

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Торги на долговых площадках проходили неоднородно. >>

Еврооблигации: Российские суверенные евробонды сбавили темпы роста после достижения исторических максимумов и на фоне неоднозначной ситуации с нефтью. >>

FX/Денежные рынки: Рубль продемонстрировал ослабление позиций вслед за нефтяными котировками. >>

Облигации: Рынок ОФЗ продемонстрировал устойчивость. >>

Корпоративные события

Moody's повысило рейтинг ЛСР.

Газпром (Ba1/BB+/BBB-): результаты 1 кв. 2016 г. по МСФО.

Полюс Золото (-/BB-/-): сильные результаты 1 пол. 2016 г. по МСФО.

ЕвроХим (-/BB-/BB): слабые итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

11 августа 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	214,26	4,01
EUR/USD	1,12	0,01
UST-10	1,51	-0,04
Германия-10	-0,11	-0,03
Испания-10	0,94	-0,06
Португалия -10	2,74	-0,05
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,31	-0,03
Russia-42	4,60	-0,03
Gazprom-19	3,25	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	3,75	-0,03
Sber-22 (6,125%)	3,95	-0,02
Vimpel-22	4,53	-0,54
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,45	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,64	-0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,28	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,53	-0,01
NDF 3M	9,75	0,05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1531,6	-138,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	475,76	76,90
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,81	0,03

Глобальные рынки

Торги на долговых площадках проходили неоднородно.

В рамках вчерашних торгов на глобальных долговых площадках можно было наблюдать неоднородность. Так, в рамках европейской сессии доходности сегмента государственного долга демонстрировали снижение. При этом можно отметить, что вчерашние торги проходили в условиях слабого информационного фона. Во второй половине дня, накануне открытия американских площадок, можно было наблюдать небольшой рост доходностей, который продолжился и с приходом американских участников.

В рамках американской сессии доходности, как и в рамках европейской сессии, продолжили снижаться. По итогам торгов доходности UST-10 достигли уровня 1,507%.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, следует рассчитывать на стабилизацию ситуации и нейтральное движение в доходностях на глобальных долговых площадках.

Еврооблигации

Российские суверенные евробонды сбавили темпы роста после достижения исторических максимумов и на фоне неоднозначной ситуации с нефтью.

В среду российские суверенные евробонды сбавили темпы роста после достижения исторических максимумов и на фоне неоднозначной ситуации с нефтью, которая во второй половине дня перешла к снижению, опустившись ниже 45 долл. за барр., после публикации слабых данных по запасам в США. В итоге, котировки длинных евробондов Russia-42 и Russia-43 выросли на 13-28 б.п. (YTM 4,59%-4,63%), цена бенчмарка Russia-23 осталась без изменений (YTM 3,31% годовых). В то же время доходности базовых активов продолжили умеренное снижение – UST-10 с 1,54% до 1,51% годовых. Рынок продолжил переоценивать ожидания повышения ставки ФРС в этом году, в том числе после выхода данных о снижении производительности труда в США (на 0,5% во 2 кв. уже третий квартал подряд). Рыночная вероятность ужесточения монетарной политики ФРС в конце этого года опустилась до 41% с 47%.

Сегодня с утра Brent торгуется чуть ниже отметки в 44 долл. за барр., что может ослабить поддержку российским евробондам. Впрочем, без сильной коррекции «черного золота» вряд ли стоит ждать снижения бумаг, которые могут притормозить рост, удерживаясь вблизи достигнутых максимумов.

Наиболее важная статистика из США (розничные продажи, индекс потребнастроений) и Европы (оценка ВВП во 2 кв., промпроизводство), которая может оказать влияние на настроения на глобальных долговых рынках будет выходить завтра. В целом, сохраняется низкая торговая активность в период летних отпусков.

/ Александр Полютов

Снижение Brent ниже отметки в 44 долл. за барр. может ослабить поддержку российским евробондам. Впрочем, долговые бумаги могут притормозить рост, удерживаясь вблизи достигнутых максимумов.

FX/Денежные рынки

Рубль продемонстрировал ослабление позиций вслед за нефтяными котировками.

Вчерашие торги на локальном валютном рынке практически полностью дублировали динамику сырьевых площадок. Можно отметить, что в первой половине торгов рубль продемонстрировал укрепление позиций (курс доллара достигал отметки 64,27 руб.), стоимость нефти при этом находилась 45,39 долл. за барр. После публикации данных о коммерческих запасах нефти в США началась коррекция на сырьевых площадках, котировки черного золота опустились до уровня 44,11 долл. за барр. Национальная валюта при этом продемонстрировала ослабление, вернувшись к уровням закрытия торгов вторника – 64,68 руб., где и завершила торги среды в рамках дневной сессии.

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит отыгрывать снижение котировок нефти. Курс доллара в рамках сегодняшних торгов вполне может приблизиться к отметке 65 руб. При этом в случае продолжительного нахождения котировок нефти ниже уровня 44 долл. за барр. рубль вполне может вернуться в зону 65+ руб. по отношению к доллару.

На денежном рынке ситуация не претерпела существенных изменений – остатки на счетах в ЦБ удерживаются вблизи уровня 2 трлн руб., ставки МБК продолжают находиться на уровне ключевой ставки.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит отыгрывать снижение котировок нефти.

Облигации

Рынок ОФЗ продемонстрировал устойчивость.

В среду на рынке ОФЗ не наблюдалось ярко выраженной динамики, большинство выпусков остались торговаться вблизи уровней вторника. Даже резкое падение нефти в конце торговой сессии с 45,4 до 44,2 долл. за баррель не смогло существенно повлиять на ход торгов. Доходности среднесрочных выпусков гособлигаций остались на уровне 8,35%-8,9%, длинные бумаги находились в диапазоне 8,3%-8,35% годовых.

Оживление наблюдалось в выпусках 26219 и 29006, которые были предложены на аукционах Минфина. Причем, 10-летние ОФЗ 26219 с фиксированным купоном пользовались большим спросом на первичном рынке. Переспрос был в 3,9 раза при объеме предложения 15 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 96,9604% (YTM 8,37%), а премия к рынку – около 5 б.п., что вполне оправдано учитывая ограниченную ликвидность данного выпуска. Аукцион по 9-летнему флоатеру ОФЗ 29006 прошел гораздо менее успешно, несмотря на предложенную к рынку премию. Всего было продано бумаг на 6,239 млрд руб. при спросе в 9,389 млрд руб. и объеме предложения 10 млрд руб. Спрос оказался ниже предложения, а размещено было всего 62,4% выпуска. Средневзвешенная цена составила 104,0980% (YTM 11,45%). В условиях ожидания снижения ключевой ставки инструменты с плавающим купоном менее интересны инвесторам, к тому же основной ценовой рост в флоатерах уже состоялся, а спрос со стороны банков для выполнения нормативов краткосрочной ликвидности имеет нестабильный характер. По итогам вчерашних торгов 26219 прибавил 0,57%, доходность по цене закрытия 8,25%, флоатер 29006 упал на 0,31% (YTM 11,42%).

Вчера также вышли позитивные данные от Росстата: потребительские цены в РФ за неделю со 2 по 8 августа вновь снизились на 0,1%. Дефляция за последние две недели объясняется сезонными факторами – удешевлением плодовоовощной продукции. Тем не менее, исходя из данных за аналогичный период августа 2015 г., инфляция в годовом выражении на 8 августа снизилась до 7,1% с 7,2% в июле, что повышает вероятность снижения ключевой ставки на сентябрьском заседании ЦБ.

/ Александр Полютов, Роман Насонов

Риски коррекции на рынке возросли из-за снижения нефти, но более вероятно сохранение бокового тренда на фоне позитивных данных по инфляции и устойчивости курса рубля.

Корпоративные события

Moody's повысило рейтинг ЛСР.

Вчера рейтинговое агентство Moody's повысило кредитный рейтинг Группы ЛСР до "B1" с "B2", прогноз изменения рейтингов - "стабильный". Повышение оценки кредитоспособности Группы ЛСР отражает ожидания, что «сильная рыночная позиция компании вместе со здоровыми финансовыми показателями и показателями ликвидности позволяют ей пережить сложную обстановку и необходимость существенных инвестиций в 2016 году», сообщается в комментарии Moody's. В то же время факторами, ограничивающими рейтинг компании, являются относительно небольшие масштабы бизнеса по международным стандартам, подверженностью влиянию со стороны высокой цикличности на рынках недвижимости и строительных материалов и концентрации на одном рынке, в основном в Санкт-Петербурге и Москве, что усиливает экономические и регуляторные риски, отмечается в сообщении агентства.

Повышение кредитного рейтинга Группы ЛСР последовало после публикации достаточно сильных результатов по МСФО за 2015 г. Выручка компании за прошлый год составила 86,8 млрд руб. (-6% г/г), чистая прибыль выросла до 10,6 млрд руб. (+15% г/г). Положительное влияние на финансовые результаты в 2015 г. оказало сокращение отрицательного эффекта от переоценки валютного долга. По состоянию на 31.12.2016 г. компания имела значительный запас денежных средств в размере 20,4 млрд руб., который полностью покрывал краткосрочный долг – 11,1 млрд руб. и почти половину долгосрочного долга – 21,9 млрд руб. При таких запасах ликвидности Группа ЛСР имеет низкие риски рефинансирования.

У ЛСР имеется в обращении два выпуска облигаций. После установления ставки купона по выпускам на уровне 0,1% годовых значительная часть бумаг была предъявлена к погашению и выпуски потеряли ликвидность, поэтому не ожидаем реакции бондов на новость. В то же время обращаем внимание на регистрацию Группой ЛСР в конце июля программы выпуска биржевых облигаций объемом 100 млрд руб. Возможно после повышения кредитного рейтинга компания при благоприятной конъюнктуре предложит рынку новые рублевые бонды.

/ Дмитрий Монастыршин

Газпром (Ba1/BB+/BBB-): результаты 1 кв. 2016 г. по МСФО.

Вчера Газпром отчитался по МСФО за 1 кв. 2016 г. – выручка выросла на 5% г/г до 1737,364 млрд руб., EBITDA снизилась на 24% г/г до 443,921 млрд руб., чистая прибыль – на 5,1% до 362,309 млрд руб. Свободный денежный поток (с поправкой на изменения в оборотном капитале и налог на прибыль) составил 18,841 млрд руб. Прибыль по курсовым разницам составила 162,367 млрд руб. Результаты Газпрома по прибыли совпали с ожиданиями рынка, по выручке и EBITDA их превзошли. В долларовом эквиваленте монополия отразила значительное снижение финансовых показателей, что связано с падением добычи (на 1%) и сокращением средних цен на газ почти на треть. Во 2-ом квартале 2016 г. можно ожидать продолжения ухудшения финансовых результатов Газпрома, т.к. цены на газ будут еще ниже, правда это частично компенсируется увеличением экспорта газа. Размер долга Газпрома по итогам 1 кв. составил 3348 млрд руб. («-2,7%» к 2015 г.), чистый долг – 1783 млрд руб. («-14,4%»). При этом метрика Чистый долг/EBITDA по итогам 1 кв. 2016 г. составила 1,0х против 0,9х в 2015 г., что является комфортным значением. В свою очередь, короткий долг компании порядка 670 млрд руб. полностью покрывался денежными средствами на счетах в размере 1565 млрд руб. Евробонды Газпрома после отскока нефти в начале августа смогли вернуться к ценовым максимумам года, что будет сдерживать выпуски от дальнейшего роста без дополнительного импульса роста котировок нефти к отметке 48-50 долл. за барр. Среди торгующихся выпусков с доходностью выше 4% неплохо смотрится Gazprom-22 (6,51%) YTM 4,12%/4,61 г. на фоне собственных бумаг и других нефтегазовых бондов эмитентов сопоставимого рейтинга.

/ Александр Полютов

Полюс Золото (-/ВВ-/-): сильные результаты 1 пол. 2016 г. по МСФО.

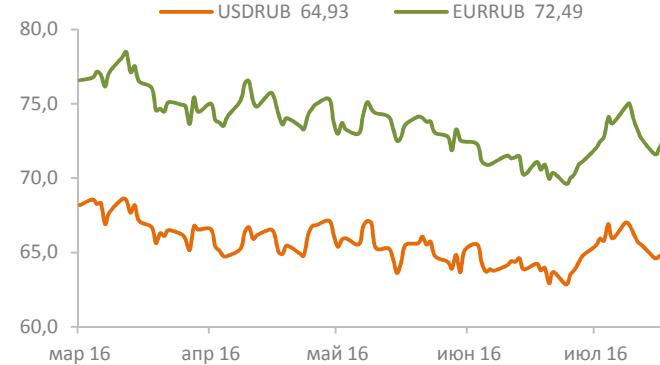
Полюс Золото представил сильные финансовые результаты за 1 пол. 2016 г., в первую очередь, с точки зрения рентабельности бизнеса. Выручка увеличилась на 6,2% г/г, достигнув 1,082 млрд долл., за счет роста объемов реализации золота на 5% г/г до 837 тыс. унц. Показатель EBITDA вырос на 16,5% до 691 млн долл., а маржа по EBITDA достигла рекордного уровня 63,9% (+5,7 п.п. г/г). Такое улучшение связано со снижением издержек на добычу золота из-за девальвации рубля и сокращения затрат на топливо. Отметим, что по уровню AISC Полюс один из самых низкозатратных производителей золота в мире. В целом, по итогам 2016 г. компания покажет сильные результаты. В то же время с 2017 г. мы ожидаем роста издержек в отрасли, что будет оказывать давление на маржу, но она у Полюса все равно будет на высоком уровне в диапазоне 40-50%. Долговая нагрузка Полюс Золото по итогам 1 пол. значительно возросла в сравнении с 2015 г., что явилось следствием проведенного компанией buyback акций на 3,423 млрд долл. При этом ключевые показатели остались на приемлемых уровнях: метрика Долг/EBITDA составила 3,5x против 1,5x в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 2,5x против 0,4x соответственно. Доходности еврооблигаций Polyus-20 (YTM 4,17%/3,29 г.) находятся вблизи доходностей эмитентов с рейтингами «ВВ» с премией 15-20 б.п., что не позволяет рассчитывать на заметный рост их котировок, хотя кредитная премия еще может немного сократиться.

ЕвроХим (-/ВВ-/ВВ): слабые итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.

ЕвроХим слабо отчитался за 1 пол. 2016 г. по МСФО, в первую очередь под давлением негативной ценовой динамики на рынке удобрений. Так, выручка в январе-июне снизилась на 4,3% г/г до 2,268 млрд долл., EBITDA при этом сократилась на 24,8% г/г до 586 млн долл., что сказалось на EBITDA margin – 25,8% против 32,9% годом ранее. Частично компенсировать потери от слабых цен на продукцию ЕвроХим попытался за счет увеличения объемов продаж (на 4% г/г до 5,6 млн тонн). При этом компания прогнозирует снижение EBITDA в 2016 г. на 25-30% г/г на фоне падения цен на удобрения. Причем, укрепление рубля также может негативно повлиять на финансовые показатели. Долговая нагрузка (без учета проектного финансирования) за 1 пол. 2016 г. продолжила расти – метрика Долг/EBITDA составила 2,6x против 2,2x в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 2,4x против 2,0x соответственно. Менеджмент ЕвроХим планирует сфокусироваться на оптимизации кредитного портфеля и капвложений, в частности на снижение чистого ковенантного долга до уровня ниже 3 млрд долл. (против 3,33 млрд долл. по итогам 2 кв.), соответственно его соотношение к EBITDA должно быть ниже 3,0x. Слабые результаты ЕвроХим могут оказать давление на облигации компании, впрочем, снижение финансовых показателей было ожидаемо, учитывая неблагоприятную конъюнктуру на рынке удобрений, к тому же еще в апреле S&P понизило рейтинг ЕвроХим до «ВВ-».

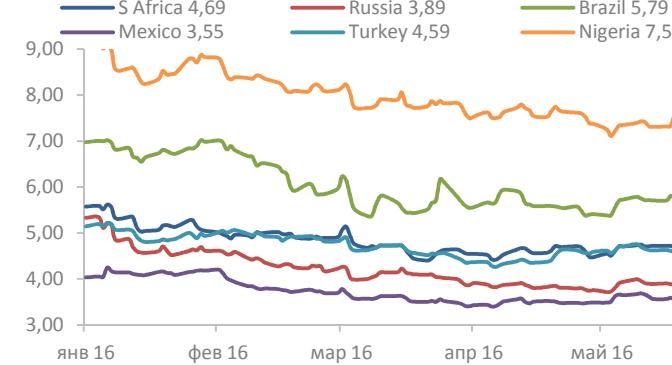
/ Александр Полятов

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



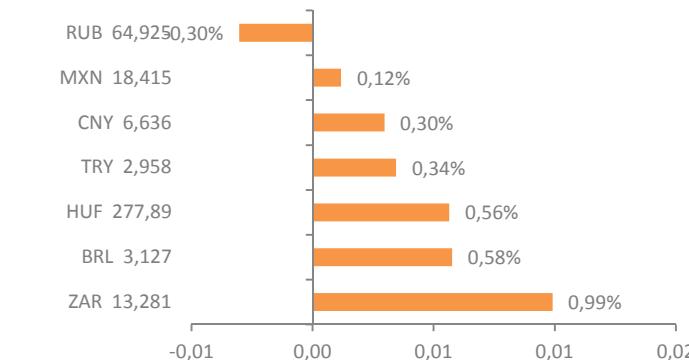
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



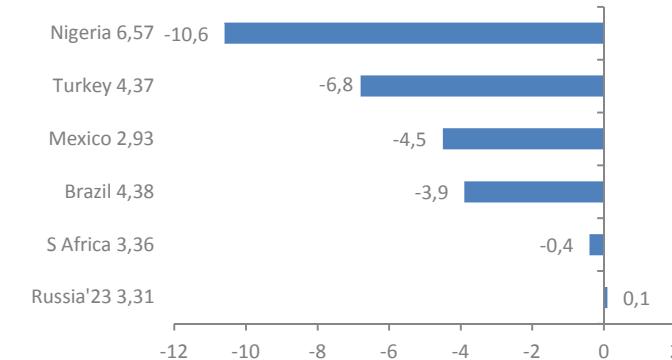
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



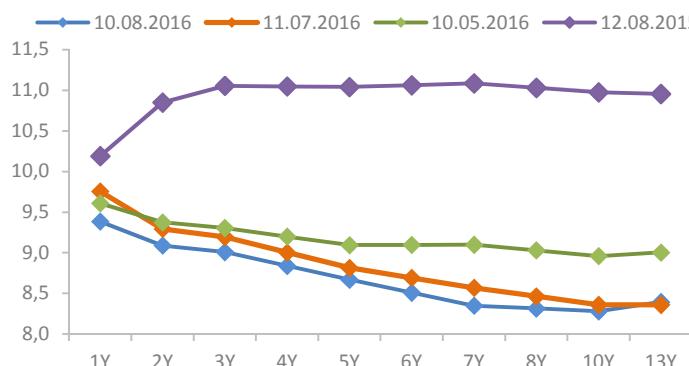
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



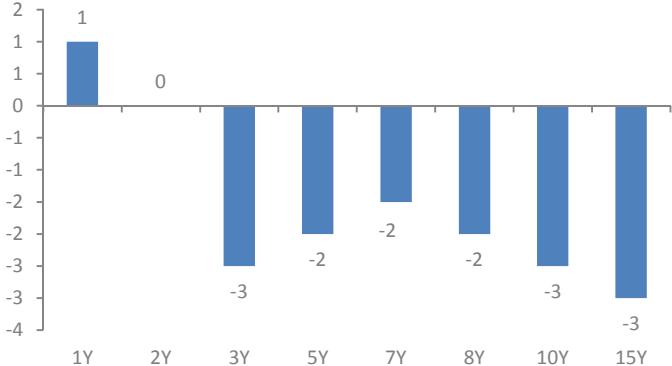
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



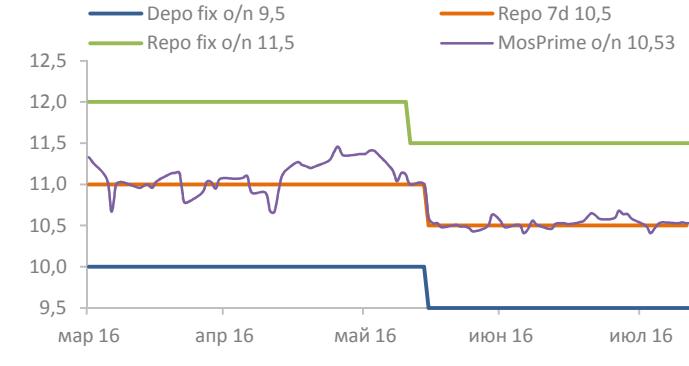
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



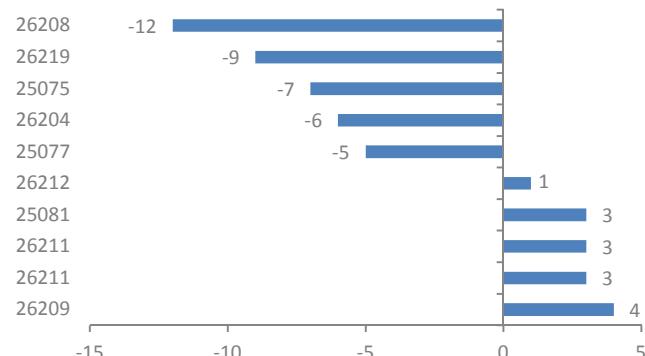
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



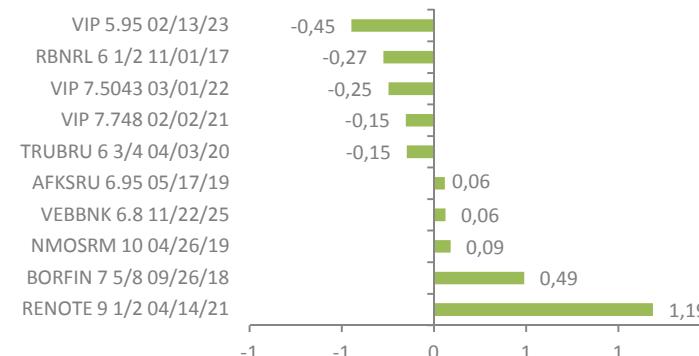
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



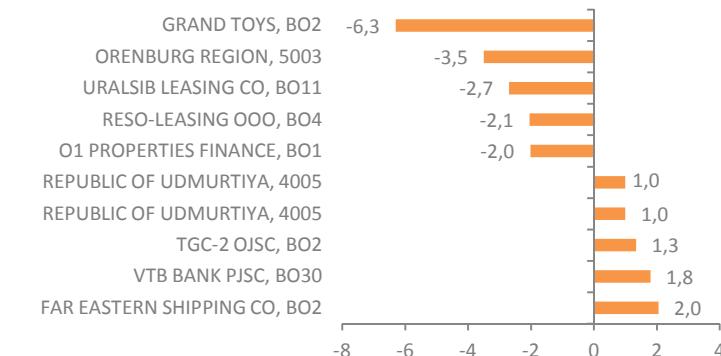
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



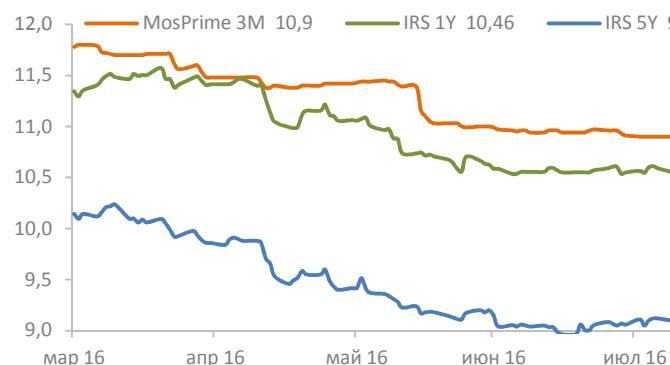
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



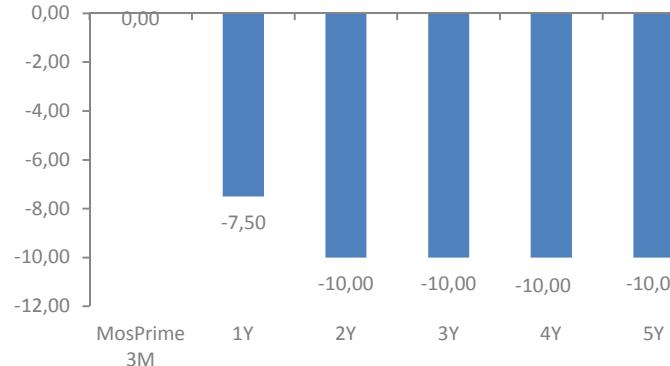
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



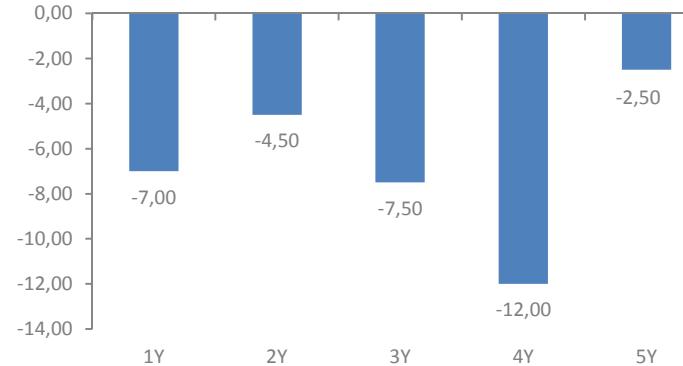
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



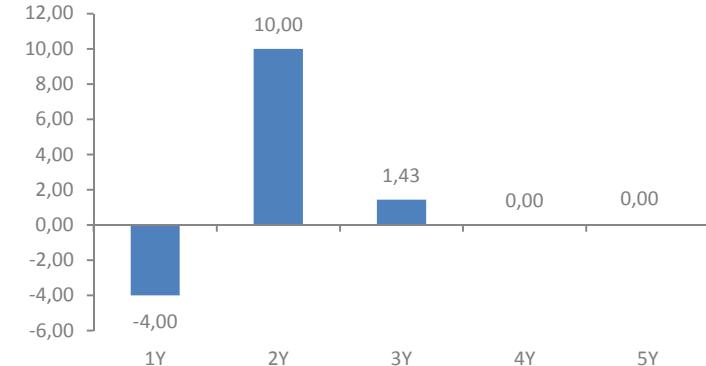
Источник: Bloomberg, PSB Research

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>

PSB RESEARCH

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

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтиков 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 Nasonorvs@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77- 98-33

Ведущий аналитик

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибаев	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, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демешник	Евгений Ворошнин	+7 (495) 411-5132
	Денежный рынок	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Александр Орехов	Акции	

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии,	
Александр Борисов	Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39



© 2016 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 нарушило 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.