

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Спрэд доходностей гособлигаций США и Германии держится вблизи максимальных уровней с июня. >>

Еврооблигации: В среду российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, в очередной раз отыгрывая рост доходности UST. >>

FX/Денежные рынки: Консолидация пары доллар/рубль вблизи отметки 57,40 руб/долл. продолжается. >>

Облигации: Покупатели ОФЗ активизировались после двухдневного перерыва, предъявив высокий спрос на аукционах Минфина и опустив кривую доходности вниз на 2-3 б.п. >>

Корпоративные события

Evraz (Ва3/BB-/BB-) намерен удерживать Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2х, стабильно выплачивать дивиденды.

Северсталь (Ва1/BBB-/BBB-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2017 г. по МСФО. (НЕЙТРАЛЬНО)

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

19 октября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	129,7	-0,7
EUR/USD	1,18	0,002
UST-10	2,32	0,05
Германия-10	0,38	0,03
Испания-10	1,62	0,07
Португалия -10	2,34	0,03
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,95	0,01
Russia-42	4,83	0,02
Gazprom-19	2,90	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	2,29	0,15
Sber-22 (6,125%)	3,66	0,00
Vimpel-22	3,66	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,61	-0,06
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,38	-0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,52	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,28	-0,22
NDF 3M	7,32	-0,06
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2135,7	32,7
Остатки на депозитах, млрд руб.	1535,3	-22,1
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,27	-0,07



Глобальные рынки

Спрэд доходностей гособлигаций США и Германии держится вблизи максимальных уровней с июня.

На глобальных рынках по-прежнему сохраняется спокойствие. Американские фондовые индексы завершили вчерашний день на положительной территории (индекс DJ прибавил почти 0,7%). Вчерашние выступления представителей ФРС и ЕЦБ не принесли кардинально новых идей – большинство членов ФРС по-прежнему настроено еще на одно повышение ставки до конца года, а ЕЦБ, вероятно, сократит объем стимулов на ближайшем заседании (26 октября).

Доходности на глобальном долговом рынке вчера подросли – доходность 10-летних treasuries вновь достигала отметки 2,35%. Спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии по-прежнему держится на максимумах с июня и составляет около 193-195 б.п. Сохранение спреда на текущих уровнях может оказывать некоторое давление на курс евро, тем не менее, большой активности в курсе евро мы можем не увидеть вплоть до заседания европейского регулятора на следующей неделе.

Сегодня завершается срок, предоставленный каталонским лидерам для прояснения вопроса о независимости. Новые заявления испанских властей по вопросу каталонской проблемы могут локально увеличить волатильности евро, но в целом интерес глобальных инвесторов к этому вопросу постепенно ослабевает.

Отметим очередные заявления представителей КНДР о готовности нанести «неслыханный удар» в «неожиданный момент» по политическим противникам. При этом глобальные рынки практически не реагируют на агрессивную риторику.

/ Михаил Поддубский

Доходности UST могут продолжить консолидацию вблизи отметки в 2,35% годовых.

Еврооблигации

В среду российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, в очередной раз отыгрывая рост доходности UST.

В среду российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, в очередной раз отыгрывая рост доходности базовых активов. Так, UST-10 в течение дня поднялась с 2,3% до 2,34% годовых, вероятно, в том числе отыгрывая выступления представителей ФРС – глав ФРБ Нью-Йорка У. Дадли и ФРБ Далласа Р. Каплана, которые допускают еще одно повышение ставок в этом году. В результате, рыночная вероятность подъема ставок в декабре удерживается выше 80%. В свою очередь, данные с рынка недвижимости в США за сентябрь вышли слабее ожиданий – число новостроек в сентябре сократилось на 4,7% до 1,127 млн при прогнозе снижения на 0,4%. В то же время Бежевая книга отразила рост региональной экономической активности в стране, что поддержало доходности базовых активов. В итоге, российский бенчмарк RUS'26 опустился в цене на 11 б.п. (YTM 3,96%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 36-39 б.п. (YTM 4,83%-4,84%), 30-летний RUS'47 остался в доходности на уровне 5,09% годовых. При этом рост доходности был в большинстве 10-летних суверенных евробондов стран EM в пределах 1-4 б.п.

Сегодня с утра доходности UST-10 продолжают удерживаться на уровне 2,34% годовых, что скорее предполагает сохранение позиций российских суверенных евробондов вблизи сложившихся вчера уровней. Нефть Brent при этом продолжает торговаться на относительно высоких уровнях 58 долл./барр., что должно поддерживать котировки российский сегмент. В целом, сегодня важных событий не предполагается, торги могут проходить в спокойном ключе. Напомним, сегодня Д. Трамп должен встретиться с главой ФРС Дж. Йеллен для обсуждения возможности назначения ее на второй срок. Отметим, всего в списке президента значится 5 кандидатов на данный пост, которые имеют разное представление относительно монетарного курса ФРС.

/ Александр Полютов

Российские суверенные евробонды могут удерживаться вблизи сложившихся уровней по доходности на фоне временной стабилизации UST.



FX/Денежные рынки

Консолидация пары доллар/рубль вблизи отметки 57,40 руб/долл. продолжается.

С начала недели волатильность в паре доллар/рубль сохраняется невысокой, проведя большую часть вчерашнего дня в диапазоне 57,20-57,50 руб/долл. Основная группа валют EM продемонстрировала вчера локальное ослабление против доллара. Российский рубль, мексиканский песо, бразильский реал, турецкая лира снизились против доллара на 0,25-0,35%. Некоторое давление на валюты EM оказывает восстановление доходностей на глобальном долговом рынке – индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) с начала недели откатил от уровней в 1637-1640 б.п. до 1630-1632 б.п.

Цены на нефть Brent вчера консолидировались в диапазоне 57,70-58,50 долл/барр. Опубликованные данные от EIA продемонстрировали сокращение запасов нефти в США за неделю на 5,7 млн барр., рост запасов бензина на 0,9 млн барр. и снижение среднего объема добычи сразу на 1,07 млн барр/сутки (объясняется как последствия ураганов). По факту публикации статистики цены на нефть Brent демонстрировали локальное снижение, однако ближе к закрытию торгов вернулись выше 58 долл./барр.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в среду снизилась до 8,28%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,67 трлн руб. Профицит банковской ликвидности последнюю неделю держится вблизи 1,2 трлн руб. Значительный объем профицита ликвидности создает условия для более активного размещения ЦБ купонных облигаций Банка России (КОБР). Вчера стало известно, что ЦБ принял решение осуществить эмиссию двух выпусков КОБР, каждый в объеме 500 млрд руб. (выпуск ближайшего из них состоится 24 октября).

/ Михаил Поддубский

Для роста волатильности в рубле на данный момент не хватает идей – консолидация вблизи текущих уровней может продолжиться.

Облигации

Покупатели ОФЗ активизировались после двухдневного перерыва, предъявив высокий спрос на аукционах Минфина и опустив кривую доходности вниз на 2-3 б.п.

В среду котировки большинства 10-летних локальных бенчмарков развивающихся стран стабилизировались после двухдневного снижения, несмотря на рост доходностей UST-10 и Bunds-10 в пределах 4 б.п. В этих условиях покупатели ОФЗ вновь активизировались, предъявив высокий спрос на вчерашних аукционах Минфина и опустив кривую доходности вниз на 2-3 б.п. до 7,31-7,78%. Новый 4-летний выпуск в объеме 20 млрд руб. был реализован с переспросом в 4,2 раза по средневзвешенной цене 98,94 (YTM 7,42%). Премия к рыночным доходностям на момент выставления заявок составила порядка 5 б.п., что вполне естественно для дебютного размещения. Ликвидный же выпуск 16-летних ОФЗ 26221 на сумму 10 млрд руб. был размещен без премии в доходности к рынку по средневзвешенной цене 100,68 (YTM 7,77%) при переспросе в 4,8 раза.

Согласно вчерашним данным Росстата, годовые темпы инфляции в РФ продолжают замедляться, оценочно опустившись с 2,8% до 2,7%, после того как потребительские цены за неделю с 10 по 16 октября не изменились 6-ю неделю подряд. Сентябрьская макростатистика зафиксировала рост безработицы по сравнению с августом на 0,1 п.п. до 5,0%, сохранение годовых темпов снижения реальных доходов населения на уровне 0,3% и ускорение роста оборота розничной торговли до 3,1% с 1,9% г/г в августе. Последние цифры могут сигнализировать об увеличении инфляционных рисков и стать для ЦБ РФ дополнительным аргументом в пользу снижения ставки лишь на 25 б.п. в октябре, хотя отсутствие позитивной динамики в доходах населения делает текущий рост потребления неустойчивым.

Банк России вчера объявил о размещении нового 3-месячного выпуска КОБР на сумму 500 млрд руб. 24 октября. Объем изъятия ликвидности на последнем недельном депозитном аукционе ЦБ достиг 1,35 трлн руб. что позволяет рассчитывать на наличие необходимого спроса со стороны банков. Ожидаем, что его средневзвешенная цена с учетом текущего уровня межбанковских ставок составит около 100,1% от номинала. До конца года ЦБ РФ планирует разместить еще 1 выпуск ОБР на 500 млрд руб., в связи с чем котировки наиболее коротких ОФЗ 25081 и 26204 могут оказаться под давлением в ближайшие дни.

/ Роман Насонов

Сегодня доходности ближайших к погашению ОФЗ могут подняться на 5-7 б.п. из-за планов ЦБ РФ разместить ОБР на 1 трлн руб.



Корпоративные события

Evraz (Ba3/BB-/BB-) намерен удерживать Чистый долг/ЕВITDA в пределах 2х, стабильно выплачивать дивиденды.

Evraz сообщил (согласно Интерфакс), что намерен удерживать Чистый долг/ЕВITDA в пределах 2х и стабильно выплачивать при таком уровне дивиденды. На данный момент Evraz разрабатывает новую дивидендную политику. Согласно действующей дивидендной политике, Evraz готов выплачивать дивиденды, если Чистый долг/ЕВITDA будет ниже 3х. При этом совет директоров Evraz может принять решение о спецдивидендах в случае продажи активов компании.

На конец 1 пол. 2017 г. чистый долг Evraz составлял 4,28 млрд долл., соотношение Чистый долг/ЕВITDA достигло 2х. Общий долг Evraz на конец 3 кв. 2017 г. составлял 5,56 млрд долл., снизившись на 0,4 млрд долл. с начала года, по данным компании. В сентябре Evraz объявил о досрочном погашении еврооблигаций 2-х выпусков с погашением в апреле 2018 г. По итогам проведенного в марте 2017 г. buyback данных бумаг в обращении суммарно оставалось около 270 млн долл. После осуществления досрочного погашения бондов общий объем долга компании к погашению в 2017-18 гг. составит менее 65 млн долл. В 2019 г. Evraz предстоит погасить долг на 899 млн долл., в 2020 г. – на 1,013 млрд долл.

Вместе с тем, capex Evraz по итогам 2017 г. запланирован на уровне около 640 млн долл., в 2018 г. предполагается повышение инвестиций до 700 млн долл., говорится в сообщении компании. В 2017 г. капзатраты на поддержание составят 370 млн долл., на развитие – 270 млн долл. Причем, capex 2017-18 гг. будет выше уровня 2015-16 гг., из-за строительства доменной печи №7 (ввод запланирован на 2018 г.). В дальнейшем инвестиции Evraz будут сфокусированы на развитии выпуска стальной продукции в России и Северной Америке.

В целом, сообщения Evraz по удержанию метрик Чистый долг/ЕВITDA в пределах 2,0х соответствуют заявлениям менеджмента компании, которые прозвучали во время публикации финансовой отчетности группы [за 1 пол. 2017 г.](#) Тогда Evraz смог достичь значения 2,0х по метрике Чистый долг/ЕВITDA после 3,1х в 2016 г. Решения вопроса погашений долга в 2017-18 гг. также позитивно с точки зрения краткосрочного рефинансирования. Снижение уровня долга должно способствовать повышению рейтинговых оценок Evraz в обозримой перспективе, что уже во многом учитывается котировками евробондов компании (YTM 3,7%-4,7%), но сам факт данного события мог бы позволить снизиться кредитной премии к бондам эмитентов с рейтингом на уровне «BB».

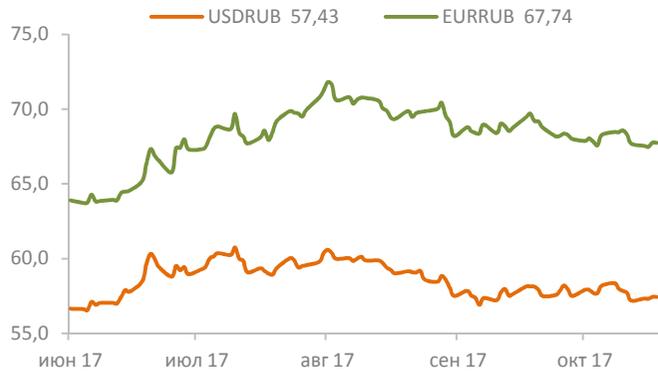
/ Александр Полютов

Северсталь (Ba1/BBB-/BBB-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2017 г. по МСФО. (НЕЙТРАЛЬНО)

Северсталь отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2017 г. по МСФО – финансовые показатели совпали с консенсус-прогнозом, результаты остаются сильными. Так, выручка компании за 9 мес. выросла на 33% г/г до 5,67 млрд долл., ЕВITDA – на 32% до 1,82 млн долл., ЕВITDA margin удерживаются на уровне 32% («-0,2 п.п.» г/г). Получить данный результат удалось благодаря более высоким ценам на реализованную металлопродукцию, чем годом ранее. Кроме того, компания увеличила в продажах долю продукции с высокой добавленной стоимостью до 49% против 42% годом ранее. При этом выручка Северсталь в 3 кв. 2017 г. выросли на 2% к/к, а показатель ЕВITDA снизился 2% к/к, что объясняется ростом операционных затрат на сырье и материалы, ремонтные работы и незавершенное производство, при одновременном увеличении объемов реализации и умеренном снижении средних цен на продукцию в течение 3 кв. 2017 г., в т.ч. на фоне продолжающегося строительного сезона в России. Компания увеличила в 3 кв. долю продаж на внутреннем рынке до 65% («+5 п.п.» к/к). В разрезе сегментов основной негативный вклад в значение ЕВITDA внесло снижение показателя в горнодобывающем сегменте на 35% до 155 млн долл., которое было частично нивелировано ростом значения в сталелитейном сегменте (на 21% до 449 млн долл.). Отметим достаточно умеренный рост издержек на тонну слябы (на 1,7% до 241 \$/т). По итогам 9 мес. 2017 г. Северсталь нарастила общий долг на 34% к 2016 г. до 2,69 млрд долл., в т.ч. за счет размещений двух выпусков еврооблигаций еще в 1 кв. При этом чистый долг компании снизился за 9 мес. на 18% к 2016 г. до 703 млн долл. У Северсталь сохранилась значительная «подушка» ликвидности в размере 1,99 млрд долл. Метрика Чистый долг/ЕВITDA в результате немного снизилась – с 0,4х до 0,3х, удерживаясь на низком уровне. Короткий долг 1,19 млрд долл. по-прежнему с запасом покрывался денежными средствами на счетах на сумму 1,99 млрд долл. В целом, евробонды Северсталь учитывают в своих котировках произошедшие улучшения кредитного профиля компании, оценены рынком справедливо для бумаг с рейтингом «BB+/BBB-».

/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



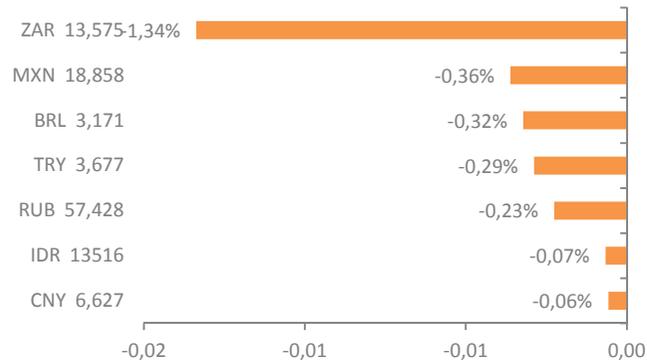
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



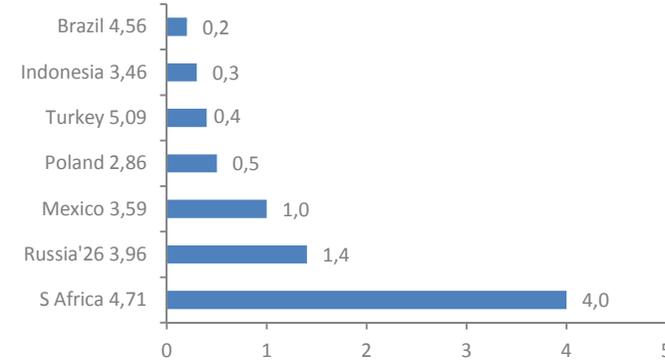
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



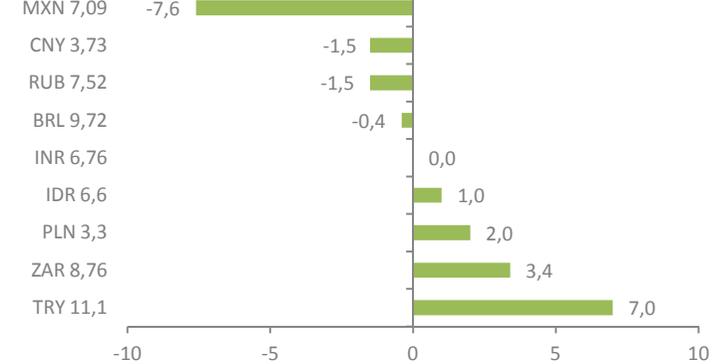
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



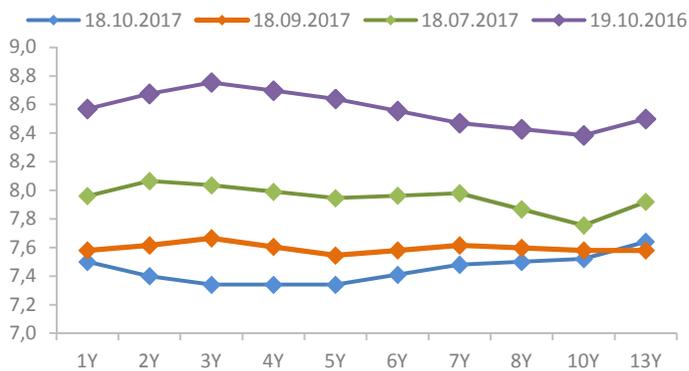
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



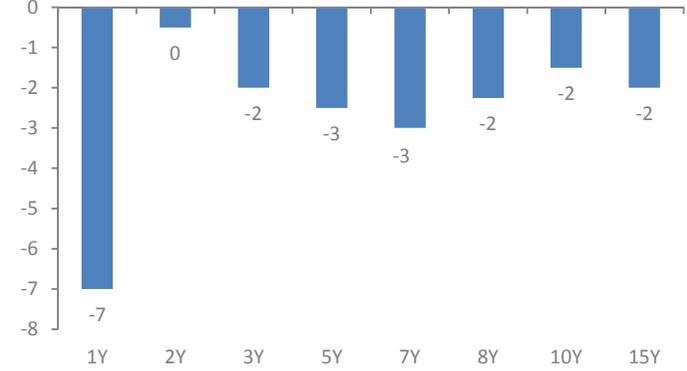
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



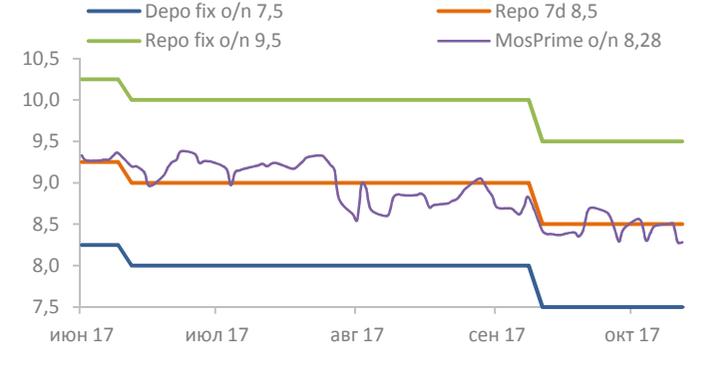
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



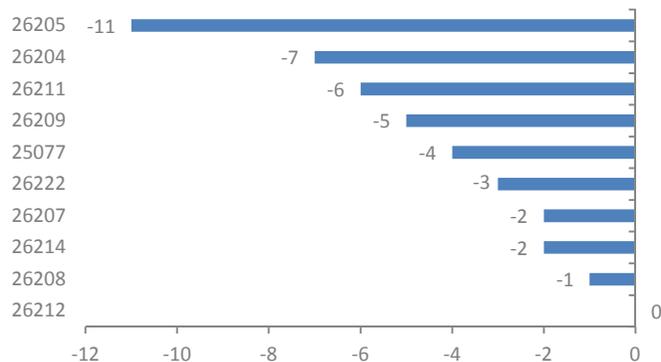
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



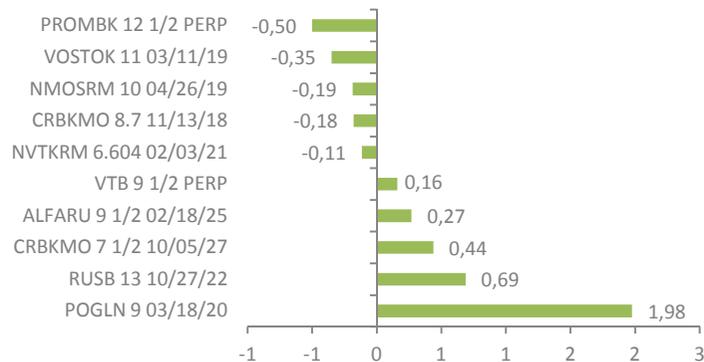
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



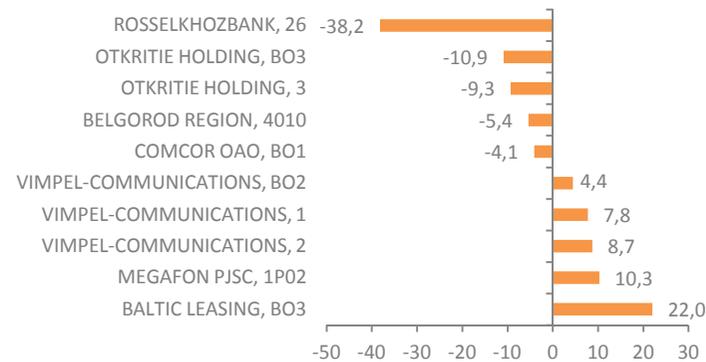
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



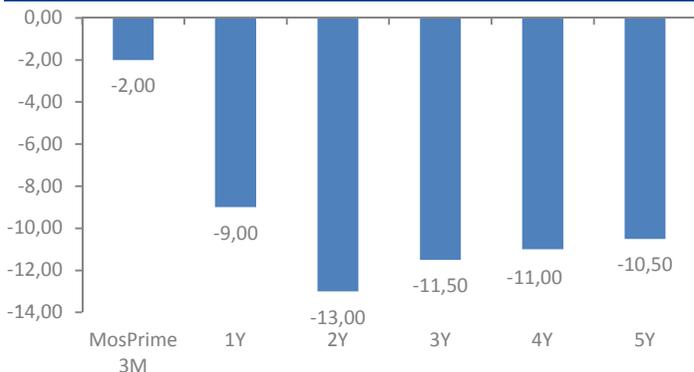
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



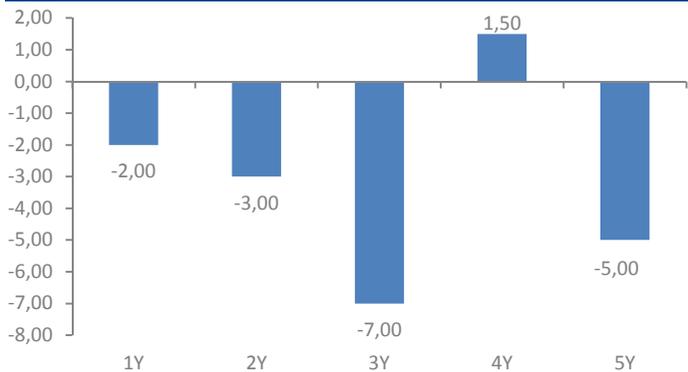
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



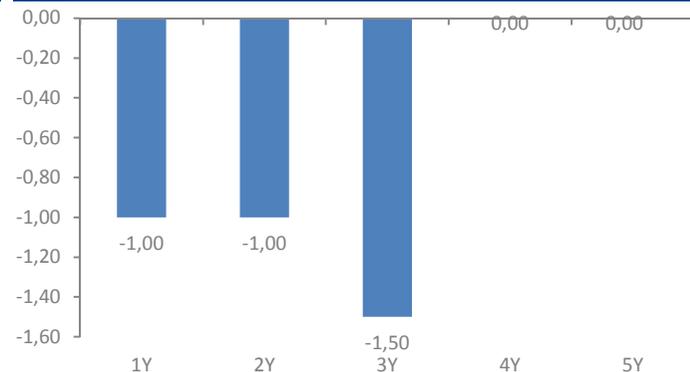
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Блок «Финансовые рынки»

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

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашцев 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	
	FICC	
Руслан Сibaев	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Пётр Федосенко	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Константин Квашнин	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Евгений Жариков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Михаил Маркин		
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 411-51-36
Александр Аверочкин		+7 (495) 705-97-57
Филипп Агрacheв	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, ДСМ	+7 (495) 228-39-22
Илья Потоцкий		
Татьяна Муллина		
Владислав Риман		
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Александр Борисов		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
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.