

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: В пятницу на глобальных рынках практически вся группа рисковых активов продемонстрировала заметное восстановление. >>

Еврооблигации: В пятницу российские суверенные евробонды отыграли снижение котировок, вызванное политической напряженностью в США при поддержке нефти и стабилизации UST. >>

FX/Денежные рынки: Российский рубль в пятницу продемонстрировал коррекционное восстановление на фоне роста нефтяных котировок и улучшения настроений на глобальных рынках. >>

Облигации: В пятницу ОФЗ восстанавливали утраченные накануне позиции на улучшении сантимента на мировых рынках при поддержке дорожающей нефти и укреплении рубля. >>

Корпоративные события

Сбербанк (Ba1/-/BBB-) планирует первичное размещение облигаций.

ТМК (B1/B+/-): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО. (НЕЙТРАЛЬНО)

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

22 мая 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	152,3	-0,35
EUR/USD	1,12	-0,002
UST-10	2,25	0,01
Германия-10	0,37	0,00
Испания-10	1,58	0,02
Португалия -10	3,16	-0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,36	-0,04
Russia-42	4,77	-0,04
Gazprom-19	2,72	-0,04
Evrz-18 (6,75%)	2,25	-0,01
Sber-22 (6,125%)	3,88	0,00
Vimpel-22	4,40	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,47	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,81	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,51	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9,23	0,00
NDF 3M	9,08	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1821,5	-109,4
Остатки на депозитах, млрд руб.	785,7	2,5
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,16	-0,31

Глобальные рынки

В пятницу на глобальных рынках практически вся группа рисковых активов продемонстрировала заметное восстановление.

После распродаж в середине недели в пятницу на глобальных рынках наблюдались оптимистичные настроения. Локально перепроданные рисковые активы продемонстрировали заметное восстановление. Американские фондовые индексы прибавили 0,5-0,7%, доходность десятилетних гособлигаций США вернулась выше к отметке в 2,25%.

На текущей неделе основные события сосредоточены в ее второй половине. В среду будет опубликован протокол с последнего заседания ФРС, в четверг состоится заседания ОПЕК, 25-27 мая – саммит стран G-7. Разумеется, новости относительно политических проблем в Штатах могут резко изменить настроения на рынках, однако пока умеренно-оптимистичный фон сохраняется.

Вопрос увольнения теперь уже бывшего главы ФБР Дж.Коми может оставаться в центре внимания участников рынка в течение ближайших дней. Сам Коми дал согласие на свидетельствование в специальном комитете Сената, заседание которого может состояться 29 мая или несколькими днями позже. Заявления бывшего главы ФБР относительно событий, предшествовавших его увольнению, могут оказать серьезное влияние на настроения инвесторов.

/ Михаил Поддубский

На данный момент на глобальных рынках наблюдается локальная фаза оптимизма.

Еврооблигации

В пятницу российские суверенные евробонды отыграли снижение котировок, вызванное политической напряженностью в США при поддержке нефти и стабилизации UST.

В пятницу российские суверенные евробонды в полной мере отыграли снижение котировок предыдущих дней, вызванного политической напряженностью в США вокруг президента Д.Трампа. Этому способствовала стабилизация базовых активов, а также уверенный рост нефти Brent на 2,5% выше 53,5 долл. за барр. перед встречей «ОПЕК» 25 мая, где будет решаться вопрос продления соглашения об ограничении добычи. Так, UST-10 после теста отметки 2,2% годовых смогли восстановиться до уровня 2,23%-2,25% годовых в отсутствие новых обстоятельств в расследование в отношении бывшего советника Д.Трампа по национальной безопасности М.Флинна, которое активно освещают американские СМИ. В итоге, выпуск RUS'23 в цене вырос на 24 б.п. (YTM 3,36%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 60-63 б.п. (YTM 4,77%-4,78%), снижение доходности евробондов было в пределах 4 б.п. Рост интереса к риску наблюдался во всех евробондах стран EM, которые в доходности в основном снизились на 3-7 б.п.

Сегодня с утра нефть Brent продолжает расти и достигла отметки 54 долл. за барр. Подогревает интерес к «черному золоту» предстоящая встреча «ОПЕК» 25 мая, где будет решаться вопрос продления ограничений добычи, при этом ряд источников сообщает, что может обсуждаться более масштабное сокращение добычи. Все это будет поддерживать российский сегмент евробондов, который может показать умеренный рост.

В то же время не стоит забывать о политических рисках в США, где скандал вокруг Д.Трампа вновь может выйти на первые полосы американских СМИ. Пока UST-10 ведут себя довольно спокойно, удерживаясь в доходности на уровне 2,25% годовых. Вместе с тем, среди важных событий текущей недели также стоит отметить публикацию протоколов предыдущего заседания ФРС (ср), выступления ряда представителей ФРС, главы ЕЦБ М.Драги. Во второй половине недели (25-27 мая) на Сицилии пройдет саммит «Группы семи».

/ Александр Полютов

Российские евробонды могут показать умеренный рост при поддержке дорожающей нефти и при стабильности UST, впрочем, не стоит о политических рисках в США.



FX/Денежные рынки

Российский рубль в пятницу продемонстрировал коррекционное восстановление на фоне роста нефтяных котировок и улучшения настроений на глобальных рынках.

В пятницу большинство валют развивающихся стран смогли продемонстрировать заметное коррекционное восстановление после нескольких дней снижения. Российский рубль, южноафриканский ранд, турецкая лира прибавили против американского доллара 1,1%-1,4%, а пара доллар/рубль опустилась ниже отметки в 57 руб/долл.

Отдельную поддержку рублю оказывало и восстановление нефтяных котировок. Позитивная динамика на рынке нефти продолжается и сегодня в ходе азиатских торгов – фьючерс на нефть марки Brent достиг отметки в 54 долл/барр. Ключевым событием текущей недели может стать заседание ОПЕК (25 мая), на котором будет обсуждаться продление соглашения об ограничении объемов добычи нефти. Судя по последним комментариям представителей ОПЕК, с большой долей вероятности соглашение будет пролонгировано, но остается открытым вопрос, на какой срок будет продлено действие соглашения (6 или 9 месяцев) и в каких объемах. Объявление итогов заседания ОПЕК может оказать заметное влияние на динамику нефтяных котировок, а следовательно, и позиции российской валюты.

Локальную поддержку рублю на этой неделе может оказывать налоговый период. Пик налоговых выплат приходится на 25-29 мая, когда будут выплачиваться НДС, НДС, акцизы и налог на прибыль. Однако общая сумма выплат в этом месяце относительно небольшая (мы оцениваем ее примерно в 690 млрд руб. без учета страховых взносов), а относительно комфортный уровень ликвидности говорит о том, что, вероятно, большой поддержки рублю налоговый период оказывать скорее не должен. Тем не менее, умеренные продажи валюты экспортерами могут выступать в качестве локального фактора поддержки для рубля в ближайшие дни.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу осталась неизменной на уровне в 9,23%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократился до 2,61 трлн руб. Профицит банковской ликвидности на сегодняшний день составляет около 414 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

Диапазон в 56-58 руб/долл. сохраняет актуальность. Сегодня ожидаем консолидации в нижней части этого диапазона.

Облигации

В пятницу ОФЗ восстанавливали утраченные накануне позиции на улучшении сентимента на мировых рынках при поддержке дорожающей нефти и укрепшем рубле.

В пятницу ОФЗ восстанавливали утраченные накануне позиции из-за ухода инвесторов от риска на глобальных рынках на фоне политического скандала в США вокруг президента Д.Трампа. Отсутствие новых подробностей в расследовании в отношении бывшего советника Д.Трампа по национальной безопасности М.Флинна несколько снизило градус напряженности. Росту котировок ОФЗ в пятницу также способствовал уверенный подъем нефтяных цен на 2,5% до 53,5 долл. за барр. по Brent перед встречей ОПЕК 25 мая, что позволило рублю укрепить позиции в паре с долларом – курс опустился до 56,8 руб. за доллар. В итоге, рост котировок ОФЗ с погашением в 2021-2033 гг. был в пределах 25-75 б.п., доходности снизились на 5-10 б.п. до уровня 7,5%-7,95% годовых: средний участок – в районе 7,65%-7,75%, «длина» – 7,75%-7,95% годовых.

ЦБ в пятницу в комментарии по динамике потребительских цен вновь подтвердил, что видит риски роста инфляционных ожиданий, но угроз для достижения таргета в 4% они на данный момент не создают, ускорения годовой инфляции не ожидается. Небольшое возможное повышение годовой продовольственной инфляции в отсутствие непредвиденных шоков будет компенсировано замедлением роста цен на непродовольственные товары и услуги. В целом, комментарий ЦБ по-прежнему скорее настраивает на постепенное снижение ставки в июне на 25 б.п. до 9%.

В конце прошлой недели ВЭБ успешно собрал книгу заявок на облигации серии ПБО-001Р-07 объемом 25 млрд руб., установив ставку купона 9,05%, что соответствует доходности 9,25% годовых к погашению через 2,5 г. Отметим, ВЭБ смог собрать спрос на бумаги ниже заявленного индикатива (9,1%-9,35% годовых), одновременно увеличив предложения с 15 до 25 млрд руб.

Сегодня с утра нефть Brent продолжила дорожать, поднявшись до уровня 54 долл. за барр., что позволяет рассчитывать на продолжение восстановительного роста котировок ОФЗ. Впрочем, политическая неопределенность в США сохраняется высокой, что может сдерживать снижение доходностей гособлигаций в пределах 5-7 б.п.

/ Александр Полютов

ОФЗ могут продолжить восстановительный рост котировок благодаря росту цен на нефть и отсутствию дальнейшего обострения внутривнутриполитической ситуации в США.

Корпоративные события

Сбербанк (Ba1/-/BBB-) планирует первичное размещение облигаций.

Сбербанк планирует 23 мая провести сбор заявок инвесторов на новый выпуск облигаций серии БО-19 на 15 млрд руб. Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 8,3%-8,5% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте на уровне 8,47%-8,68% годовых. Данный прайсинг содержит премию к кривой доходности ОФЗ в размере 67 - 88 б.п. Бенчмарком для нового выпуска облигаций мы видим уже обращающийся бонд Сбербанка серии БО-37, который торгуется с доходностью 8,60% – 8,73% годовых к погашению в сентябре 2021 г. Прайсинг нового займа не предполагает премии за первичное размещение. В то же время мы отмечаем, что выпуск смотрится интересно на всем маркируемом диапазоне, учитывая сильный кредитный профиль Сбербанка и относительно небольшой объем выпущенных собственных рублевых бондов. Новые выпуски облигаций квазисуверенных заемщиков пользуются высоким спросом инвесторов. Так, сбор заявок на новый выпуск Почта России (-/-/BBB-) серии БО1-1P-02 прошел 18 мая со ставкой купона 8,50% на 4 года. Сбор заявок на выпуск МОЭСК серии БО-10 прошел 16 мая со ставкой купона 8,55% на 5 лет. РЖД (Ba1/BB+/BBB-) удалось собрать 15 мая спрос на новый выпуск облигаций по ставке купона 8,4% на 8 лет. Сбербанк превышает все перечисленные компании по размеру активов и объему ликвидности на балансе, а также имеет высокие показатели прибыльности и обеспеченности собственными средствами. По данным МСФО за 2016 г., активы Сбербанка составили 25,4 трлн руб., собственный капитал – 2,8 трлн руб., чистая прибыль 0,54 трлн руб., рентабельность собственного капитала 20,8%. По состоянию на 1 мая норматив Н1.1 и Н1.2 = 11,2%, Н1.0 = 15,1%. В 2017 – 2018 гг. мы ожидаем роста прибыли Сбербанка на уровне 10% г/г за счет удешевления фондирования и снижения стоимости риска. Капитализация прибыли вместе с консервативной стратегией принятия риска на баланс обеспечит поддержание показателей достаточности собственных средств на хорошем уровне.

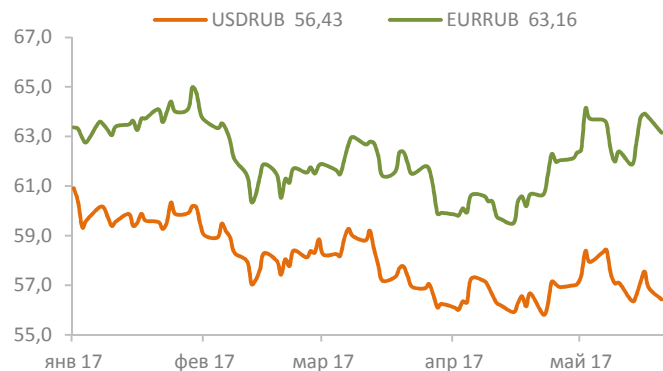
/ Дмитрий Монастыршин

ТМК (B1/B+/-): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО. (НЕЙТРАЛЬНО)

ТМК отчиталась за 1 кв. 2017 г. по МСФО – результаты по выручке и EBITDA превзошли консенсус-прогноз. Так, в январе-марте выручка ТМК выросла на 24% г/г до 944 млн долл., показатель EBITDA – на 15,4% г/г до 142 млн долл., при этом EBITDA margin составила 15% («-1,2 п.п.» г/г). Чистая прибыль компании выросла до 42 млн долл. против 14 млн долл. годом ранее. Рост показателей был благодаря положительному влиянию эффекта от укрепления рубля и росту объемов реализации в Американском дивизионе при растущем спросе на трубы со стороны нефтедобывающей отрасли США, где наблюдалось оживление с ростом цен на нефть. Относительно 4 кв. 2016 г. компания не показала заметного изменения как финансовых, так и производственных показателей. При снижении объемов реализации труб на 4%, выручка увеличилась на 5%. Это свидетельствует о росте средней цены реализации, что может быть связано с укреплением рубля и продаж более дорогой продукции. В частности ТМК отразила снижение реализации сварных труб, но увеличение бесшовных. EBITDA компании и маржа по этому показателю почти не изменилась относительно 4 кв. 2016 г. В 2017 г. мы ожидаем улучшения показателей ТМК на фоне восстановления инвестиционной активности нефтяных компаний, что должно обеспечить рост выручки в пределах 15-20%. В то же время в 1 пол. 2017 г. на маржу ТМК будет оказывать давление увеличение цен на сырье, которое во 2 пол. нивелируется повышением цен на продукцию. В результате, ТМК, вероятно, сможет сохранить EBITDA margin в пределах 15-16%. В 1 кв. 2017 г. размер долга ТМК вырос на 11,2% к 2016 г. до 3,18 млрд долл., чистый долг – на 5,4% до 2,7 млрд долл. Метрика Чистый долг/EBITDA при этом не претерпела заметных изменений, составив 5,0х против 4,9х в 2016 г., уровень долга компании остается высоким, но может несколько снизиться по итогам 2017 г. до 4,3х-4,5х. Короткий долг ТМК в размере 610 млн долл. на 75% покрывался денежными средствами на счетах в размере 459 млн долл. При этом ТМК в апреле разместила облигации на 5 млрд руб. (около 88 млн долл.), также рассматривает возможность выхода в течение года как на локальный рынок бондов, так и на внешний рынок, в том числе для рефинансирования евробонда ТМК-18 с погашением в январе 2018 г. (в обращении после выкупа 232 мл долл.). Новый рублевый выпуск ТМК БО-06 торгуется выше номинала и с доходностью в районе 9,8% годовых в целом еще представляет интерес для покупки в расчете на дальнейшее снижение уровня рублевых ставок по мере достижения цели ЦБ по инфляции в 4%.

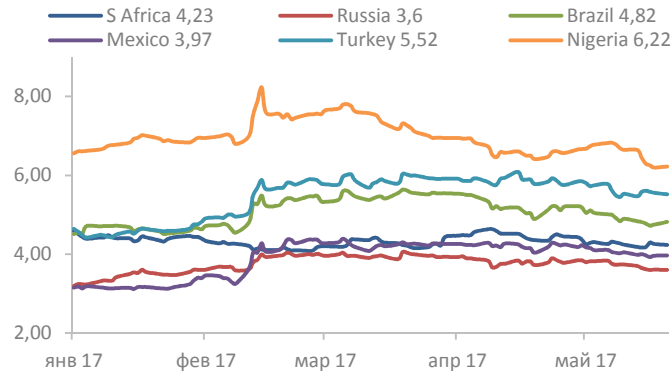
/ Александр Полютков

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



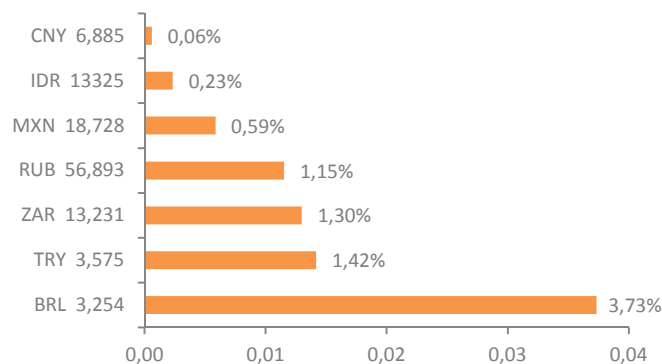
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



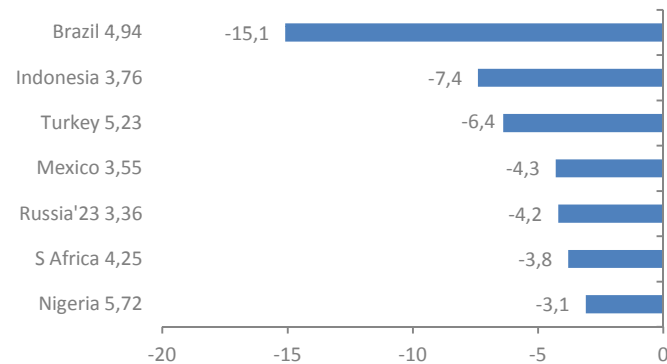
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



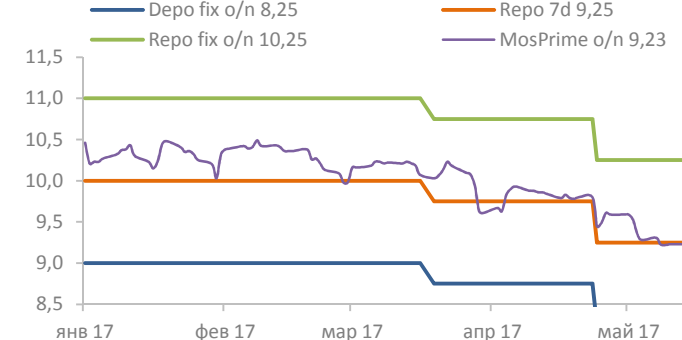
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



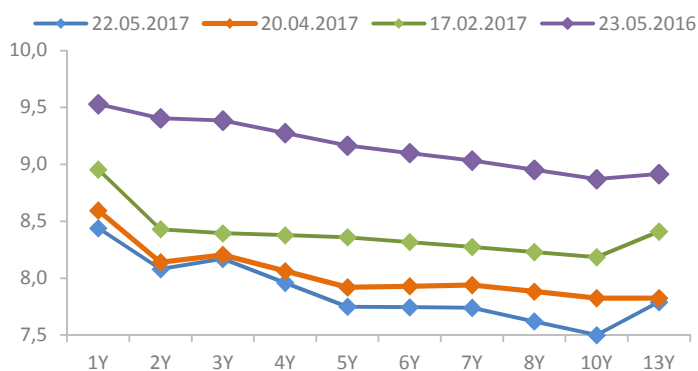
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



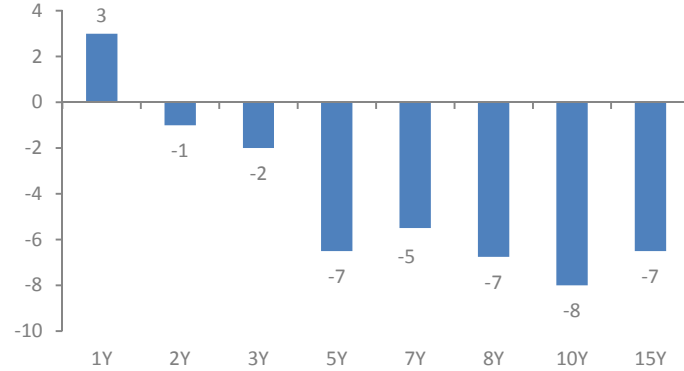
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



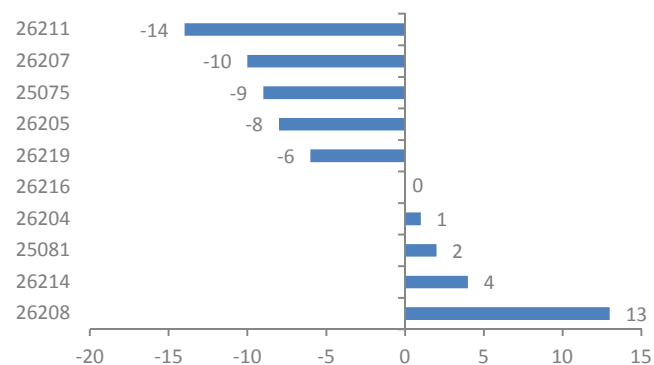
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



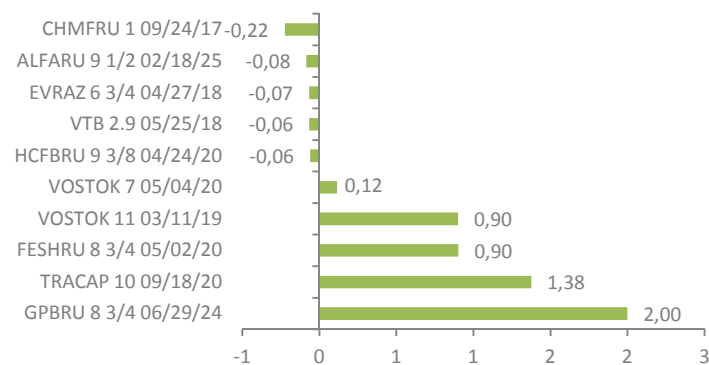
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



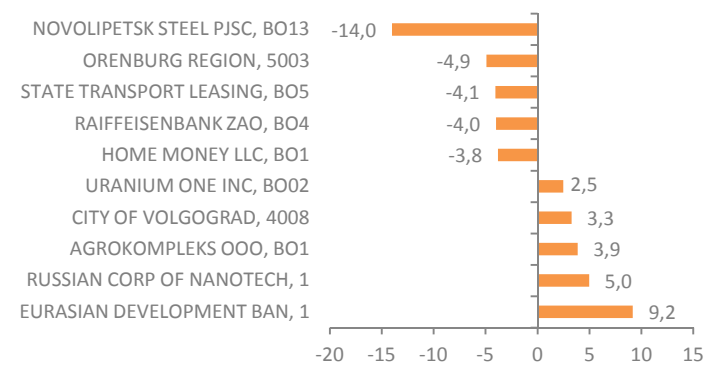
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



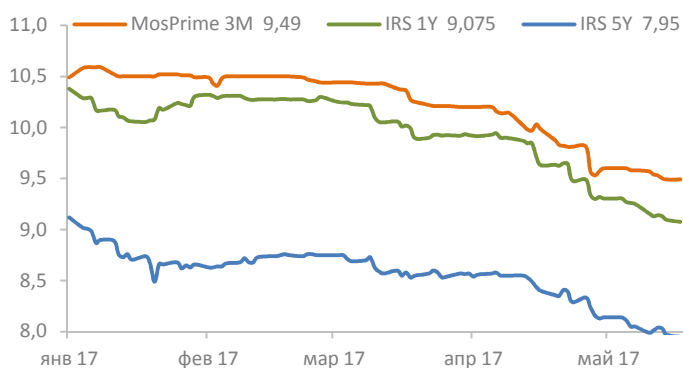
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



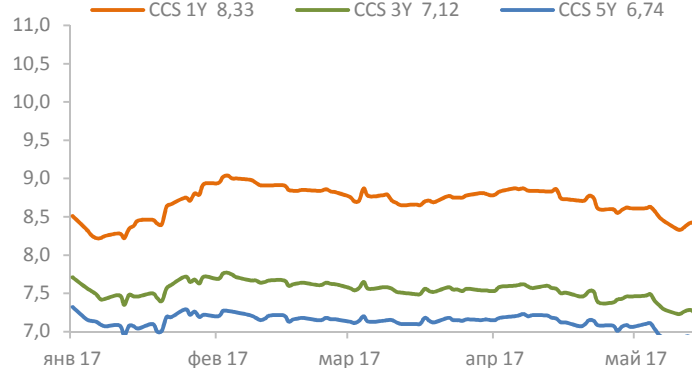
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



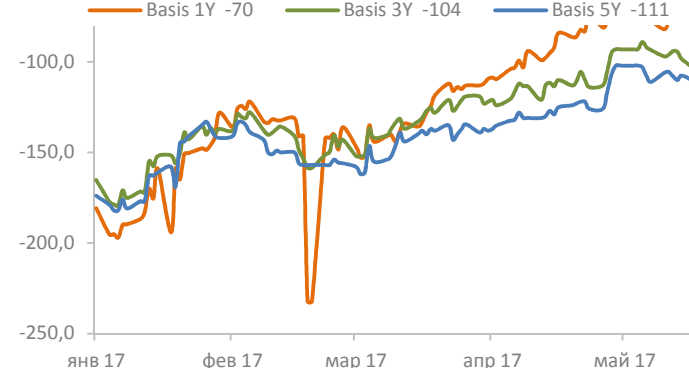
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



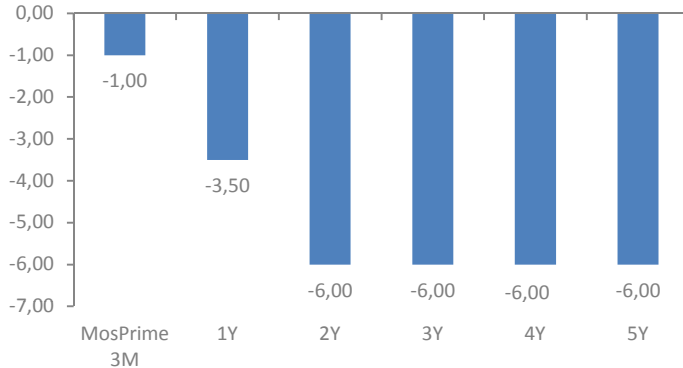
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



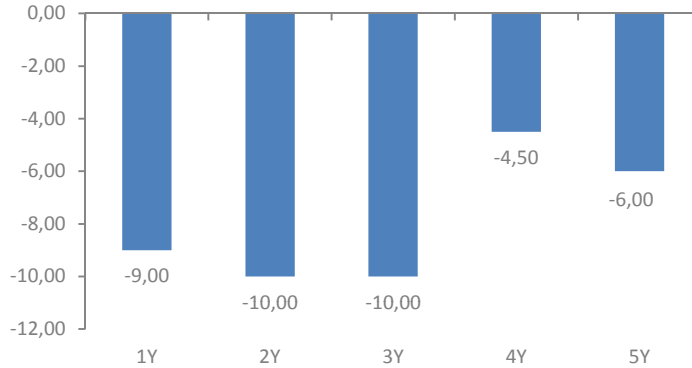
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



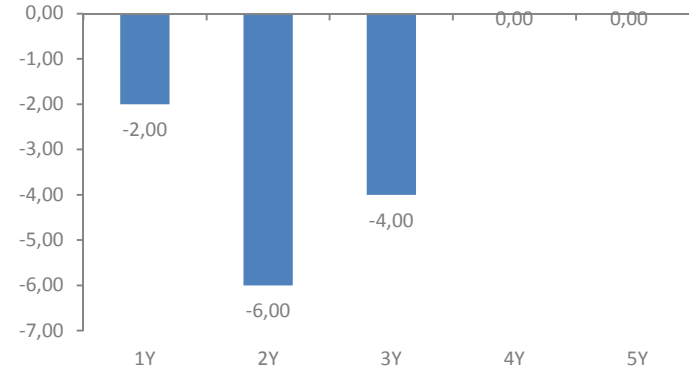
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 Сибает	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, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
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	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Александр Орехов		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, DCM	+7 (495) 228-39-22
Виктория Давиташвили		
Татьяна Муллина		
Владислав Риман		
Максим Сушко	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Давид Меликян		
Александр Борисов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Олег Рабец, 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.