

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности UST снизились после публикации данных по инфляции США. >>

Еврооблигации: В пятницу длинные российские суверенные евробонды подрастали в цене следом за UST. >>

FX/Денежные рынки: Умеренное восстановление нефтяных котировок способствует локальному укреплению позиций российской валюты. >>

Облигации: Данные по инфляции в США слабее ожиданий способствовали росту котировок ОФЗ в пятницу. >>

Корпоративные события

Русал (Ваз/-/В+): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО (**ПОЗИТИВНО**).

РЖД (Ва1/ВВ+/ВВВ-): первичное предложение.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

15 мая 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	154,5	-0,66
EUR/USD	1,09	0,000
UST-10	2,34	0,01
Германия-10	0,40	0,02
Испания-10	1,64	0,02
Португалия -10	3,39	0,04
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,38	-0,01
Russia-42	4,83	-0,01
Gazprom-19	2,74	-0,01
Evrar-18 (6,75%)	2,20	-0,12
Sber-22 (6,125%)	3,88	0,01
Vimpel-22	4,38	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,25	-0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,8	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,55	-0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9,28	-0,06
NDF 3M	9,15	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2351,6	-136,9
Остатки на депозитах, млрд руб.	539,7	-1,2
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,16	0,05



Глобальные рынки

Доходности UST снизились после публикации данных по инфляции США.

Конец прошлой недели прошел на глобальных рынках преимущественно в нейтральных настроениях. Драйверов для каких-либо заметных движений на фондовых рынках пока не хватает, однако на долговом рынке в пятницу мы увидели заметное снижение доходностей облигаций.

Опубликованные в пятницу инфляционные показатели в Штатах не дотянули до прогнозов и несколько (но все же незначительно) уменьшили ожидания по повышению ставки ФРС на ближайших заседаниях. Индекс потребительских цен в годовом исчислении замедлился до 2,2%, а показатель базовой инфляции снизился до 1,9%. На этом фоне доходности 10-летних гособлигаций США опустились до 2,32%-2,34% годовых.

Сегодня с утра был опубликован целый блок макроэкономической статистики по Китаю. Показатель роста промышленного производства в стране сократился до 6,5% (при прогнозе в 7,1%), инвестиций в основной капитал до 8,9% (при прогнозе в 9,1%), а объем розничных продаж снизился до 10,7%, но оказался чуть выше прогноза (10,6%). Умеренно-негативный блок статистики по Китаю может несколько сдерживать «аппетит к риску» на рынках.

/ Михаил Поддубский

Доходности UST могут в ближайшие дни постепенно возвращаться к отметке в 2,4% годовых.

Еврооблигации

В пятницу длинные российские суверенные евробонды подрастали в цене следом за UST.

В пятницу длинные выпуски российских суверенных евробондов вновь подрастали в цене в основном во второй половине торгов следом за UST, которые дорожали после выхода макростатистики. Так, в пятницу в США вышли розничные продажи и индекс CPI за апрель, которые оказались слабее ожиданий рынка. На этом фоне доходности UST-10 пошли вниз – с 2,37%-2,38% до 2,33% годовых, при этом рыночная вероятность подъема ставок ФРС в июне немного снизилась, но осталась выше 90%. В то же время нефть Brent в пятницу оставалась стабильной, торгуясь в диапазоне 50,5-51 долл. за барр. На этом фоне RUS'23 в доходности продолжила удерживаться в районе 3,39% годовых, длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 подорожали на 13-21 б.п. (YTM 4,84%). Динамика котировок российских евробондов по-прежнему была в общем тренде с суверенными выпусками стран ЕМ, хотя и несколько сдержаннее.

В то же время российские евробонды еще не в полной мере отыграли пятничное движение доходности базовых активов, и при поддержке нефтяных котировок, которые устремились с утра к 51,6 долл. за барр., прибавив 1,5% на новостях возможной пролонгации соглашения ОПЕК+ на 9 мес., наверняка смогут показать дальнейший ценовой рост в рамках восстановления кредитных премий на 3-5 б.п. в доходности.

На текущей неделе вновь выходит важный блок макростатистики в США и Европе. В частности, будут представлены ВВП за 1 кв. (вт.) и инфляция за апрель (ср.) в еврозоне, в США – число разрешений на новое строительство и промпроизводство в апреле (вт.) и др. Все эти данные могут оказывать влияние на динамику UST и российских евробондов соответственно.

/ Александр Полютков

Российские суверенные евробонды, вероятно, смогут показать рост котировок в рамках восстановления кредитной премии с UST при активной поддержке дорожающей нефти.



FX/Денежные рынки

Умеренное восстановление нефтяных котировок способствует локальному укреплению позиций российской валюты.

В прошлую пятницу при стабильной нефти пара доллар/рубль консолидировалась чуть выше отметки в 57 руб/долл. Сегодня с утра на нефтяном рынке наблюдается позитивная динамика после того как в совместном заявлении России и Саудовской Аравии прозвучала позиция продления соглашения об ограничении объемов добычи нефти еще на 9 мес. Цена на нефть марки Brent на этом фоне продемонстрировала резкий импульс вверх примерно на 80 центов/долл., и на данный момент торгуется чуть выше отметки в 51,50 долл/барр.

Сегодня с уплаты страховых взносов стартует налоговый период. Пик выплат приходится на 25-29 мая, а общий объем налоговых платежей в этом месяце будет относительно невелик (по нашей оценке, составит около 690 млрд руб. без учета страховых взносов). На фоне роста нефтяных котировок пара доллар/рубль имеет шансы вернуться к отметке в 56,50 руб/долл.

Центральный банк накануне выпустил аналитическую записку «Валютный курс и конкурентоспособность экономики», в которой отмечает, что искусственное занижение курса национальной валюты повлечет больше негативных, нежели позитивных последствий. Таким образом, ЦБ РФ вновь подтверждает намерение не оказывать значительного влияния на валютный курс. Тем не менее, заявления Э.Набиуллиной относительно возможности в скором времени начать пополнять золотовалютные резервы, на наш взгляд, указывают на потенциальную возможность объявления возобновления покупок валюты уже на июньском заседании ЦБ РФ.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу опустилась до 9,28%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ уменьшился до 2,89 трлн руб. В преддверии налогового периода уровень ликвидности в системе находится на достаточно комфортном уровне.

/ Михаил Поддубский

На фоне роста нефтяных котировок пара доллар/рубль может вернуться в район 56-56,50 руб/долл.

Облигации

Данные по инфляции в США слабее ожиданий способствовали росту котировок ОФЗ в пятницу.

Последний торговый день прошлой недели большая часть выпусков ОФЗ завершила небольшим ростом котировок, которому способствовало снижение доходности UST-10 на 7 б.п. до 2,33% после выхода сдерживающей повышение ставок макростатистики из США. В частности, индекс Core CPI в апреле вырос лишь на 0,1% относительно марта и на 1,9% в годовом выражении при ожиданиях 0,2% и 2,0% соответственно. В то же время недельные данные по инфляции в РФ не преподнесли никаких сюрпризов. Согласно Росстату, потребительские цены за период с 3 по 10 мая выросли на 0,1% после аналогичного роста за предыдущую неделю и ускорения до 0,2% 2 недели назад. Исходя из среднесуточных темпов роста цен инфляция в годовом выражении остается на уровне 4,1%. Доходности ОФЗ с погашением в 2020-2033 гг. завершили неделю в диапазоне 7,6%-7,95% годовых.

После пятничного закрытия рынка цены на нефть Brent выросли с 50,8 до 51,8 долл. за барр., поэтому у доходностей ОФЗ сегодня есть неплохие шансы опуститься до уровня 7,55%-7,9%. Отметим также, что сегодня в Госдуме может выступить глава департамента ДКП Банка России И. Дмитриев, который ранее давал рынку сигнал о снижении ключевой ставки в марте.

После паузы на время майских праздников возобновляется активность в корпоративном сегменте первичного рынка рублевых облигаций. Сегодня с 10:00 до 15:00 мск состоится сбор заявок на облигации РЖД (Ba1/BB+/BBB-) серии 001P-03R объемом 15 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона – 8,50-8,65% годовых, что соответствует доходности к 8-летней оферте на уровне 8,68-8,84% годовых. 16 мая букбилдинг по облигациям серии БО-10 объемом 10 млрд руб. проведет МОЭСК (Ba2/BB-/BB+). Ориентир ставки 1-го купона составляет 8,65-8,80% годовых, что соответствует доходности к 5-летней оферте на уровне 8,84-8,99% годовых. Еврехим (-/BB-/BB) 18 мая откроет книгу заявок на 3-летние облигации серии БО-001P-02 объемом не менее 10 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 8,9-9,1% годовых (YTM 9,10-9,31%).

/ Роман Насонов

Доходности ОФЗ сегодня могут опуститься на 3-5 б.п. благодаря растущей нефти.

Корпоративные события

Русал (Ва3/-/B+): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО).

Русал отчитался за 1 кв. 2017 г. по МСФО – результаты оказались лучше ожиданий рынка по выручке и несколько хуже по EBITDA. Выручка компании за 1 кв. 2017 г. выросла на 20% г/г до 2,297 млрд долл., показатель EBITDA – на 52,2% г/г до 475 млн долл., EBITDA margin достигла 20,7% («+4,4% п.п.» г/г). Чистая прибыль компании составила 263 млн долл. против 27 млн долл. годом ранее. Росту показателей в 1 кв. 2017 г. способствовало восстановление цен на алюминий на LME – прибавили на 22,1% г/г до 1850 долл./т, а также наращивание объемов реализации первичного алюминия и сплавов на 2,9% г/г. При этом хотя премии прямых поставок в 1 кв. 2017 г. снизились на 11% г/г до 153 долл./т., за счет сильного роста цен на алюминий компании удалось показать опережающий рост EBITDA в сравнении с выручкой, даже не смотря на рост себестоимости производства на 7,5% г/г до 1425 долл./т. на фоне заметного укрепления курса рубля и роста тарифов на электроэнергию и железнодорожные перевозки. Чистый долг Русал кардинально не изменился за 1 кв. 2017 г. – снизился на 2,4% г/г до 8,22 млрд долл., но при этом метрика Чистый долг/EBITDA составила 5,0х против 5,7х в 2016 г. Вместе с тем, ковенантная (с учетом дивидендов Норникель) метрика Чистый долг/EBITDA осталась как и в 2016 г. на уровне 3,2х. В целом, компании в основном за счет роста EBITDA удалось несколько улучшить кредитные метрики, но уровень долга остается высоким. При этом за счет размещения двух траншей евробондов (в январе и мае) с погашением в 2022 и 2023 гг. на 600 и 500 млн долл. соответственно, а также выпуска пандабондов на 145 млн долл. Русал удалось улучшить временную структуру своего кредитного портфеля. Так, долг с погашением в 2018 и 2019 гг. снизился с 1,3-1,4 млрд долл. до 1-1,1 млрд долл. в год. В результате, основной объем погашений приходится на 2020 и 2021 гг. – 2,9 млрд и 1,9 млрд долл. соответственно (преимущественно выплаты Сбербанку). В 2017 г. Русал предстоит погасить всего порядка 0,5 млрд долл., которые компания вполне может покрыть за счет денежных средств на счетах (по итогам марта было 0,4 млрд долл.), а также дивидендов от Норникеля (ожидаются финальные выплаты за 2016 г. в размере 328 млн долл.). Сильные результаты 1 кв. 2017 г. должны поддержать котировки евробонда Rusal-22 и -23 вблизи номинала. Рублевый выпуск РусалБрБО1 с доходностью в районе 9,8%-9,9% годовых и при дюрации 1,68 года по-прежнему выглядит привлекательно для покупки.

/ Александр Полютов

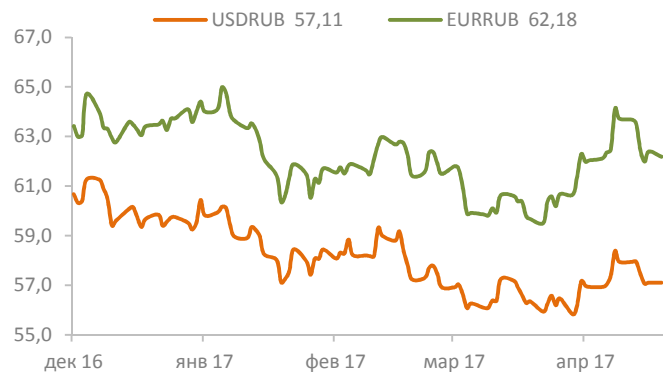
РЖД (Ва1/BB+/BBB-): первичное предложение.

РЖД 15 мая с 10-00 до 15-00 (мск) проведет сбор заявок на облигации серии 001P-03R объемом 15 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона 8,50%-8,65% годовых, что соответствует доходности к 8-летней оферте на уровне 8,68%-8,84% годовых. Размещение бумаг запланировано на 18 мая. Последний раз РЖД выходили на первичный рынок в апреле с выпуском серии 001P-02R объемом 15 млрд руб. Ставка 1 купона была установлена на уровне 8,5% годовых (УТР 8,68%/9 лет) при первоначальном индикативе 8,65%-8,80% годовых. В настоящее время выпуск торгуется с доходностью в районе 8,6% годовых при дюрации 6,12 года. Учитывая близость оферт с новым выпуском РЖД 001P-03R, а также общий позитивный сантимерт на локальном рынке (доходности ОФЗ продолжают снижаться), скорее всего, размещение может пройти с доходностью в районе 8,6%-8,65% годовых.

При этом кредитное качество РЖД остается надежным: по итогам 2016 г. метрика Чистый долг/EBITDA находилась в районе 1,92х. Короткий долг почти полностью покрывался денежными средствами на счетах. Кроме того, РЖД активно рефинансирует долг, в том числе за счет размещения бондов, как на локальном, так и на внешнем рынках. Так, в конце февраля 2017 г. РЖД успешно разместили два выпуска 7-летних евробонды на 500 млн долл. и на 15 млрд руб. соответственно. Во втором пол. 2016 г. и в начале 2017 г. РЖД смогли привлечь через облигации на локальном рынке суммарно около 30 млрд руб. РЖД в марте привлекло синдицированный кредит на 420 млн долл. с погашением в 2022 г. Также в марте компания привлекла 45 млрд руб. до 2020 г. в ВТБ под 9,75% годовых. Согласно озвученным планам менеджмента РЖД, компания продолжит активно размещать облигации в конце 2 кв. и в течение всего 3 кв. 2017 г.

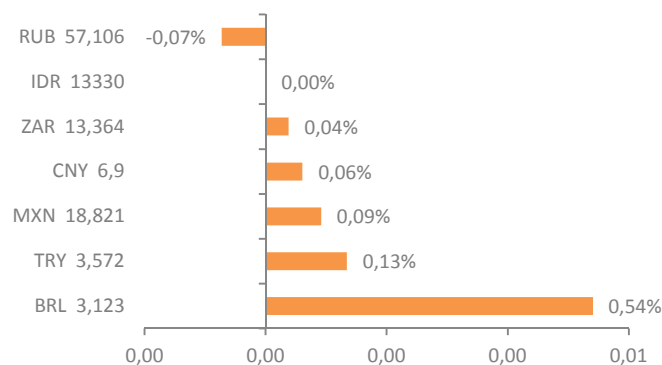
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



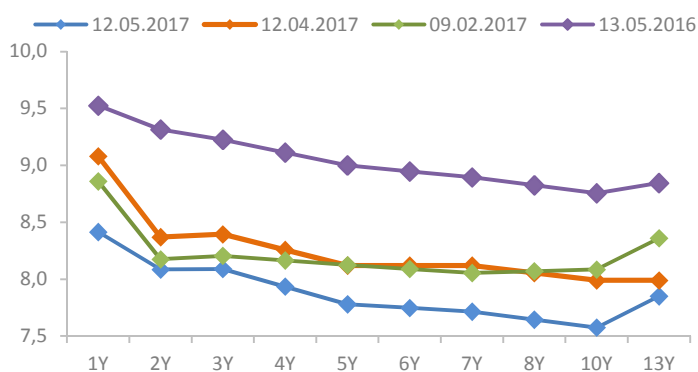
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



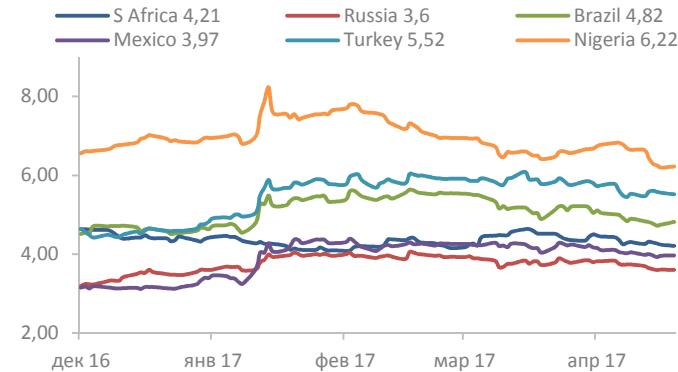
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



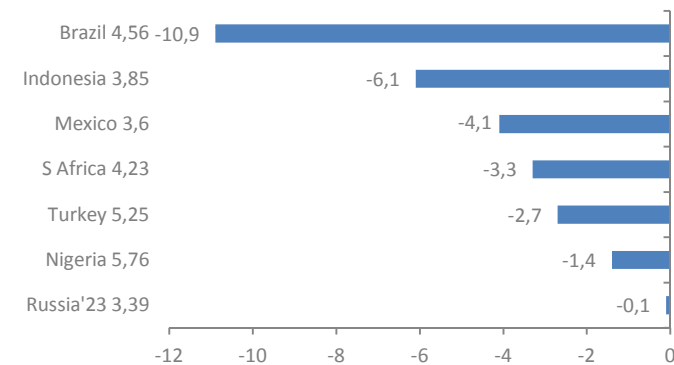
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



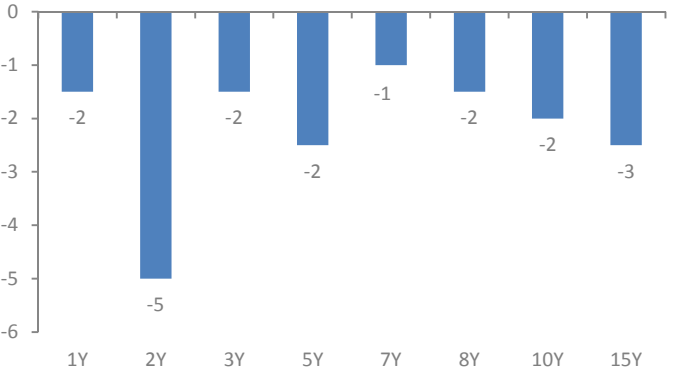
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



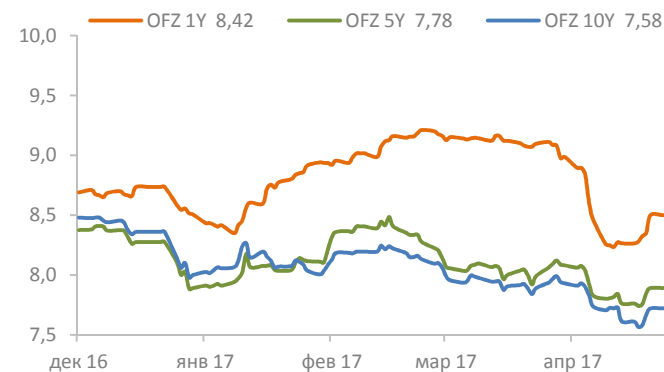
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



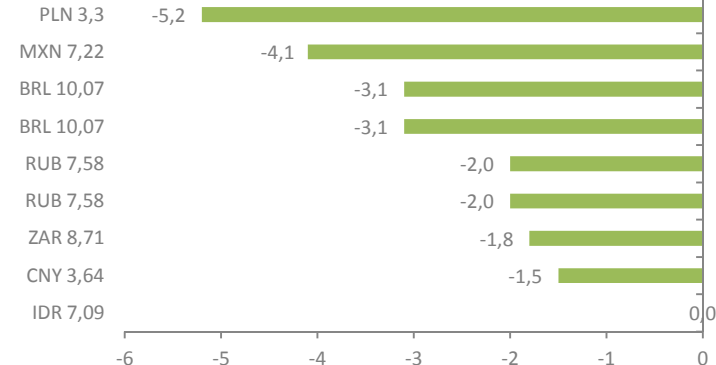
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



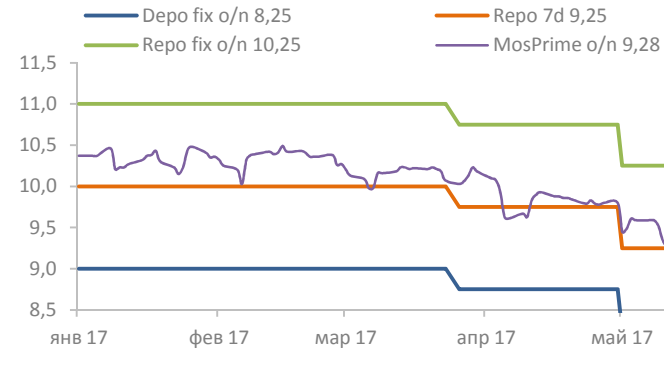
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



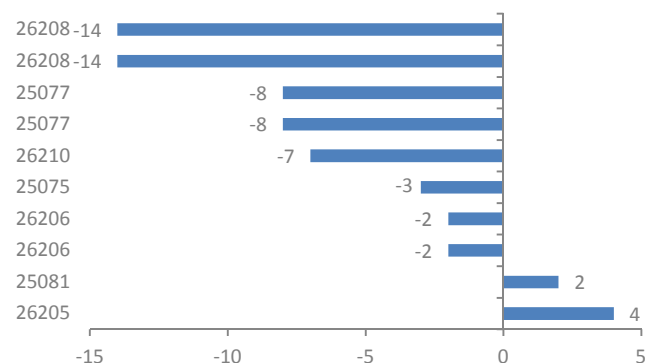
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



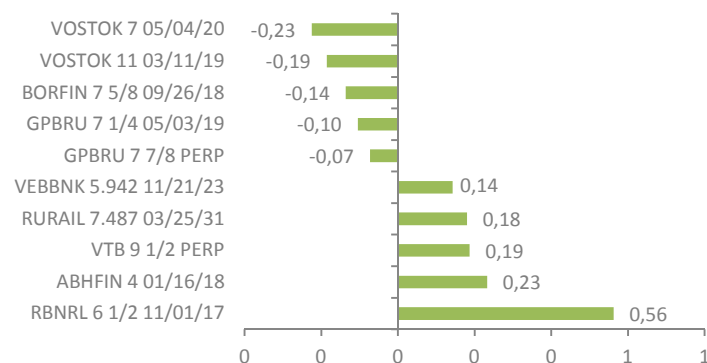
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



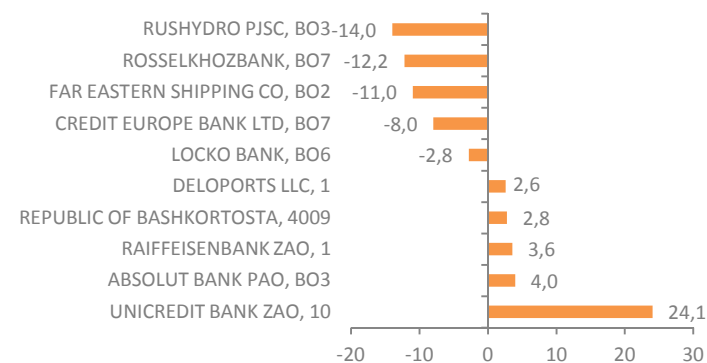
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



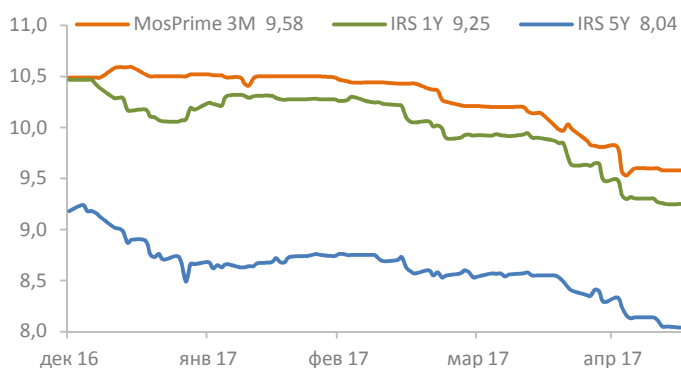
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



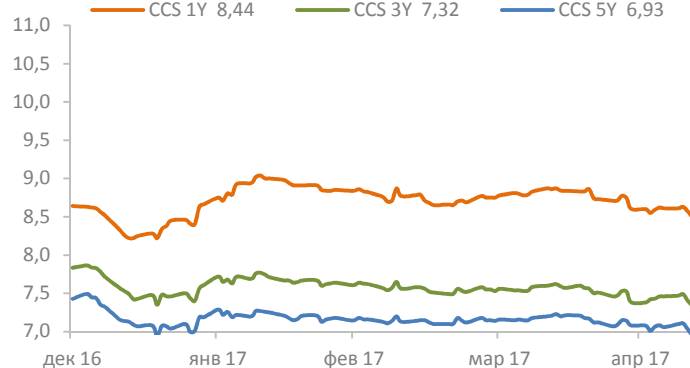
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



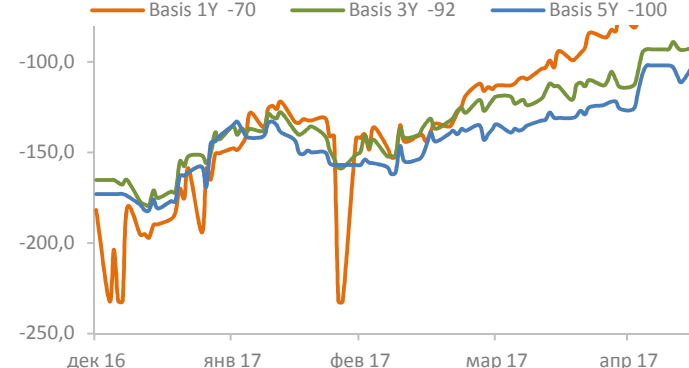
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



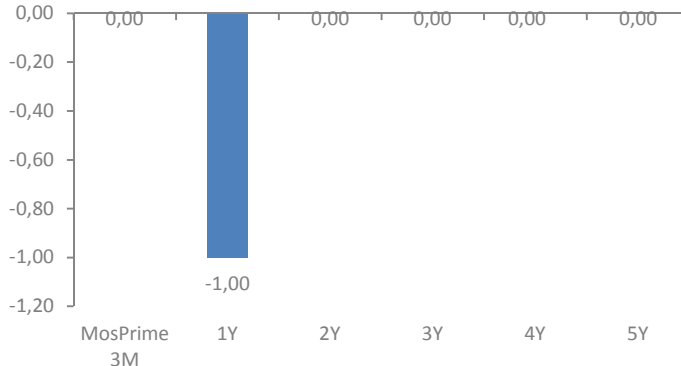
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



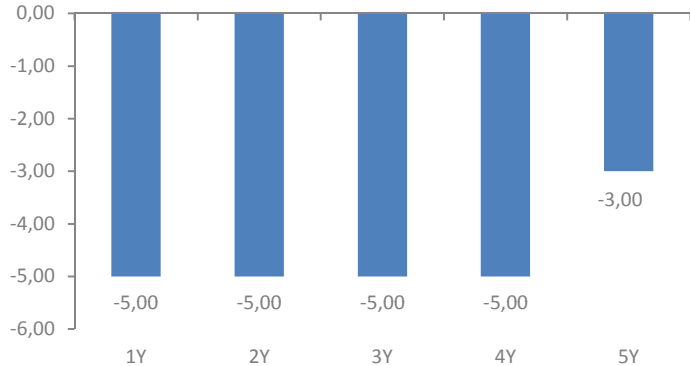
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



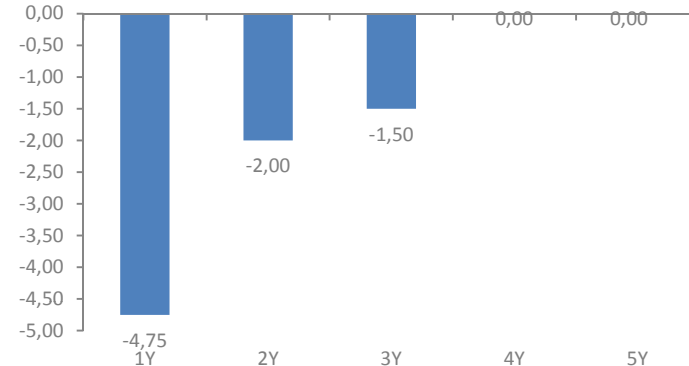
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

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.