

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Рынок находится в ожидании решения ФРС. >>

Еврооблигации: В понедельник российские суверенные евробонды умеренно корректировались на снижении нефти и в ожидании заседания ФРС. >>

FX/Денежные рынки: Снижение котировок нефти оказало давление на рубль. >>

Облигации: В понедельник ОФЗ корректировались вслед за снижением нефтяных котировок и ослаблением рубля. >>

Корпоративные события

Газпромбанк (Ba2/BV+/BV+): первичное размещение.

Ростелеком (-/BV+/BBB-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г.

Башнефть (Ba1-/BV+) отчиталась за 2015 г. по МСФО.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

15 марта 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	286,04	3,40
EUR/USD	1,11	-0,01
UST-10	1,96	-0,02
Германия-10	0,27	-0,04
Испания-10	1,48	-0,10
Португалия -10	2,92	-0,20
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,17	-0,11
Russia-42	5,59	-0,08
Gazprom-19	4,83	-0,03
Evrz-18 (6,75%)	7,01	-0,07
Sber-22 (6,125%)	5,48	-0,03
Vimpel-22	6,59	-0,03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	9,19	0,15
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,37	0,05
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,31	0,06
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,06	0,03
NDF 3M	10,09	4,64
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1409,1	-58,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	420,29	-16,34
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	70,15	-0,15



Глобальные рынки

Рынок находится в ожидании решения ФРС.

На глобальном долговом рынке в рамках вчерашних торгов можно было наблюдать снижение активности участников. Большинство инвесторов предпочли не совершать активных действий накануне заседания ФРС США. Несмотря на то, что большинство игроков сходится во мнении, что американский регулятор сохранит текущие монетарные условия без изменений, тем не менее, исключать того, что и на подобное решение рынок может отреагировать ростом волатильности все же нельзя. По итогам торгов в рамках европейской сессии доходности сегмента европейского госдолга удерживались на прежнем уровне.

В рамках американских торгов доходности UST-10 также не демонстрировали ярко выраженной динамики, зафиксировавшись вблизи прежних значений. По итогам торгов доходность UST-10 находилась на уровне – 1,9609%.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, на глобальном долговом рынке доходности продолжают удерживаться на прежних уровнях.

Еврооблигации

В понедельник российские суверенные евробонды умеренно корректировались на снижении нефти и в ожидании заседания ФРС.

В понедельник российские суверенные евробонды довольно умеренно корректировались при падающей нефти, которая опустилась к 39 долл. за барр. марки Brent, в том числе после новостей о неоднозначных итогах переговоров с Ираном о возможной заморозке добычи «черного золота». К тому же рынки находятся в ожидании заседания ФРС США 15-16 марта и комментариев главы американского регулятора. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 вчера снизились в цене на 24-27 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 40 б.п. (YTM 4,23%). В корпоративных евробондах динамика была разнонаправленной в силу ликвидности, но изменения были незначительными в пределах 10-30 б.п.

Сегодня с утра Brent торгуется в районе 39,2 долл. за барр., что не столь оптимистично для российских евробондов, при этом волатильность на глобальных площадках, вероятно, сохранится в преддверии заседания ФРС. В то же время неожиданная новость о завершении операции ВКС России в Сирии и начале вывода войск может способствовать снижению геополитических рисков, соответственно может оказать поддержку российскому сегменту бондов.

/ Александр Полютов

Котировки Brent пока не столь оптимистичны для российских евробондов, а волатильность на рынках сохранится перед заседанием ФРС. Поддержать бумаги может новость о выводе российских ВКС из Сирии.



FX/Денежные рынки

Снижение котировок нефти оказало давление на рубль.

В рамках вчерашних торгов рубль находился под давлением негатива с сырьевых площадок. Следует отметить, что после продолжительного нахождения котировок нефти выше уровня 40 долл. за барр. в рамках вчерашних торгов цены на черное золото опустились до уровня 39 долл. за барр. В рамках дневной сессии курс доллара вновь приблизился к отметке 71 руб. Тем не менее, в рамках вечерней сессии после публикации новости о начале вывода российских войск с территории Сирии рубль продемонстрировал укрепление ниже отметки 70 руб. В тоже время можно отметить, что вечерняя сессия менее ликвидная и ее итоги не всегда отражают общее мнение рынка.

В рамках сегодняшних торгов рубль, на наш взгляд, может продемонстрировать умеренное укрепление позиций до 69,5-70,0 руб. за доллар. Поддержку национальной валюте может оказать ожидаемая стабилизация нефтяных котировок вблизи достигнутых в рамках вчерашних торгов уровней, а также сохранение позитивного настроения инвесторов после публикации новости о начале вывода российских войск из Сирии.

На денежном рынке в последнее время ситуация сохраняется прежней – ставки удерживаются вблизи уровня ключевой ставки, объем ликвидности банковской системы поддерживается на комфортном уровне. При этом фактор налоговых выплат пока не отразился на спросе на рублевую ликвидность со стороны участников.

/ Алексей Егоров

В рамках сегодняшних торгов рубль, на наш взгляд, может продемонстрировать умеренное укрепление до 69,5-70,0 руб. за доллар.

Облигации

В понедельник ОФЗ корректировались вслед за снижением нефтяных котировок и ослаблением рубля.

В понедельник ОФЗ корректировались вслед за снижением нефтяных котировок и ослаблением рубля, ценовые изменения были в пределах 20-50 б.п. В итоге, гособлигации в доходности подросли на 10-15 б.п.: среднесрочные – до 9,38-9,44%, в длине – до 9,4%. В целом, ОФЗ по-прежнему довольно чувствительно реагируют на ситуацию на сырьевых площадках, учитывая, что с дисконтом 160-170 б.п. к ключевой ставке ЦБ госбумаги смотрятся дорого.

Впрочем, без заметных ценовых изменений в «черном золоте» ОФЗ продолжают консолидироваться, дожидаясь решения ФРС США 16 марта, а также итогов заседания российского ЦБ 18 марта. В свою очередь, мы считаем, что Банк России, скорее всего, проявит последовательность и консерватизм в решении после «жестких» комментариев в январском пресс-релизе и сохранит ставку неизменной. Хотя предпосылки для смягчения уже сформировались, включая замедление инфляции в рамках прогнозов ЦБ. Впрочем, регулятор вполне может вернуть в пресс-релиз фразу о понижении ставки «на одном из ближайших заседаний», подготовив «почву» для решения в конце апреля и дождавшись первых итогов влияния на цены ввода акцизов на топливо с 1 апреля. Тем не менее, мы по-прежнему считаем, что ЦБ к концу года может прийти по ключевой ставке к 9,5%, а основной цикл понижения состоится во втором полугодии.

Сегодня ОФЗ будут по-прежнему следить за ситуацией на сырьевых площадках, в то же время поддержка бумагам может прийти со стороны фактора геополитики после новостей о выводе российских ВКС из Сирии, что может позволить рублю укрепиться. Вместе с тем, сегодня Минфин объявит параметры аукционов, нельзя исключать, что рынку будут предложены длинные выпуски, что может оказать локальное давление на котировки.

/ Александр Полютов

Сегодня ОФЗ вновь будут под влиянием сырьевых площадок, консолидируясь в ожидании заседания ФРС и российского ЦБ. Сегодня Минфин объявит параметры новых аукционов.

Корпоративные события

Газпромбанк (Ba2/VB+/BB+): первичное размещение.

Газпромбанк планирует 15 марта с 11:00 МСК до 17:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на размещение биржевых облигаций серии БО-21 объемом 5 млрд рублей. Размещение выпуска Банк организует самостоятельно. Срок обращения выпуска составляет 3 года, oferta через 1 год. Индикативная ставка 1-2 полугодовых купонов объявлена в диапазоне 11,25%-11,50% годовых (YTP 11,57%-11,83%).

По нашим ожиданиям, текущее состояние рынка может позволить Газпромбанку понизить первоначально объявленный диапазон ставки купона и привлечь средства по ставке не выше 11%. Помимо благоприятной текущей рыночной конъюнктуры спрос на выпуск будет поддерживать сокращение объема бондов Газпромбанка в обращении. Так за прошлый год объем обращающихся рублевых облигаций Газпромбанка сократился со 127,5 млрд руб. до 73,5 млрд руб.

Ликвидных рублевых облигаций Газпромбанка с дюрацией близкой к одному году на рынке нет. Новых размещений рублевых выпусков облигаций госбанков первого эшелона с начала текущего года не проводилось. В качестве ближайшего ориентира при позиционировании нового займа Газпромбанка мы видим результаты недавнего размещения дебютного выпуска облигаций Тойота Банка серии 01 (Fitch "A-"). При первоначальном диапазоне ставки купона в интервале 11,35 – 11,60% книга заявок была закрыта со ставкой 10,75% при наличии offerты через 2 года (YTP 11,04%). Рост цен на нефть и укрепление рубля за последние 10 дней обеспечили поддержку котировкам на вторичном рынке. В настоящее время бумага торгуется выше номинала (YTP 10,86%/10,95%). Меньшие масштабы бизнеса Тойота Банка по сравнению с Газпромбанком уравниваются наличием гарантии от материнской структуры.

/ Дмитрий Монастыршин

Ростелеком (-/BB+/BBB-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г.

Ростелеком отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО, результаты несколько превосходили консенсус-прогноз, в частности по прибыльности. Так, выручка оператора за 2015 г. была в небольшом минусе на 0,5% г/г на уровне 297 млрд руб., OIBDA сократился на 1,6% г/г до 101 млрд руб., OIBDA margin составила 33,9% («-0,4 п.п.» г/г), что в целом оказалось в рамках собственных прогнозов компании. В то же время в 4 кв. 2015 г. рентабельность OIBDA margin напротив выросла до 31,9% с 31,6% годом ранее, что было лучше ожиданий рынка в 31,2%. Чистая прибыль компании в 2015 г. выросла на 9,2% г/г до 14,4 млрд руб. В 2015 г. на выручке отразилось снижение доходов от фиксированной связи (на 10%), которая уже давно на спаде, но на нее все еще приходится более трети выручки. Также заметно снизилась выручка от прочих телекоммуникационных услуг («-12%» г/г до 14,5 млрд руб.), включающая продажу оборудования. В то же время ШПД и платное ТВ за счет роста поддерживали общий результат. Показатель OIBDA снижался в целом по году опережающими темпами в сравнении с выручкой, но благодаря контролю компания смогла удержать операционные расходы на уровне 2014 г. В 2016 г. Ростелеком ожидает рост выручки на 1-2%, OIBDA останется на уровне 2015 г., а капзатраты составят менее 19% выручки.

Уровень долга Ростелекома не изменился – размер долга снизился на 1,8% г/г до 187 млрд руб., но метрика Чистый долг/OIBDA осталась у отметки 1,7х, как и годом ранее. Короткий долг в 60 млрд руб. покрывался денежными средствами на счетах на 22%, оставшуюся часть оператор, скорее всего, рефинансирует, к тому же компании генерирует солидный операционный денежный поток (81 млрд руб. в 2015 г.). В целом, риски рефинансирования долга компании умеренные. Мы не ожидаем особой реакции в облигациях Ростелекома, ликвидность которых ограниченная, тем не менее, выпуски серий БО-01, 18 и 19 могут представлять интерес в среднесрочной перспективе с доходностью 10,8-11% годовых в расчете на смягчение ДКП ЦБ во второй половине года.

/ Александр Полютов

Башнефть (Ba1/–/BB+) отчиталась за 2015 г. по МСФО.

Чистая прибыль Башнефти за 2015 год по МСФО составила 58,2 млрд руб., что на 35% больше 2014 г. Скорректированный показатель EBITDA за 2015 г. вырос на 27% до 130,3 млрд руб., за четвертый квартал – упала на 19% до 30,2 млрд руб. Выручка Башнефти за 2015 г. выросла на 4,1% до 611,27 млрд руб.; операционный денежный поток снизился на 13,0% до 92,3 млрд руб. Капитальные затраты увеличились на 27,6% до 61,7 млрд руб. (в основном за счет роста инвестиций в разработку Соровского месторождения, а также капзатрат на зрелых месторождениях в Башкирии).

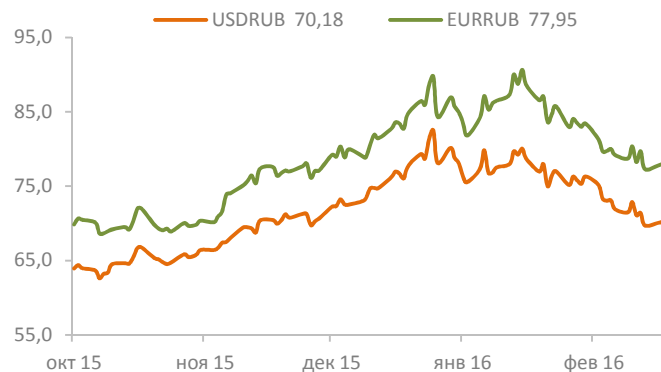
Скорректированный Чистый долг Башнефти сократился на 13,7% до 98,05 млрд руб.; показатель Чистый долг/EBITDA снизился по итогам 2015 г. до 0,75х по сравнению с 1,1х в 2014 г.

Отметим, что 97% займов приходится на рублевые кредиты и облигации, что позитивно отразилось на снижении долговой нагрузки на фоне роста EBITDA компании. Кроме того, в 4 кв. 2015 г. средневзвешенная процентная ставка по кредитам снизилась с 10,6% до 10,4% годовых кварталом ранее в результате снижения ставок и погашением части рублевых кредитов.

На фоне улучшения кредитного качества Башнефти ликвидные рублевые облигации компании торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне 120-130 б.п., что соответствует бондам эмитентов I эшелона. С учетом того, что основным претендентом на приватизацию госпакета акций Башнефти (50,08%) является Лукойл (Ba1/BBB-/BBB-), не ждем ухудшения кредитного профиля компании; рекомендуем держать длинные облигации Башнефти (серий 7 и 9) в рамках среднесрочной стратегии в ожидании снижения ставки ЦБ в 2016 г.

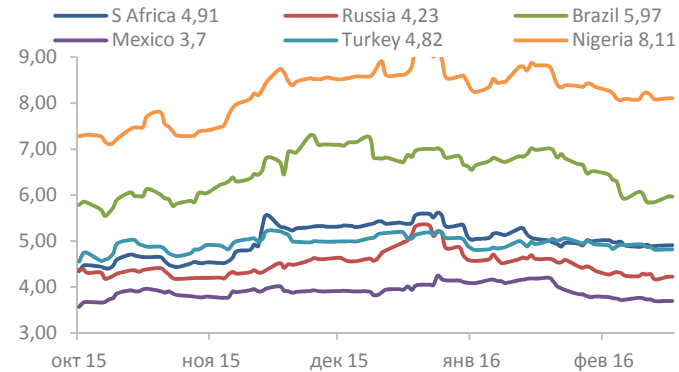
Дмитрий Грицкевич

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



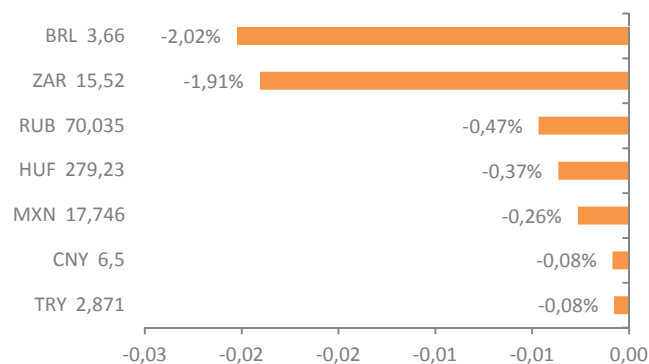
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



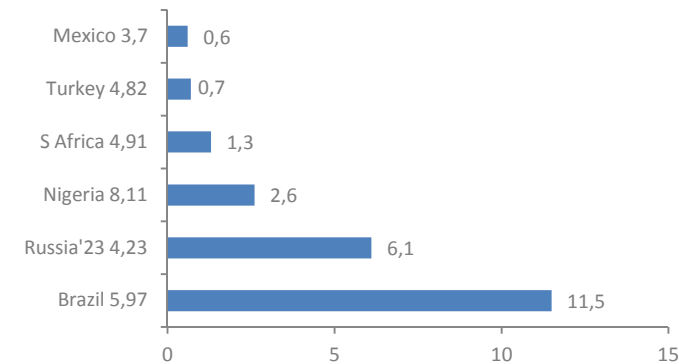
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



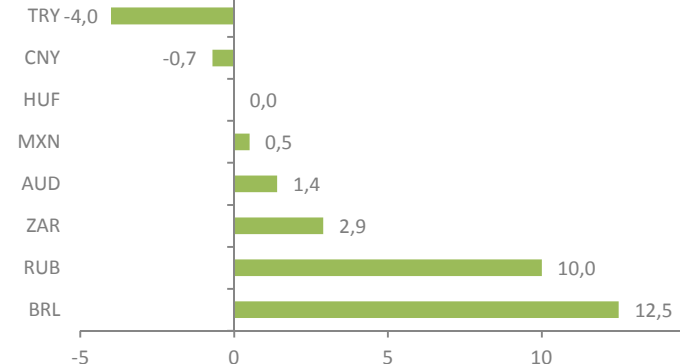
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



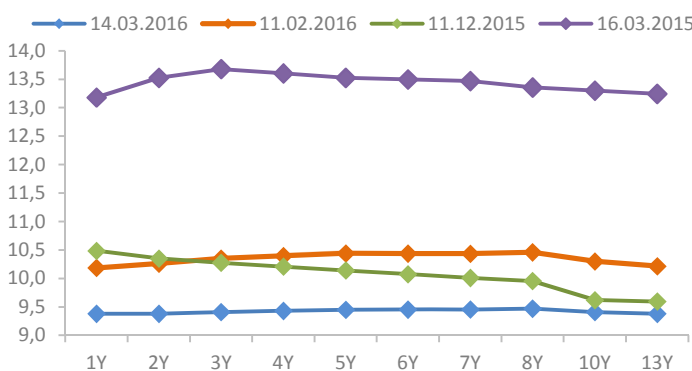
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



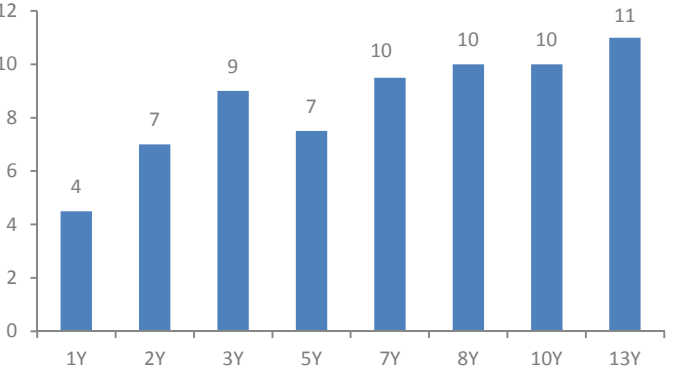
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



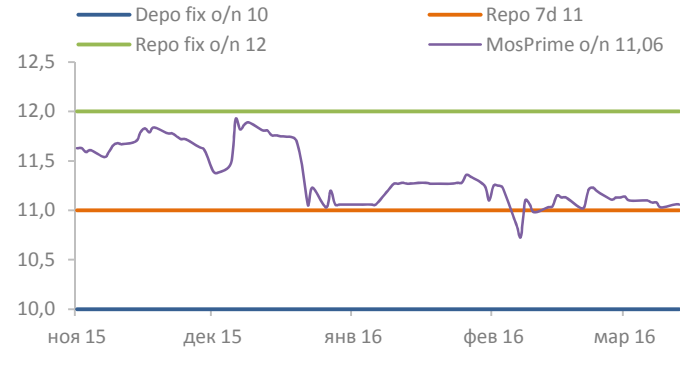
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



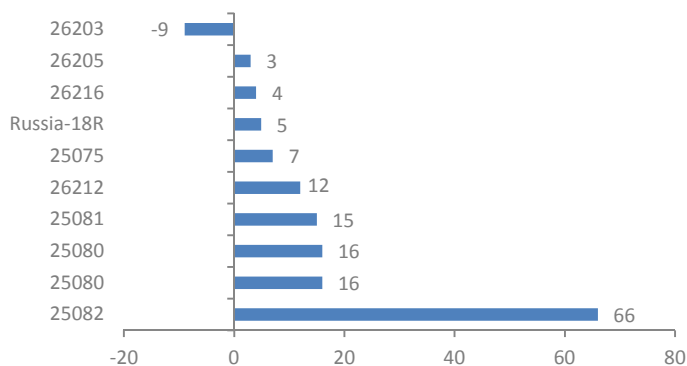
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



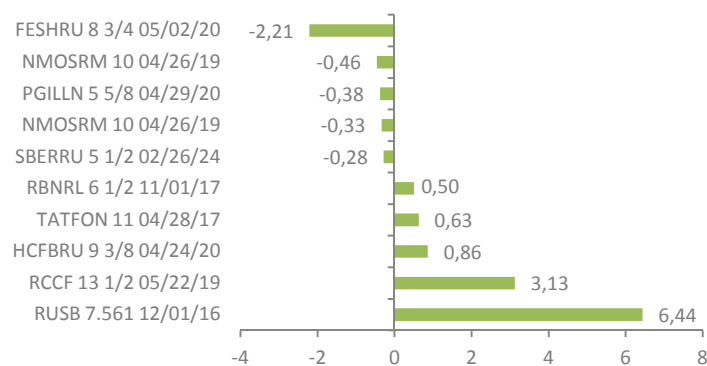
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



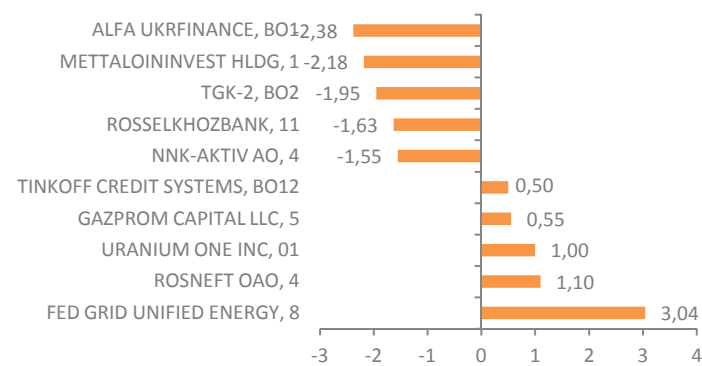
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



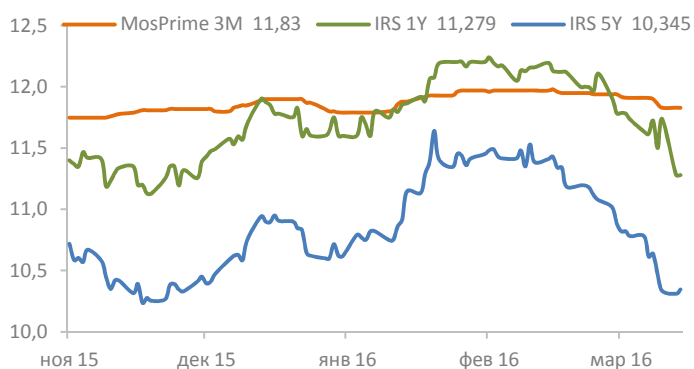
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



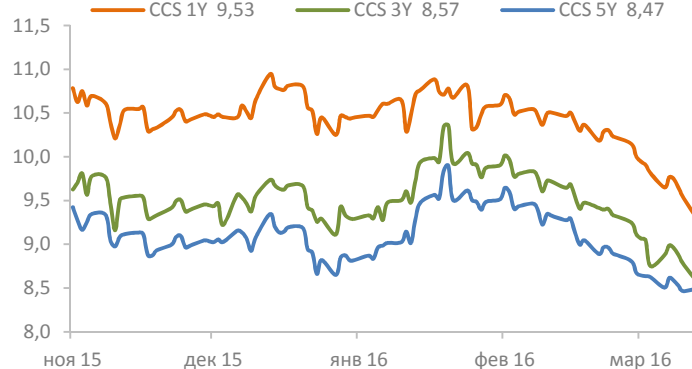
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



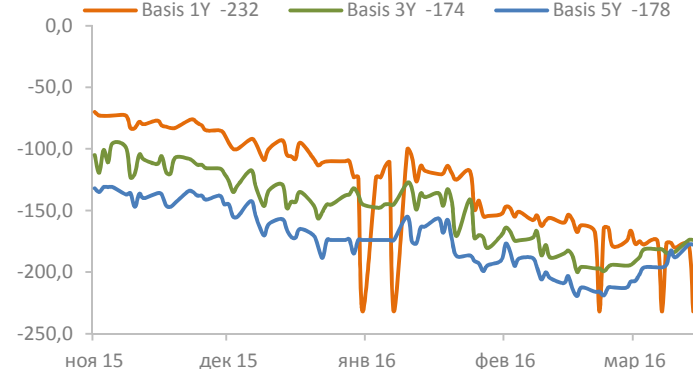
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



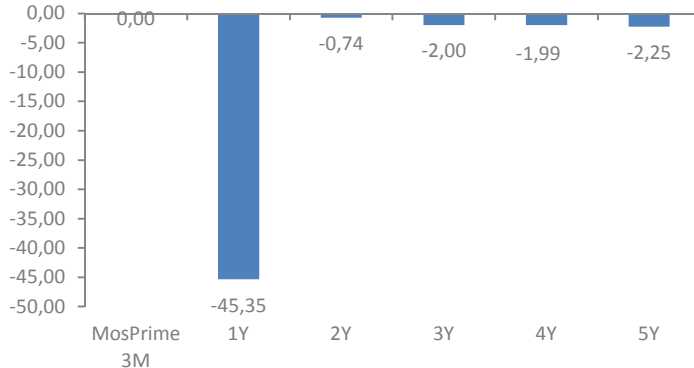
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



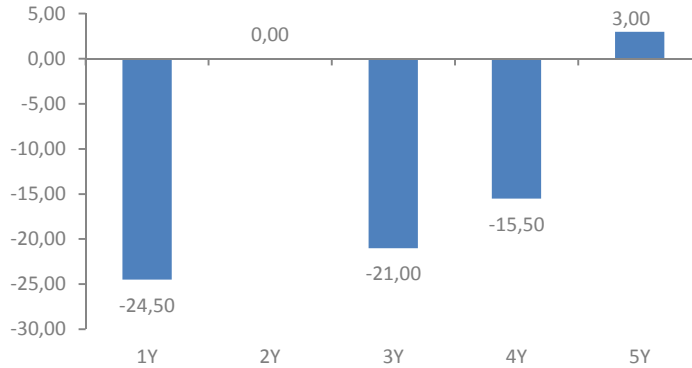
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



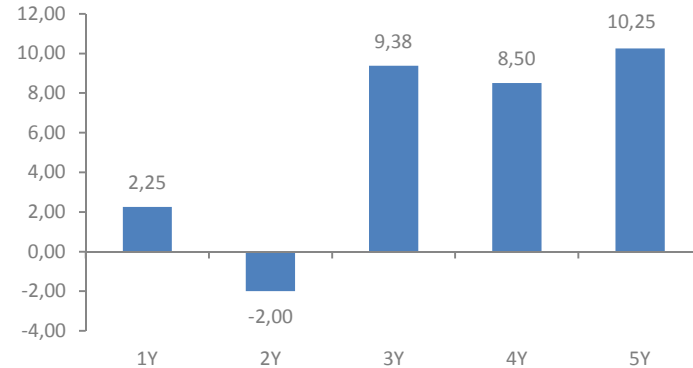
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

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

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

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

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

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

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

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

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

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

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34

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

Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@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



© 2015 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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.

ОАО «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.