

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальный долговой рынок сменил направление. >>

Еврооблигации: На рынке евробондов сохраняется повышенный аппетит к риску. >>

FX/Денежные рынки: Рубль удерживается в узком диапазоне, отыгрывая низкую волатильность на сырьевом рынке. >>

Облигации: ОФЗ продолжают игнорировать динамику валютного рынка. >>

Корпоративные события

Русал Братск (-/-/В+): первичное предложение.

ННК-Актив: реструктуризация облигаций серий 04 и 06.

ТМК (В1/В+/-) объявила выкуп евробонда с погашением в 2018 г. на сумму до 200 млн долл.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

14 апреля 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	275,83	-7,56
EUR/USD	1,13	-0,01
UST-10	1,76	-0,01
Германия-10	0,13	-0,04
Испания-10	1,54	0,03
Португалия -10	3,43	0,03
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,93	-0,06
Russia-42	5,36	-0,09
Gazprom-19	4,23	-0,07
Evrz-18 (6,75%)	6,08	-0,06
Sber-22 (6,125%)	4,89	-0,10
Vimpel-22	6,04	-0,07
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,43	0,11
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,28	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,22	0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11	0,02
NDF 3M	10,18	0,05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1540	40,40
Остатки на депозитах, млрд руб.	314,20	7,91
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65,77	-0,58



Глобальные рынки

Глобальный долговой рынок сменил направление.

В среду на глобальном долговом рынке можно было наблюдать смену настроения инвесторов. Если еще во вторник участники рынка активно сокращали позиции в сегменте госдолга, что приводило к росту доходностей. В среду, без особых на то причин можно было наблюдать снижение доходностей гособлигаций практически всех стран ЕС. Так в рамках европейской сессии доходности десятилетних гособлигаций Германии достигли уровня 0,13%, а бонды Франции 0,4755%.

Схожая динамика наблюдалась и с UST-10, которые демонстрировали снижение доходностей, достигнув в рамках вчерашних торгов уровня 1,7656%. Можно отметить, что представленные данные о розничных продажах в США оказались хуже ожиданий, тем не менее, реакция рынка на представленные цифры была весьма скромной.

/ Алексей Егоров

Сегодня будут представлены данные об индексе потребительских цен в США, что может стать поводом для всплеска волатильности на долговых площадках.

Еврооблигации

На рынке евробондов сохраняется повышенный аппетит к риску.

На рынке евробондов развивающихся стран сохраняется повышенный аппетит к риску, поддерживаемый сверхнизкими и отрицательными ставками в «развитом» мире (продолжение мягкой политики ЕЦБ и переоценка масштабов повышения ставки ФРС).

Доходность RUS'23 (Ba1/BB+/BBB-) закрепились ниже отметки 4,0% годовых, достигнув уровня 3,87% годовых, снизившись за вчерашний торговый день на 7 б.п. Более агрессивное снижение доходностей продемонстрировали лишь евробонды Бразилии (Ba2/BB/BB+) - 13 б.п. и Нигерии (Ba3/B+/BB-) - 17 б.п. Z-spread российских бумаг сузился также на 7 б.п. – до 246 б.п.

По-прежнему ждем сохранения тенденции компрессии кредитных премий еврооблигаций ЕМ на фоне стимулирующей политики ЕЦБ, а также менее агрессивной политики ФРС (в 2016 г. ждем еще одно повышение ставки в июне). Кроме того, ждем плавного нивелирования диспропорций на нефтяном рынке, что поддержит среднегодовые цены во II квартале 2016 г. на уровне 48 долл./барр. На наш взгляд, данные факторы позволят в среднесрочной перспективе по z-спреду выпуска RUS'23 достичь уровня середины 2014 г. – 200 б.п. (YTM RUS'23 - ≈3,5% годовых).

/ Дмитрий Грицкевич

После сильного роста сегодня ждем консолидацию рынка на фоне коррекции цен на нефть.



FX/Денежные рынки

Рубль удерживается в узком диапазоне, отыгрывая низкую волатильность на сырьевом рынке.

Волатильность на локальном валютном рынке в рамках торгов среды удерживалась на низком уровне. Котировки нефти находились в узком для последнего времени диапазоне 44,0-44,5 долл. за барр., что можно назвать весьма комфортным для национальной валюты уровнем. В настоящий момент внимание инвесторов приковано к предстоящей встрече нефтедобывающих стран в Дохе, а также спекуляциями на тему возможных итогов данного мероприятия. Мы не исключаем, что на сырьевом рынке в четверг и пятницу может возрасти волатильность на фоне усиления спекулятивной активности, что будет ретранслировано на локальный валютный рынок.

Мы полагаем, что в рамках торгов четверга рубль продолжит удерживаться вблизи уровня 66,3 руб. по отношению к доллару. Тем не менее, диапазон колебаний может расшириться до 65,5-67,0 руб. При этом небольшая коррекция на сырьевых площадках может негативно отразиться на позициях национальной валюты.

Денежный рынок остается стабильным. Ставки МБК удерживаются вблизи ключевой ставки, уровень остатков на счетах в ЦБ сохраняется на уровне 1,85 трлн руб. В подобных условиях предстоящие налоговые выплаты не должны привести к сильному росту процентных ставок.

/ Алексей Егоров

Мы полагаем, что в рамках торгов четверга рубль продолжит удерживаться вблизи уровня 66,3 руб. по отношению к доллару. Тем не менее, диапазон колебаний может расшириться до 65,5-67,0 руб.

Облигации

ОФЗ продолжают игнорировать динамику валютного рынка.

Среднесрочные и долгосрочные ОФЗ продолжили консолидироваться в диапазоне 9,2%-9,3% годовых, практически не реагируя на достаточно резкие движения рубля за последние два дня.

Ключевым фактором для госбумаг на текущий момент является политика Центробанка. Пока, исходя из комментариев регулятора, решимость ЦБ бороться с инфляционными рисками по-прежнему сдвигает снижение ключевой ставки на II полугодие. В частности, глава ЦБ Эльвира Набиуллина не уверена в устойчивости тренда на замедление инфляции и считает, что на текущий момент «в замедлении инфляции значительна роль разовых благоприятных факторов». Кроме того, по мнению Банка России, несбалансированность бюджета по-прежнему остается одним из основных источников рисков и для экономики и для денежно-кредитной политики.

Вчерашние данные по недельной инфляции отчасти подтверждают данные тезисы – в годовом выражении с начала апреля инфляция прекратила стремительное снижение, оставшись на уровне 7,2%-7,3% (данные на 11 апреля). В результате, среднесрочно ждем продолжение консолидации ОФЗ-ПД в диапазоне 9,0%-9,5% годовых; переход в зону 8,5%-9,0% ждем не ранее II полугодия.

При этом на вчерашнем аукционе спрос на ОФЗ-ПД остался достаточно высоким – среднесрочный выпуск ОФЗ 26217 был размещен в полном объеме (20 млрд руб.) при спросе 52,6 млрд руб. (средневзвешенная доходность – 9,46%, что предполагает премию к кривой в размере 14 б.п.). На флоутер ОФЗ 29011 спрос оказался двукратным, однако размещено было бумаг лишь на 7 млрд руб.

/ Дмитрий Грицкевич

Ждем продолжения консолидации ОФЗ на достигнутых уровнях.

Корпоративные события

Русал Братск (-/-/В+): первичное предложение.

Русал Братск планирует 14 апреля провести сбор заявок на облигации БО-01 объемом 10 млрд руб. Индикатив ставки 1 купона – 12,75- 13,0% годовых, доходность – 13,16-13,42% к 3-летней оферте. По выпуску предусмотрено дополнительное поручительство в форме оферты от United Company RUSAL PLC. Напомним, в марте-апреле уже прошли размещения ряда эмитентов металлургического сектора с рейтингами «В+/ВВ-»: ЕвразХолдинг Финанс (-/ВВ-/-) серии 001Р-01R с доходностью 13% к 5-летней оферте, ТМК (В1/В+/-) серии БО-05 с доходностью 13,42% к 3-летней оферте. В целом, итоги размещений данных бумаг могут стать ориентиром для новых бондов Русал Братск, учитывая сопоставимость рейтинговых оценок и кредитных профилей эмитентов, которые в настоящее время под давлением слабых цен на металлы и спроса на конечную продукцию, а также отличаются высокой долговой нагрузкой. Так, по итогам 2015 г. метрика Чистый долг/EBITDA у Evraz была 3,5х, у ТМК – 3,9х, у Русал – 4,2х, но без учета дивидендов от Норникеля, если их включить в расчет EBITDA, то Чистый долг/EBITDA у Русла составила 2,7х. С учетом дивидендов метрика используется как ковенант по кредитным соглашениям компании (Чистый долг/EBITDA не более 3,0х). Здесь стоит напомнить, что в настоящее время акционеры Норникеля, включая Русал, находятся в стадии согласования новых условий по дивидендам, которые предполагают размер их выплат в зависимости от уровня долга Норникеля. Если Чистый долг/EBITDA ГМК не вырастет значительно за 2016 г. (в 2015 г. был на уровне 1,0х), то компания направит на дивиденды 60% от EBITDA. Такой сценарий мы рассматриваем как базовый. Ранее Норникель выплачивал 50% EBITDA, но не менее 2 млрд долл., теперь минимальная планка будет сдвинута вниз до 1 млрд долл. Данные изменения могут нести риски для финансовой устойчивости Русал, если цены на корзину металлов ГМК останутся слабыми, а объем дивидендов сократится. В свою очередь, дивиденды включены в расчет ковенант по кредитам. Таким образом, учитывая грядущие изменения по дивидендам ГМК, самостоятельное кредитное качество Русал, а также итоги размещений бондов сопоставимых эмитентов, на наш взгляд, новый выпуск может найти интерес, скорее, ближе к верхней границе индикатива

/ Александр Полютов

ТМК (В1/В+/-) объявила выкуп евробонда с погашением в 2018 г. на сумму до 200 млн долл.

ТМК вчера объявила досрочный выкуп части еврооблигаций с погашением в 2018 г., говорится в сообщении компании. Облигации номиналом 1000 долл. будут приобретены за 1047 долл. за штуку. Компания готова выкупить бонды на общую сумму до 200 млн долл. ТМК производить выкуп с целью снижения долга, номинированного в долларах, и увеличения сроков погашения долга. Евробонды будут выкупаться на средства компании, полученные от операционной деятельности, а также на заемные средства. Заявки от держателей облигаций принимаются до 22 апреля, итоги выкупа будут объявлены 25 апреля. Напомним, в конце 2015 г. ТМК уже объявляла досрочный выкуп евробонда ТМК-18, выкупив бумаг на общую сумму 91,18 млн долл., в обращении остались бонды на 408,82 млн долл. Отметим, что до объявления выкупа выпуск ТМК-18 торговался по цене 102,55%, т.е. обозначенный индикатив предлагал неплохую премию к рынку, более 2 фигур в цене, что может заинтересовать держателей бумаг. В итоге, в настоящее время котировки выпуска «преставились» к отметке 104,5%, ближе к цене выкупа.

/ Александр Полютов

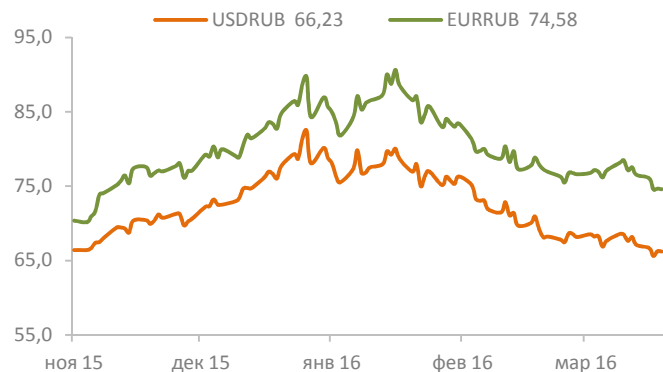
ННК-Актив: реструктуризация облигаций серий 04 и 06.

АО «ННК-Актив» (бывшая НК "Альянс", входит в Alliance Oil) во вторник сообщила о намерении реструктуризировать облигации серий 04 и 06 общим объемом 10 млрд руб., говорится в сообщении компании. Эмитент намерен предложить держателям облигаций внести изменения в условия приобретения облигаций и пересмотреть порядок определения ставки купона на будущие периоды. Дата собрания держателей облигаций будет объявлена дополнительно. Напомним, по данным выпускам в июне этого года предстоит оферта, кроме того, у компании в обращении находится еще один выпуск серии 03 объемом 5 млрд руб. с погашением в июле 2020 г.

По данным консолидированной МСФО-отчетности за 6м2015 г. компания демонстрирует высокий уровень долговой нагрузки (Чистый долг/EBITDA = 9,3х), что в значительной степени обусловлено низкой рентабельностью (EBITDA margin=7,1%). Изменение условий обращения облигаций призвано оптимизировать структуру долга и улучшить ликвидную позицию компании. По данным МСФО-отчетности за 6м2015 г. объем краткосрочного долга составлял 26,3 млрд руб. или 32% от всего финансового долга, что значительно выше имеющегося запаса денежных средств и эквивалентов в размере 5,9 млрд руб.

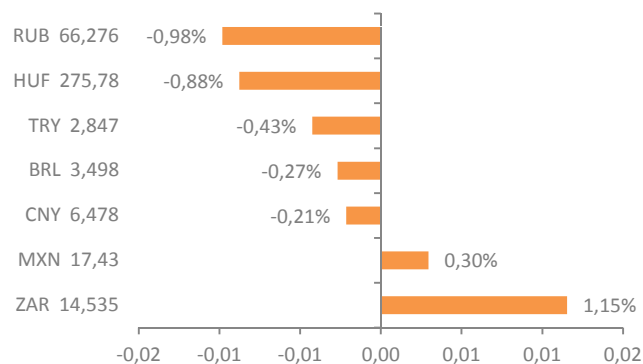
/ Александр Полютов, Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



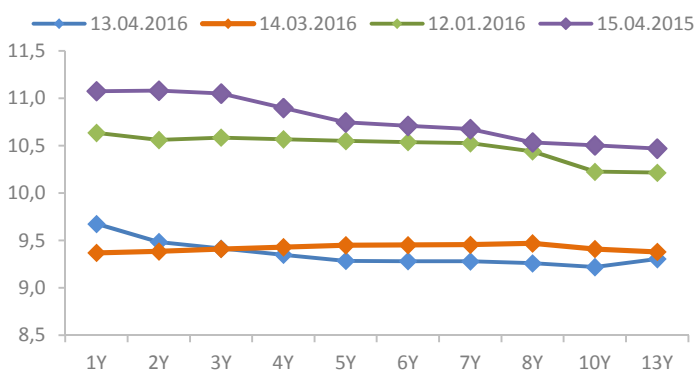
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



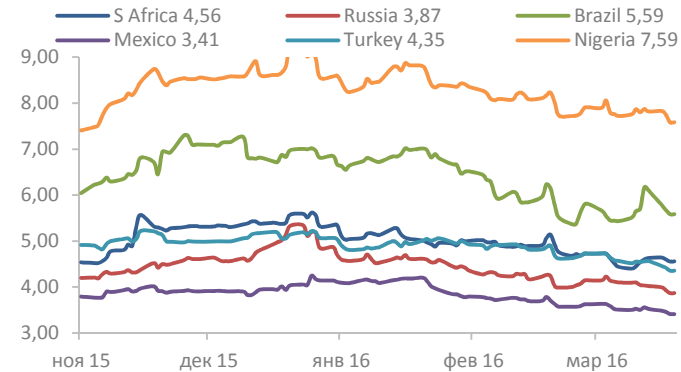
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



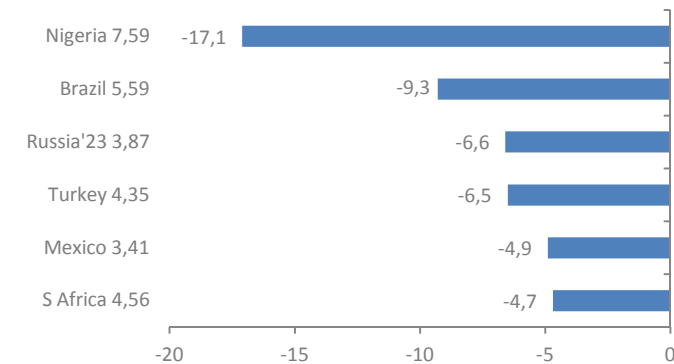
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



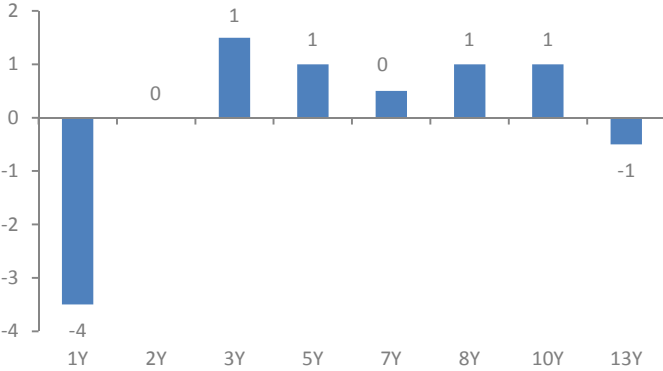
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



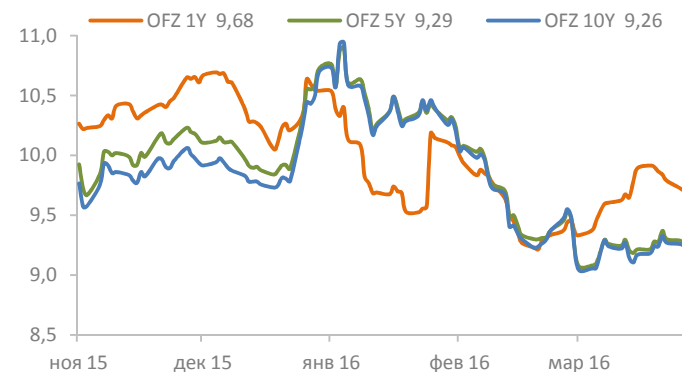
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



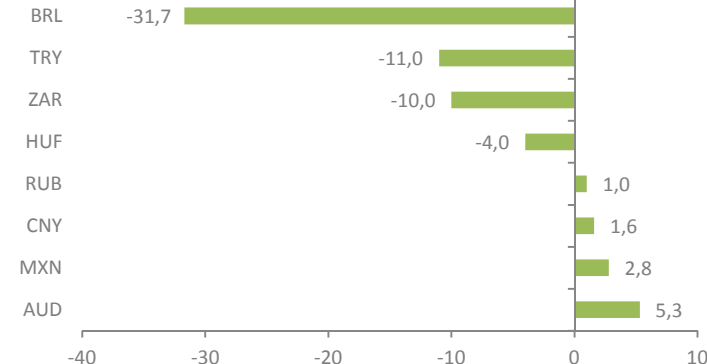
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



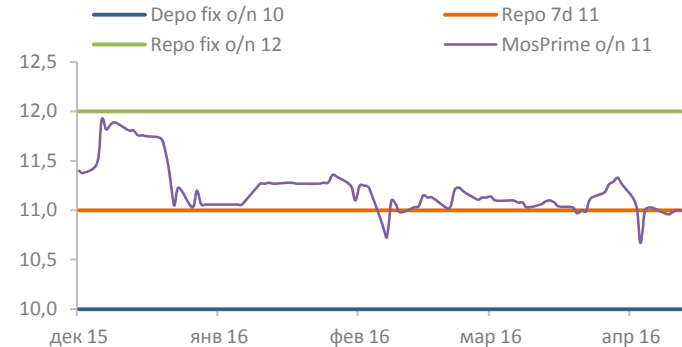
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



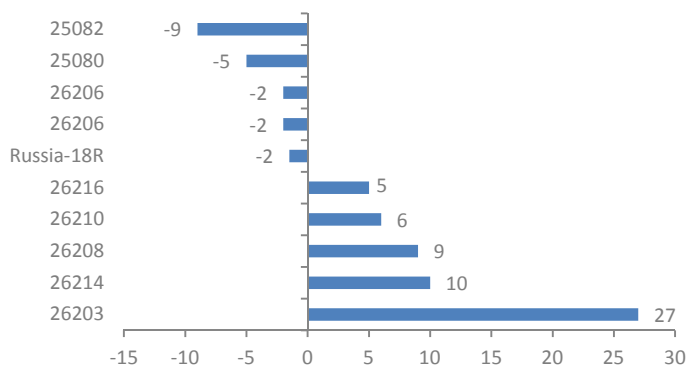
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



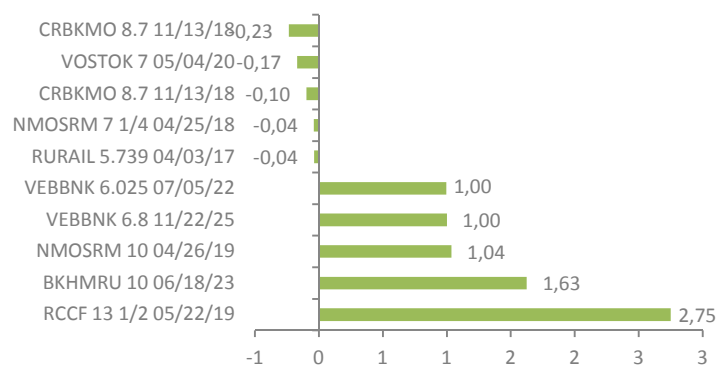
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



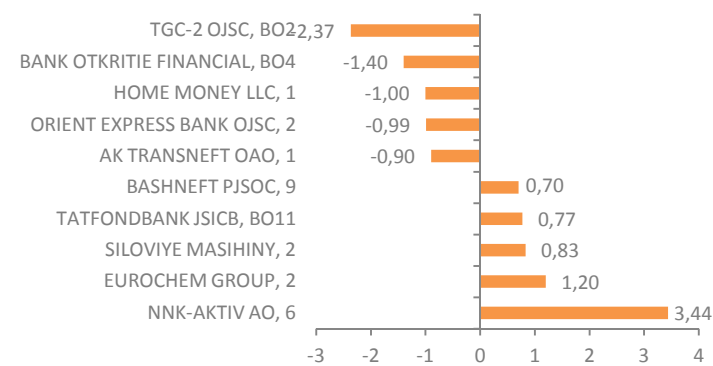
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



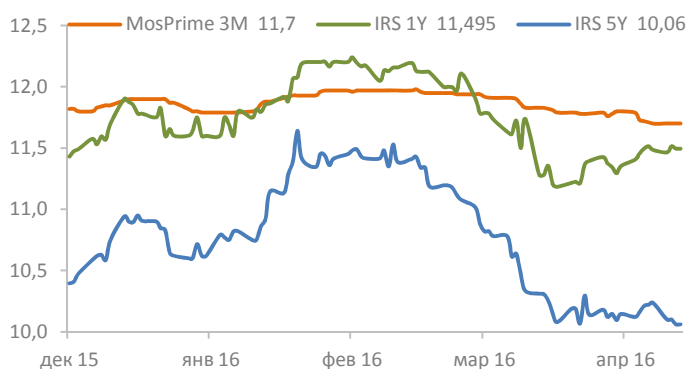
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



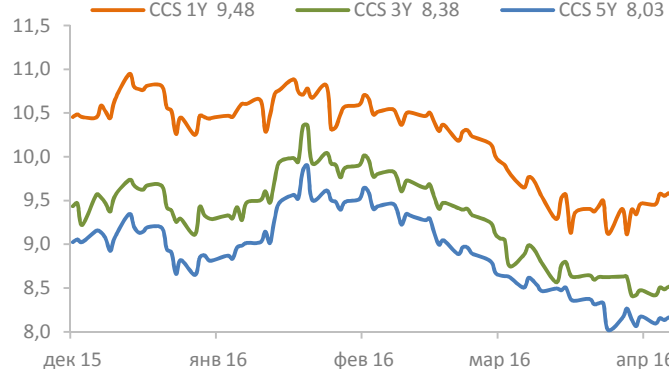
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



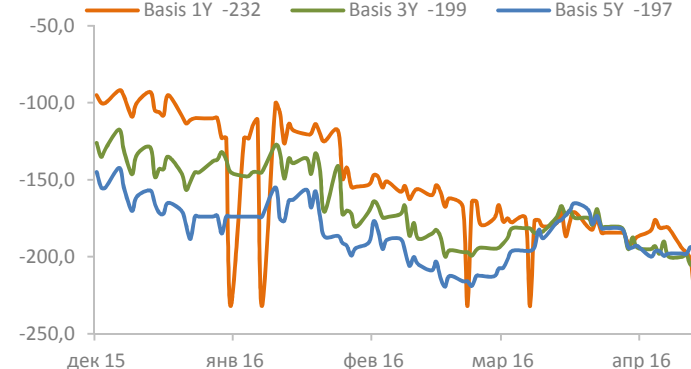
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



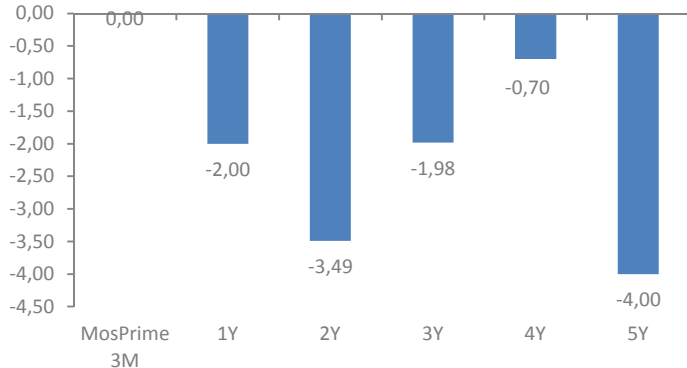
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



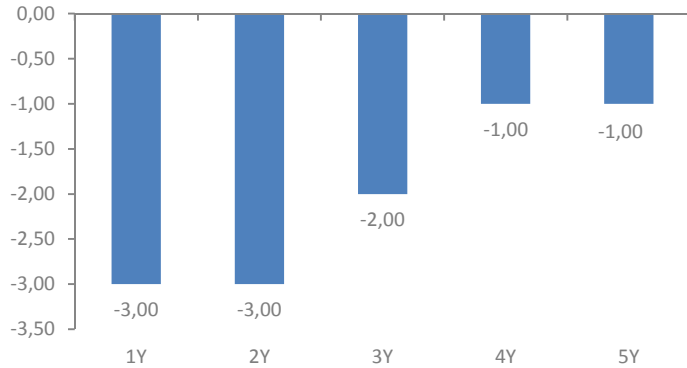
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



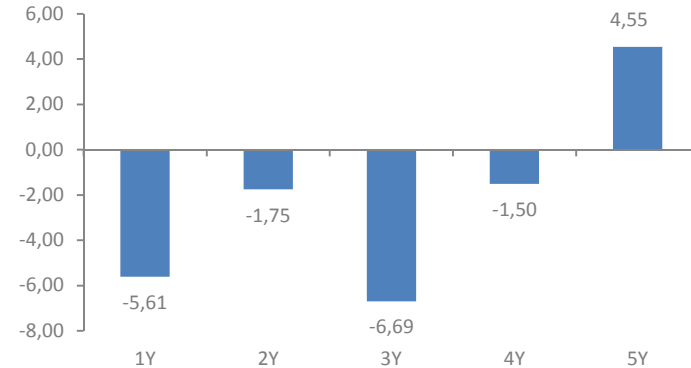
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

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

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

Главный аналитик

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Ведущий аналитик

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

Ведущий аналитик

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

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

Сибяев Руслан sibaeavrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +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 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.