

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальные рынки в начале недели демонстрируют невысокую торговую активность. >>

Еврооблигации: По итогам понедельника ценовые изменения российских суверенных евробондов были незначительные, игроки рынка находятся в ожидании новых сигналов от UST и нефти. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль в понедельник консолидировалась в диапазоне 59,10-59,60 руб/долл. >>

Облигации: В понедельник рынок ОФЗ немного скорректировался после трехдневного роста. >>

Корпоративные события

АЛРОСА (Ba1/BB+/BB+) может продать газовые активы, выплатить спецдивиденды.

Норникель (Ba1/BBB-/BBB-) ожидает возможный рост leverage до 2,5x в 2017-2019 гг.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

21 ноября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	134,1	0,8
EUR/USD	1,17	-0,006
UST-10	2,36	0,02
Германия-10	0,36	0,00
Испания-10	1,49	-0,04
Португалия -10	1,92	-0,04
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,98	-0,01
Russia-42	4,89	-0,02
Gazprom-19	2,90	0,02
Evrax-18 (6,75%)	0,00	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,68	0,01
Vimpel-22	3,60	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,61	0,00
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,54	0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,64	0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,28	0,01
NDF 3M	7,17	-0,32
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2138,7	116,1
Остатки на депозитах, млрд руб.	1760,6	-13,1
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,27	-0,36

Глобальные рынки

Глобальные рынки в начале недели демонстрируют невысокую торговую активность.

В начале недели активность торгов на глобальных рынках невысока. Американские фондовые индексы завершили вчерашний день в умеренном плюсе, прибавив 0,1%-0,3%. Доходность 10-летних treasuries вчера подрастала с 2,33% до 2,36%-2,37% годовых.

Начинался вчерашний день с негативных новостей из Германии, где парламентские силы не смогли создать коалицию, и СДПГ объявила о выходе из переговоров. Президент Германии Штайнмайер на данный момент не стал инициировать новые выборы и призвал стороны продолжить переговоры. Курс евро за вчерашний день несколько ослаб по отношению к доллару (пара евро/доллар вернулась в район 1,1720-1,1740 долл.), но при этом немецкий фондовый индекс DAX и вовсе завершил торги на мажорной ноте, вернувшись выше отметки в 13000 пунктов.

Отметим также, что вчера Президент США Д.Трамп объявил КНДР государством, спонсирующим терроризм, и, вероятно, сегодня Белый Дом может ввести новые санкции. Однако глобальные рынки практически не отреагировали на новости, скорее всего, внимание к этой теме может вернуться только в случае осуществления новых ракетных испытаний со стороны Северной Кореи.

/ Михаил Поддубский

В фокусе глобальных рынков налоговая реформа в США. Пока доходности UST-10 находятся в диапазоне 2,3%-2,4% годовых.

Еврооблигации

По итогам понедельника ценовые изменения российских суверенных евробондов были незначительные, игроки рынка находятся в ожидании новых сигналов от UST и нефти.

По итогам понедельника ценовые изменения российских суверенных евробондов были незначительные, игроки рынка находятся в ожидании новых сигналов от базовых активов и сырьевых площадок. Так, UST-10 продолжила удерживаться в диапазоне 2,3%-2,4% годовых, причем находясь в первой половине дня вблизи нижней границы на фоне возникшего политического кризиса в Германии. Доходности 2-летних UST продолжили рост и поднялись вчера с 1,71% до 1,75% годовых, все больше закладываясь на повышение ставок ФРС в декабре (рыночная вероятность уже 97%). Одновременно рынки пребывают в ожидании подвижек по налоговой реформе Д.Трампа, но учитывая короткую неделю в США (23 ноября празднуют День благодарения), вряд ли будет прогресс в данном вопросе в ближайшие дни. Нефть Brent вчера удерживалась в диапазоне 61,5-62,5 долл./барр., поддержку оказали заявления министров нефтяной промышленности Ирана и ОАЭ, которые присоединились к другим представителям ОПЕК, поддержав намерение продлить соглашение ОПЕК+. В итоге, единой динамики в 10-летних суверенных евробондах стран ЕМ не сложилось, изменения доходности были в диапазоне «от -3,5 до +1,5 б.п.», при этом хуже рынка продолжают оставаться евробонды Турции (выросли еще на 11,7 б.п.) – спрэд к Russia расширился за неделю на 5 б.п., за месяц – на 45 б.п. до 137 б.п. Бенчмарк RUS'26 вчера был в небольшом «минусе» на 3 б.п. (YTM 3,98%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 2-4 б.п. (YTM 4,89%), 30-летний RUS'47 – на 6 б.п. (YTM 5,10%).

Сегодня с утра доходности UST-10 балансируют на уровне 2,35%-2,36% годовых, нефть удерживается на уровне 62,3 долл. за барр. по смеси Brent. В целом, картина на рынках не меняется, торговая активность из-за фактора короткой недели в США может оставаться невысокой. В этом ключе ценовые изменения в российских суверенных евробондах, вероятно, будут незначительные. Наиболее заметные макроданные в США будут выходить только в среду – заказы на товары длительного пользования за октябрь и индекс потребительского доверия. В среду также будут опубликованы протоколы предыдущего заседания ФРС.

/ Александр Полютов

Российские суверенные евробонды могут продолжить инерционный рост котировок следом за снижением доходности UST и при поддержке нефти в районе 62,5 долл./барр. по Brent.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль в понедельник консолидировалась в диапазоне 59,10-59,60 руб/долл.

Вчерашний торговый день прошел не в самом активном ключе для рубля – пара доллар/рубль консолидировалась в диапазоне 59,10-59,60 руб/долл. Объемы торгов контрактом USDRUB_TOM на Московской бирже составили скромные 2,5 млрд долл. (минимум за две с половиной недели).

Группа валют развивающихся стран вчера находилась под локальным давлением. Российский рубль, южноафриканский ранд, мексиканский песо ослабили против доллара на 0,3%-0,5%, тем самым продемонстрировали коррекцию после трех дней укрепления. Дальнейшая динамика валют EM во многом будет зависеть от ситуации на глобальных долговых рынках. Общий сантимерт в отношении валют EM остается умеренно-негативным, но в текущих условиях (отсутствия нового импульса к росту доходностей на развитых долговых рынках либо напротив реализации сценария risk-off) валюты EM имеют шанс еще несколько восстановить позиции.

Цены на нефть Brent вчера большую часть дня находились под давлением, опускаясь к 61,50 долл/барр. Однако в течение американской сессии после закрытия основной сессии на Московской бирже восстановили часть потерь, вернувшись выше уровня 62 долл/барр. Нефть может продолжить оказывать преимущественно нейтральное влияние на рубль до заседания ОПЕК 30 ноября.

Некоторую локальную поддержку рублю на текущей неделе может оказать приближение налогового периода – пик выплат в этом месяце приходится на 27-28 ноября, но общая сумма выплат в ноябре сезонно невысока (по нашим оценкам, порядка 730 млрд руб.).

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в понедельник подросла до 8,28%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,9 трлн руб. Сегодня Банк России проведет депозитный аукцион сроком на одну неделю (лимит установлен на уровне в 1,82 трлн руб.).

/ Михаил Поддубский

Диапазон 59-59,60 руб/долл. может сохранять актуальность.

Облигации

В понедельник рынок ОФЗ немного скорректировался после трехдневного роста.

Основным событием для рублевого долгового рынка в понедельник стала публикация блока макростатистики от Росстата. Данные вышли достаточно слабыми: прирост ВВП за январь-сентябрь 2017 г. составил лишь 1,6% г/г после 2,5% г/г по итогам 2 кв., а снижение реальных располагаемых доходов населения в октябре ускорилось до 1,3% г/г с 0,3% г/г в сентябре. Замедлились и темпы роста оборота розничной торговли: в октябре он вырос на 3,0% г/г против 3,1% г/г в сентябре, что оказалось существенно ниже консенсус-прогноза Интерфакса – 3,6% г/г. На наш взгляд, такая динамика показателей указывает на невысокий уровень инфляционных рисков со стороны потребительского спроса, что улучшает перспективы снижения ключевой ставки на ближайшие месяцы.

На котировках ОФЗ вышедшая статистика никак не отразилась: доходности большинства рублевых гособлигаций по итогам дня поднялись на 2-4 б.п. до 7,39-7,57% по бумагам срочностью от 1-6 лет и до 7,64-7,9% по более длинным выпускам. В условиях отсутствия выраженной понижательной динамики на других долговых рынках EM, основной вклад в рост доходностей ОФЗ могло внести падение цен на нефть Brent с 62,5 до 61,5 долл. за барр.

Полагаем, что вчерашнее снижение котировок ОФЗ носит разовый характер, поскольку фундаментальная картина для рынка сейчас благоприятна. Цены на нефть Brent уже вернулись на уровень выше 62 долл. за барр., а 5-летние CDS на Россию подешевели до минимума за последние 2 недели в районе 134 б.п. На этом фоне сегодня мы ожидаем возврата доходностей ОФЗ к уровням закрытия пятницы, что означает их снижение на 2-4 б.п.

/ Роман Насонов

Сегодня мы ожидаем снижения доходностей ОФЗ на 2-4 б.п.



Корпоративные события

АЛРОСА (Ba1/BB+/BB+) может продать газовые активы, выплатить спецдивиденды.

Газовые активы АЛРОСА (Геотрансгаз и Уренгойская газовая компания) могут быть проданы в течение ближайших месяцев, заявил глава компании Сергей Иванов в ходе телефонной конференции по итогам отчетности за 9 мес. Сделка может состояться в конце декабря, в январе или в начале февраля, сказал он, в зависимости от скорости корпоративных процедур.

По информации АЛРОСА готова продать активы ниже балансовой стоимости, т.е. 36 млрд руб. В этой связи на разницу может произойти списание, что негативно отразится на показателе чистой прибыли. Правда, продажа будет осуществляться на аукционе и финальная цена может отличаться. При этом полученную сумму компания может выплатить в качестве спецдивидендов. На текущий момент 36 млрд руб. это 6,5% от капитализации АЛРОСА.

Вместе с тем, по итогам 9 мес. выручка АЛРОСА сократилась на 16% г/г до 214,5 млрд руб., показатель EBITDA – на 33% г/г до 99,96 млрд руб., EBITDA margin составила 46% против 47% годом ранее. В целом, значение выручки оказалось лучше консенсус-прогноза, показатель EBITDA – на уровне. Влияние на ключевые показатели компании оказало укрепление рубля и снижение средней цены реализованных алмазов, в основном в результате изменения ассортимента. В 3 кв. также наблюдалось сокращение объема реализации в каратах (на 26% к/к). За 9 мес. чистая прибыль АЛРОСА по МСФО составила 61,86 млрд руб., что на 47% меньше годом ранее. Влияние оказал убыток от списания основных средств, утраченных в результате аварии на руднике Мир, который составил 7,376 млрд руб. (отражен в 3 кв. 2017 г.). Метрика Чистый долг/EBITDA на конец сентября составил 0,7х против 0,3х на конец 1 пол., удерживаясь на комфортном уровне. При этом чистый долг за 3 кв. вырос в 2,2 раза до 88,64 млрд руб., общий долг увеличился на 10% до 113,57 млрд руб. Продажа газовых активов АЛРОСА не должна сильно повлиять на уровень долга компании (приходится около 2%-2,5% выручки и EBITDA), что, скорее, будет нейтральным для ее бондов, учитывая возможную выплату спецдивидендов.

/ Александр Полютов

Норникель (Ba1/BBB-/BBB-) ожидает возможный рост leverage до 2,5х в 2017-2019 гг.

Норильский никель прогнозирует показатель Чистый долг / EBITDA в 2017 - 2019 гг. на уровне 1,5х - 2,5х, в зависимости от цен на металлы, следует из презентации компании ко Дню инвестора. Рост leverage ограничивается снижением дивидендов (как следствие), освобождением оборотного капитала и управлением капвложениями, поясняет Норникель.

По итогам 2017 г. ГМК, вероятно, удержит долговую нагрузку ниже 1,8х (по итогам 1 пол. 2017 г. Чистый долг / EBITDA был 1,5х), что позволит ему выплатить дивиденды порядка 60% от EBITDA. В дальнейшем компания планирует рост CAPEX (с 2019 г.), что будет снижать денежный поток и может негативно повлиять на уровень leverage, в этой связи существует риск того, что размер дивидендов может быть ограничен минимально установленной суммой в 1 млрд долл.

По оценкам Норникель, в 2017-2018 гг. капвложения будут не выше 2 млрд долл., как и последние годы. В 2019 г. начнется инвестиционная фаза Серного проекта на Надеждинском метзаводе, в связи с чем в 2019-2020 гг. объем капвложений ожидается на уровне 2,3 - 2,5 млрд долл.

В целом, рост долговой нагрузки, вероятно, придется на пик инвестиций в 2019-2020 гг., при этом обозначенный уровень в 1,5-2,5х метрики Чистый долг / EBITDA вполне приемлемый. Вместе с тем, Евробонды Nor Nickel уже сейчас торгуются с премией 25-30 б.п. по доходности к выпускам российских металлургов (как Северсталь, НЛМК) с сопоставимыми рейтинговыми оценками (Ba1/BBB-).

/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



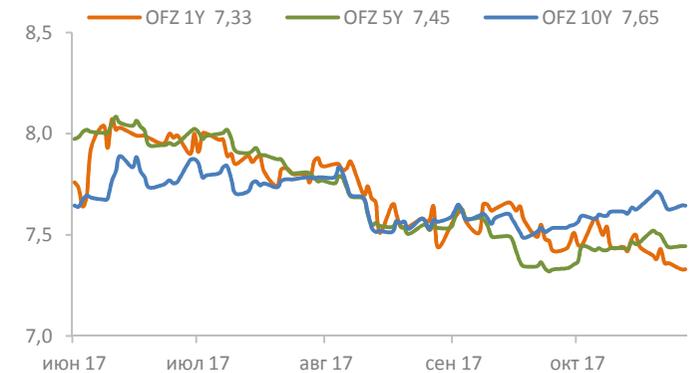
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



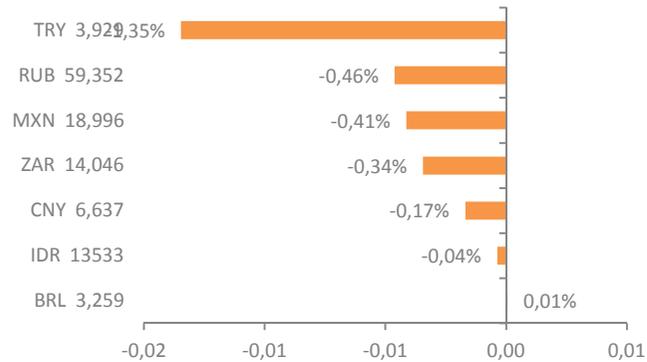
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



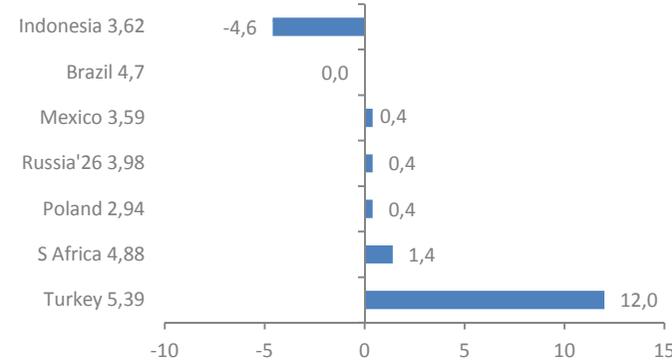
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



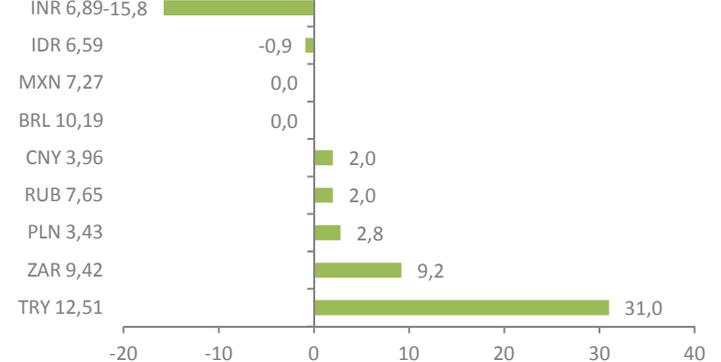
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



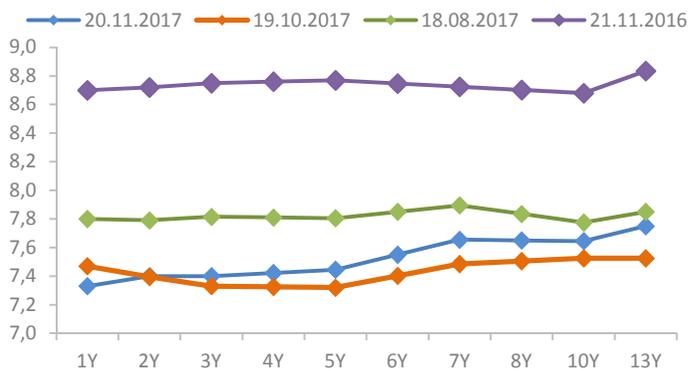
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



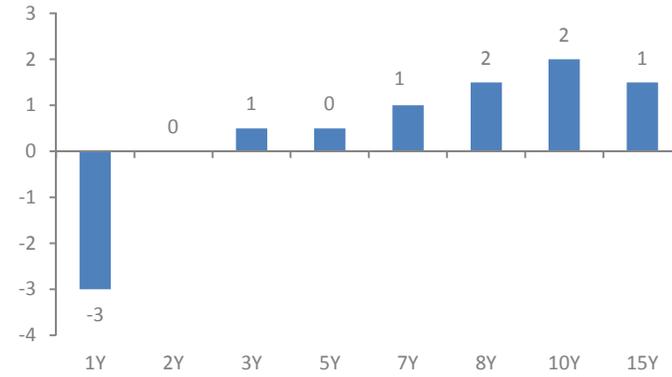
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



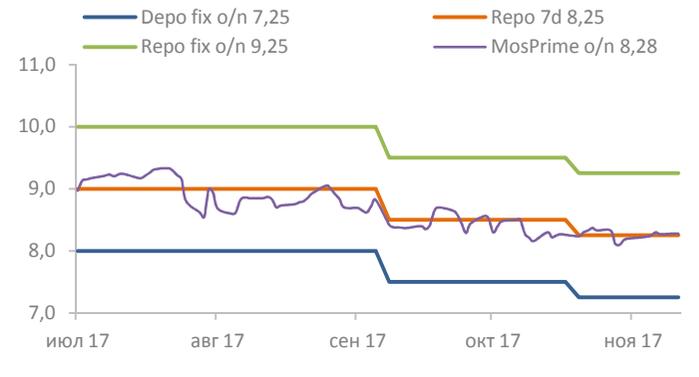
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



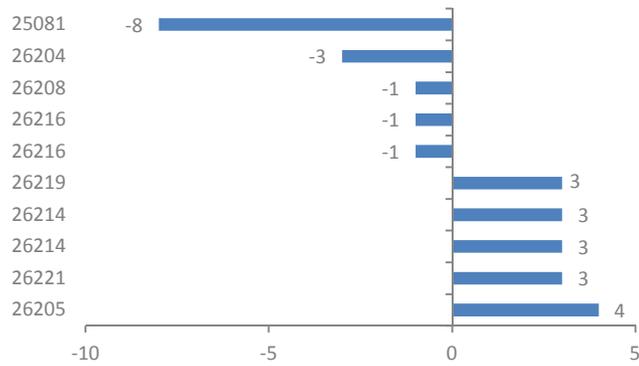
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



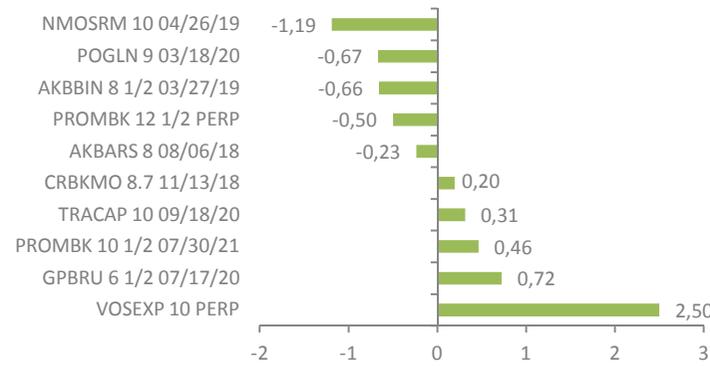
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



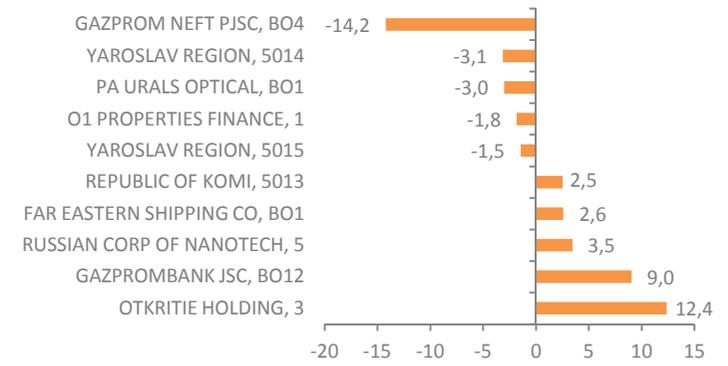
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



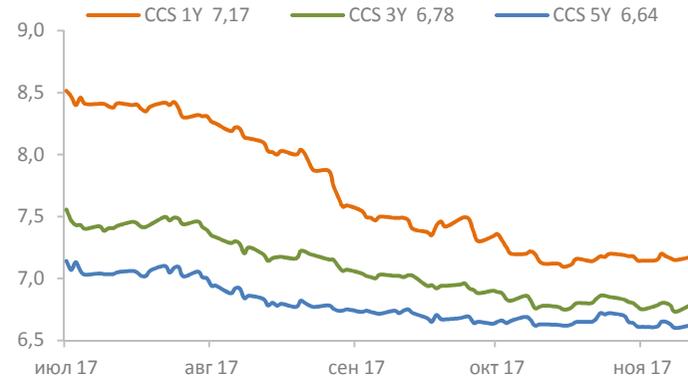
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



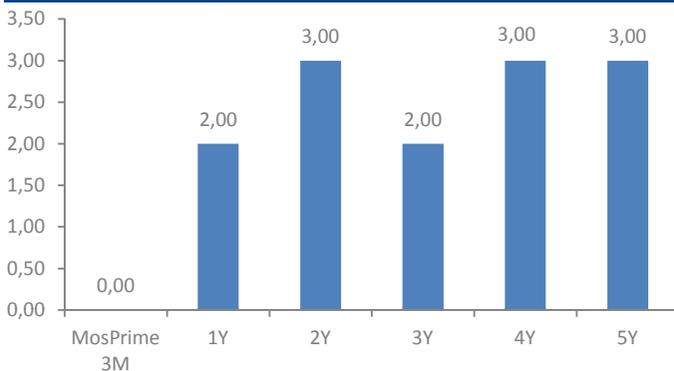
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



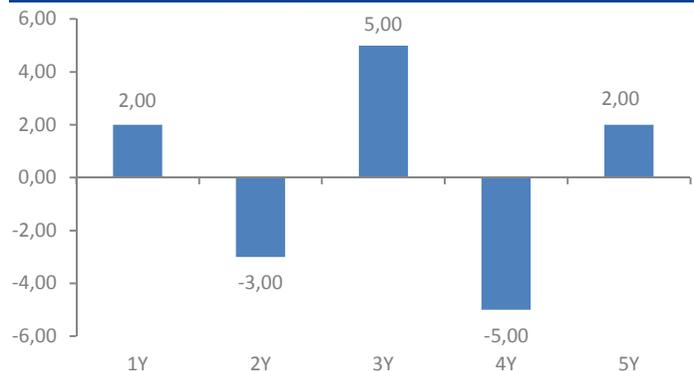
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



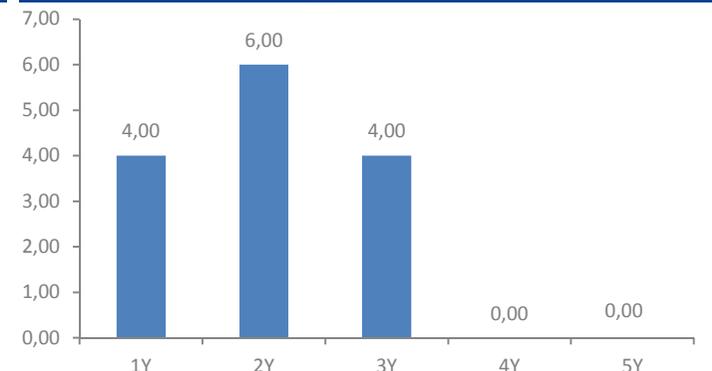
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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

Лящук Владимир Lyaschukvv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Главный аналитик

Антонов Роман Antonovrp@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Ведущий 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	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Конверсии,	
Татьяна Муллина	Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Римап	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Давид Меликян		
Александр Борисов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Олег Рабеп, Александр Ленточников, Глеб Попов		+7(495) 411-51-39
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		



© 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.