BV/BV) привлек предэкспортное финансирование на 1,05 млрд долл. (ПОЗИТИВНО).

Металлоинвест подписал соглашение с пулом западных и российских банков о привлечении предэкспортного финансирования на 1,05 млрд долл. с возможностью увеличения лимита на 450 млн долл. Кредит разделен на два транша: 5-летний с погашением в 2020-2022 годах на 800 млн долл. и 7-летний с погашением в 2022-2024 годах на 250 млн долл. Ставка по PXF привязана к месячному LIBOR. Выборку средств предполагается осуществить в июле. Деньги будут направлены на частичное рефинансирование привлеченных ранее PXF-кредитов. По данным менеджмента, «использование средств PXF на частичное погашение ранее привлеченных предэкспортных кредитов в совокупности с рефинансированием 667 млн долл. еврооблигаций-2020 за счет нового выпуска позволит снизить выплаты по валютному долгу компании в 2017-2020 годах до 1,7 млрд долл. с 3 млрд долл.». Отметим, что общий размер чистого долгаMetalloinvestа по итогам 2016 г. составил 3,16 млрд долл., а метрика Чистый долг/EBITDA – 2,5х. При этом риски рефинансирования долга у компании были низкие – всего в 2017 г. предстоит погасить 58 млн долл., а в графике погашений крупные выплаты ожидаются только в 2020 г. (1,6 млрд долл.). Причем, в апрелеMetalloinvestуспешно разместил евробондMetalloinv-24 на 800 млн долл., одновременно выкупив часть бумаг выпускаMetalloinv-20 на общую сумму 667,271 млн долл., что наряду с новым предэкспортным финансированием, вероятно, во многом позволяет решить вопрос прохождения пика выплат 2020 г. Все это должно оказать поддержку котировкам длинного евробондаMetalloinv-24 (YTM 4,87%/5,92 г.) на фоне возросших на глобальных рынках ожиданий скорого подъема ставок ФРС уже в июне, что толкает вверх общий уровень долларовых ставок.

/ Александр Полютов

Прибыль Группы SG в России (Ba2/–/BBB-) в 1 кв. 2017 г. составила 1,3 млрд руб. (НЕЙТРАЛЬНО)

Группа Societe Generale в России (включает Росбанк, ДельтаКредит и Русфинанс Банк) отчиталась по МСФО за 1 кв. 2017 г. с прибылью 1,3 млрд руб. против убытка 0,6 млрд руб. годом ранее. Улучшение результатов было обеспечено за счет снижения расходов на резервирование потерь до 0,9 млрд руб. по сравнению с 4,7 млрд руб. за 1 кв. 2016 г. Процентные расходы Группы SG снизились в годовом сравнении на 14,4%. Вместе с этим сократились и процентные доходы. В итоге, чистые процентные доходы сократились на 8,5% г/г.

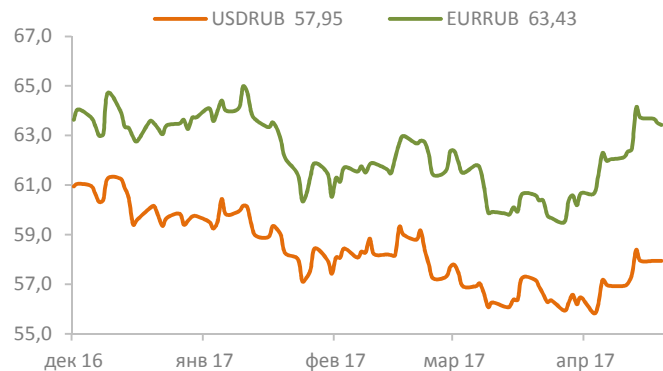
Кредитный портфель Группы SG в 1 кв. текущего года практически не изменился, а в годовом сравнении сокращение портфеля составило 2,6%. Средства клиентов выросли на 1,5% до 469 млрд руб., что было использовано для сокращения межбанковских кредитов. Объем выпущенных собственных долговых ценных бумаг на 31.03.2017 г. составил 160,3 млрд руб., что формировало 18,7% от совокупных пассивов. Риски рефинансирования достаточно большого объема рыночного долга нивелируются собственным запасом ликвидности Росбанка, а также возможностью получения поддержки от материнского холдинга. На протяжении последних шести месяцев показатель краткосрочной ликвидности (рассчитанный в соответствии с Basel-III) стабильно находился на уровне, близком к 90% при минимально требуемом значении норматива 80% с 1 января 2017 г.

Рейтинговое агентство АКРА в апреле присвоило российским банкам Группы SG наивысший кредитный рейтинг на уровне AAA (RU) со Стабильным прогнозом. Международные рейтинговые агентства Fitch и Moody's подтвердили рейтинги Росбанка, Русфинанс банка и ДельтаКредит в 1 кв. 2017 г. на уровне суверенного рейтинга России.

Рублевые выпуски облигаций Росбанка, ДельтаКредит и Русфинанс Банк торгуются с доходностью 9,2% – 9,6% при дюреции 1,0 – 2,5 года, что, на наш взгляд, соответствует справедливому уровню.

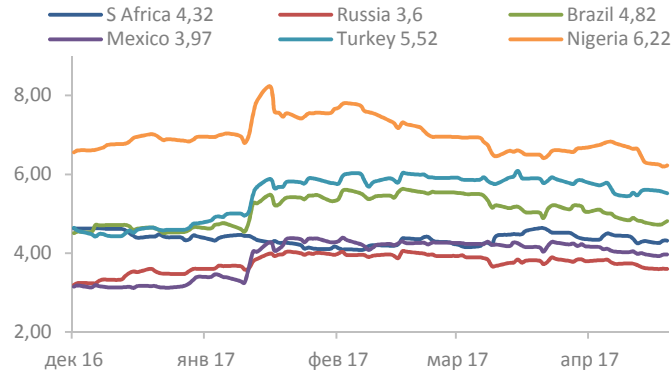
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



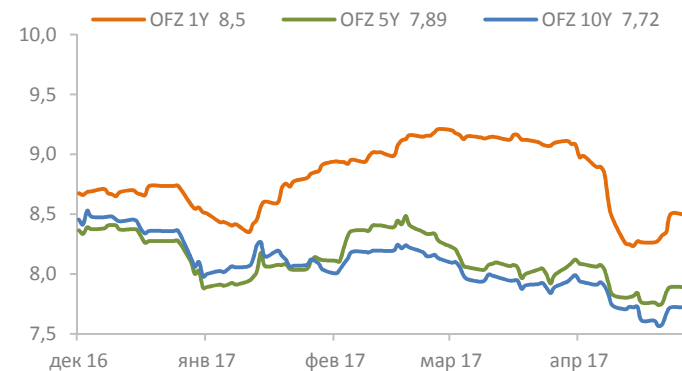
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



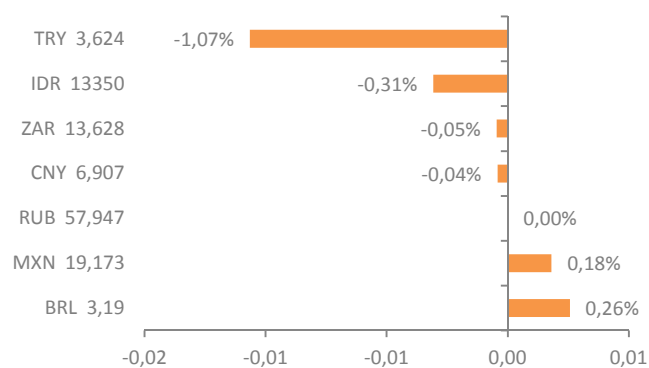
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



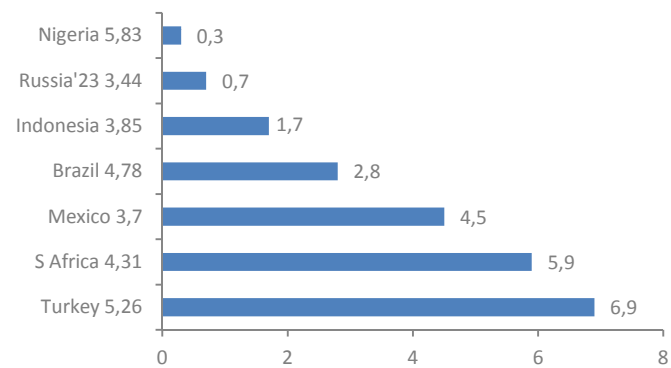
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



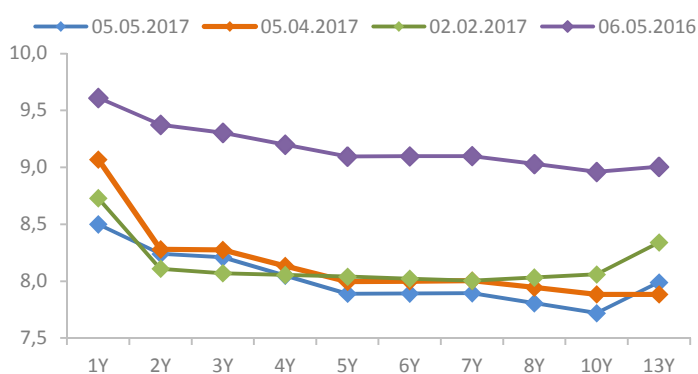
Источник: Bloomberg, PSB Research

Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



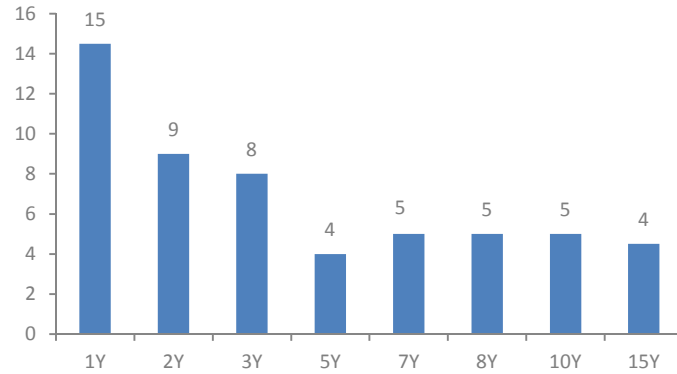
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



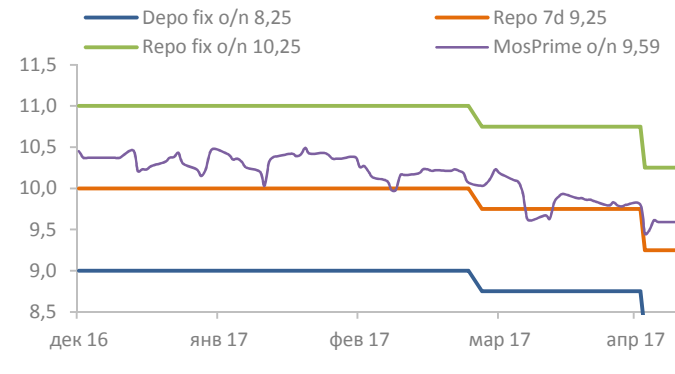
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



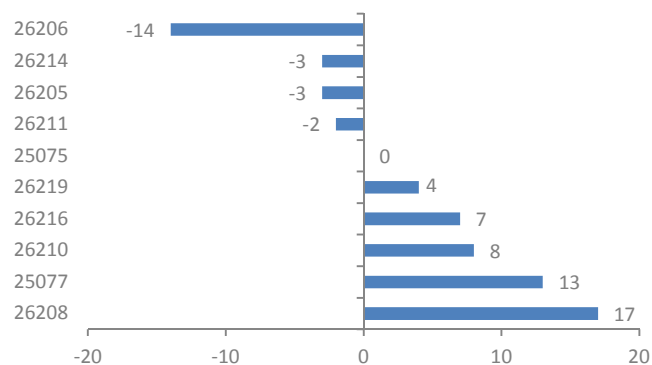
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



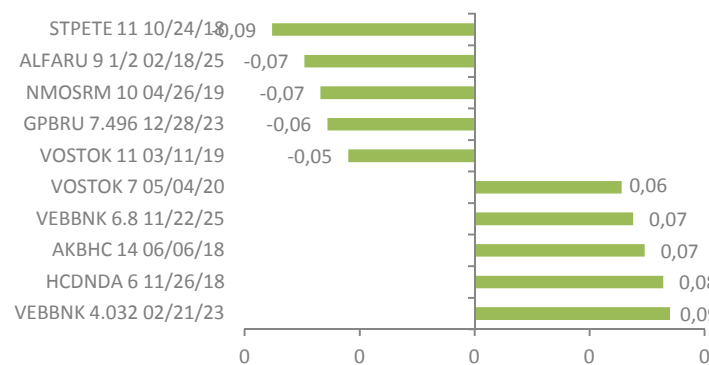
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



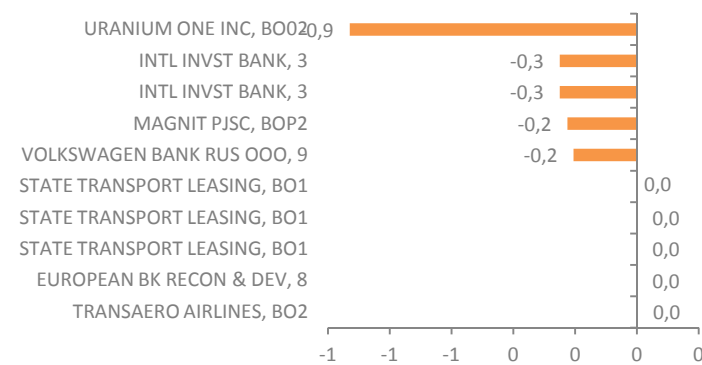
Источник: Bloomberg, PSB Research

USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



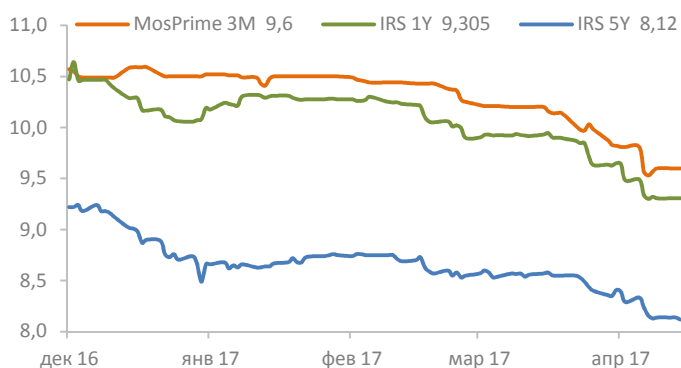
Источник: Bloomberg, PSB Research

RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



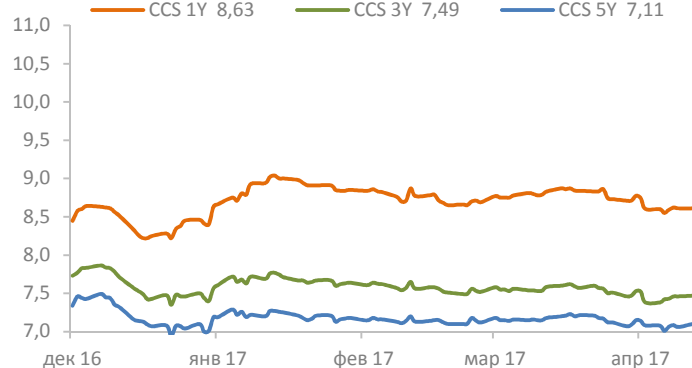
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



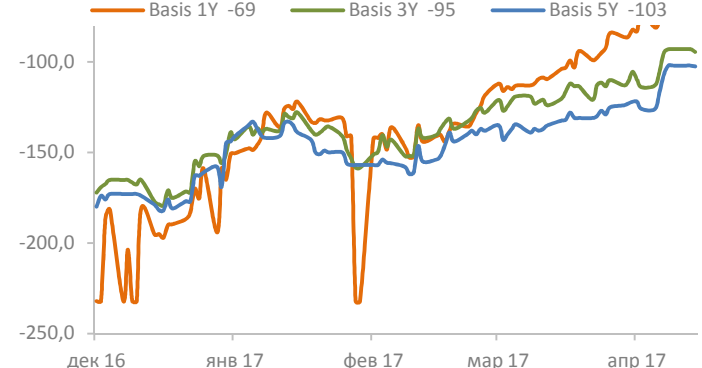
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



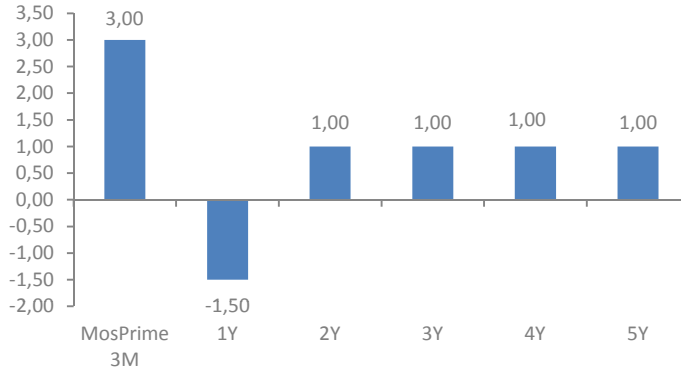
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



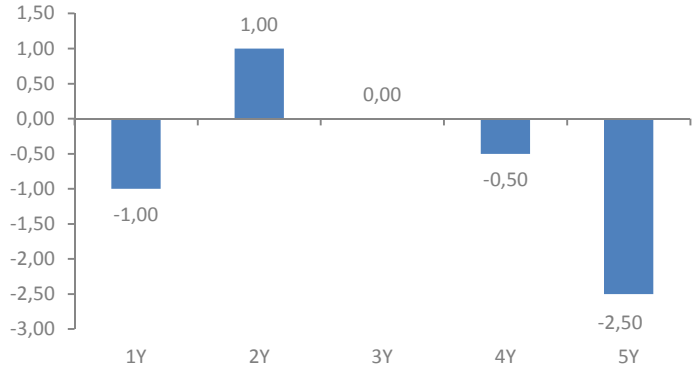
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



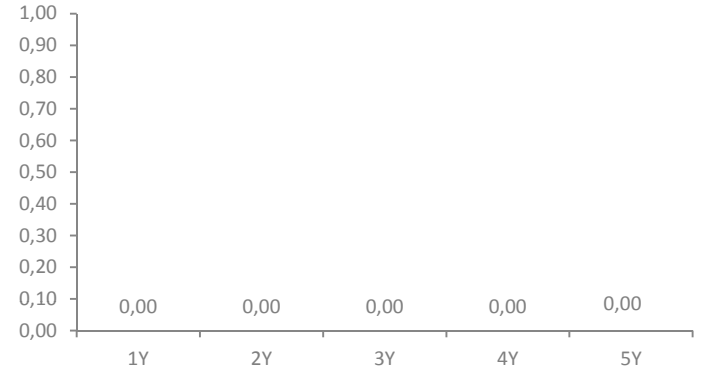
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Главный аналитик

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

Главный аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Главный аналитик

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

Ведущий аналитик

Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов

Операции на финансовых
рынках

Руслан Сибеев

FICC

Пётр Федосенко

Еврооблигации

+7 (495) 705-97-57

Константин Квашнин

Рублевые облигации

+7 (495) 705-90-69

Евгений Жариков

ОФЗ, длинные ставки

+7 (495) 705-90-96

Михаил Маркин

Опционы на FX, Rates,

+7 (495) 411-5133

Алексей Кулаков

Equites, Commodities

Павел Демещик

FX, короткие ставки

+7 (495) 705-9758

Евгений Ворошнин

Денежный рынок

+7 (495) 411-5132

Сергей Устиков

РЕПО

+7 (495) 411-5135

Александр Орехов

Акции

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с

Александр Аверочкин

институциональными
клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Филипп Аграчев

Центр экспертизы для

Александр Сурпин

корпоративных клиентов

Виктория Давиташвили

Конверсии,

+7 (495) 228-39-22

Татьяна Муллина

Хеджирование, РЕПО,

Владислав Рима

Структурные продукты,

Максим Сушко

ДСМ

Давид Меликян

Александр Борисов

Конверсионные и

Олег Рабец, Александр

форвардные валютные

+7 (495) 733-96-28

Ленточников, Глеб Попов

операции

Игорь Федосенко

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

+7 (495) 411-51-39

© 2017 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.