

Конъюнктура рынков

Еврооблигации: В четверг активность в российских суверенных евробондах была низкой из-за выходного в США, изменения доходности были незначительные. >>

FX/Денежные рынки: Выходной день в США и низкая активность торгов способствовали нахождению курса рубля в узком диапазоне 64,30-64,80 руб/долл. >>

Облигации: В четверг трейдеры воздерживались от активных действий на рынке ОФЗ из-за отсутствия торгов на рынке UST. >>

Корпоративные события

S&P подтвердило рейтинг ТМК (B1/B+/-) (НЕЙТРАЛЬНО).

МКБ (B1/BB-/BB) отчитался по МСФО за 3-й квартал 2016 г. с чистой прибылью 3,3 млрд руб. (НЕЙТРАЛЬНО).

Роснефть (Ba1/BB+/-) планирует программу биржевых облигаций на 1 трлн руб.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

25 ноября 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	231,35	0,00
EUR/USD	1,06	0,00
UST-10	2,37	0,02
Германия-10	0,25	-0,01
Испания-10	1,61	0,02
Португалия -10	3,67	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,98	-0,02
Russia-42	5,20	0,03
Gazprom-19	3,69	-0,01
Evrz-18 (6,75%)	4,12	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,51	0,00
Vimpel-22	5,23	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,25	0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,82	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,78	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,38	0,05
NDF 3M	9,03	0,02
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1851,7	-151,10
Остатки на депозитах, млрд руб.	588,0	16,31
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,63	0,62

Еврооблигации

В четверг активность в российских суверенных евробондах была низкой из-за выходного в США, изменения доходности были незначительные.

В четверг активность в российских суверенных евробондах была низкой в отсутствие американских игроков, которые праздновали День благодарения. В отсутствие новых ориентиров, в первую очередь динамики UST, российские госбонды удерживали сложившиеся накануне позиции – доходность бенчмарка Russia-23 на уровне 3,98% годовых, длинные Russia-42 и Russia-43 – YTM 5,2%-5,24% годовых. При этом поддержку российскому сегменту евробондов оказывала нефть, торговавшаяся в районе 49 долл. за барр. сорта Brent.

Сегодня торговая активность будет постепенно возвращаться с приходом американских инвесторов, что найдет отражение в движении доходности базовых активов. С утра UST-10 вновь поднялись в район 2,39%-2,4% годовых, что может создавать некоторое напряжение в евробондах ЕМ, включая и российские бумаги. К тому же нефть сегодня с утра дешевеет, опустившись к отметке 48,5 долл. за барр. смеси Brent, что ослабит поддержку российским долговым бумагам. Важной макростатистики в США сегодня не предвидится (выходит товарный торговый баланс, оптовые запасы в октябре, предварительный PMI в сфере услуг).

/ Александр Полютов

Сегодня торговая активность будет постепенно возвращаться с приходом американских инвесторов, давление на российские евробонды может возрасти на фоне подъема доходности UST и снижения нефти.

FX/Денежные рынки

Выходной день в США и низкая активность торгов способствовали нахождению курса рубля в узком диапазоне 64,30-64,80 руб/долл.

Американский рынок вчера был закрыт в связи с празднованием Дня Благодарения. Активность торгов на большинстве площадок была невысокой. Пара доллар/рубль провела вчерашний день в относительно узком диапазоне 64,30-64,80 руб/долл.

Сегодня на американском рынке раннее закрытие бирж, поэтому активность торгов также вряд ли будет высокой. При этом на российском рынке на ближайшие два рабочих дня приходится пик налоговых выплат. Сегодня российские компании должны выплатить НДС, НДСПИ и акцизы (всего около 600-630 млрд руб.), а в следующий понедельник – налог на прибыль (еще порядка 250-270 млрд руб.). Фактор налоговых выплат может оказать некоторую поддержку российскому рублю, но комфортный уровень рублевой ликвидности делает эту поддержку малозначительной.

На рынке МБК краткосрочные ставки вчера подросли до 10,38%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ незначительно снизились до 2,57 трлн руб. Депозитных аукционов ЦБ вчера не проводил со вторника.

Продолжаем считать базовым сценарием для пары доллар/рубль на ближайшие дни диапазон 63,50-65,50 руб/долл. Отмечаем риски возможности отсутствия договоренности внутри ОПЕК на встрече 30 ноября и продолжения роста доходностей на американском долговом рынке в преддверии декабрьского заседания Федрезерва. При развитии любого из этих факторов риска пара доллар/рубль может направиться в район 67-67,50 руб/долл.

/ Михаил Поддубский

Ждем консолидации рубля в диапазоне 63,50-65,50 в паре с долларом, но не исключаем проколов на тонком рынке.

Облигации

В четверг трейдеры воздерживались от активных действий на рынке ОФЗ из-за отсутствия торгов на рынке UST.

В четверг при пониженной торговой активности из-за выходного дня в США (День благодарения) котировки ОФЗ смогли немного восстановиться после коррекции в среду. Доходности большинства выпусков с дюрацией от 4 лет опустились на 2-4 б.п. до 8,8-8,9%, дисконт к ключевой ставке ЦБ – 110-120 б.п.

Из новостей дня можно отметить подписание закона с поправками в федеральный бюджет 2016 года В. Путиным, что позволит Минфину расширить программу заимствований на 4 квартал. Ожидаем, что в оставшиеся 5 аукционных дат объем предложения ОФЗ составит 150-200 млрд руб.

На первичном рынке было анонсировано размещение 27-летних облигаций ИА МКБ 2 на 3,3 млрд руб. Сбор заявок состоится 29-30 ноября, техническое размещение – 2 декабря. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,90-10,15% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 10,27-10,54% годовых.

После закрытия торгов на российском рынке доходности UST-10 поднялись на 3 б.п. до 2,38%, а нефть корректируется на 1% до 48,4 долл. за барр. На этом фоне рублевым гособлигациям будет трудно демонстрировать позитивную динамику и мы ожидаем роста их доходностей на 3-5 б.п. по итогам сессии.

/ Роман Насонов

Полагаем, что доходности ОФЗ сегодня подрастут на 3-5 б.п. при умеренно-негативном внешнем фоне.

Корпоративные события

S&P подтвердило рейтинг ТМК (B1/B+/-) (НЕЙТРАЛЬНО).

Рейтинговое агентство S&P подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО "Трубная металлургическая компания" (ТМК) на уровне "B+" с "негативным" прогнозом.

Подтверждение рейтингов отражает ожидания агентства о том, что ТМК сохранит адекватную для данного уровня рейтинга кредитоспособность в следующие два года, в частности, свободный денежный поток от операционной деятельности (free operating cash flow - FOCF) останется позитивным, а отношение "скорректированный долг/EBITDA" уменьшится до уровня устойчиво ниже 4,5х". Аналитики S&P отмечают, что российский нефтегазовый сектор продемонстрировал гибкость в условиях низких цен на сырье благодаря благоприятному налоговому режиму, что нашло отражение в сохранении высоких объемов буровых работ, а также продаж труб для нефтегазовой отрасли, выпускаемых ТМК, с учетом лидирующей позиции компании в этом сегменте в РФ. Помимо этого, американское подразделение ТМК может улучшить свои показатели, поскольку, на рынке стальных труб США могут появиться признаки восстановления в 2017 году, - сообщается в пресс-релизе.

Подтверждение рейтингов последовало за публикацией ТМК отчетности по МСФО за 9м2016 г., которую мы оцениваем как нейтральную. Выручка компании за 9м2016 г. составила \$ 2 436, что на 24% меньше уровня за аналогичный период прошлого года. При этом чистая прибыль выросла до \$ 81,4 млн (\$3,2 млн за 9м2015 г.). Учитывая текущие финансовые результаты ТМК, на наш взгляд, обращающиеся долговые инструменты компании справедливо оценены рынком. Рублевый выпуск ТМК БО-5 торгуется с доходностью 11,2% годовых к оферте 10.04.2019 г. Евробонды ТМК-18 и ТМК-20 торгуются с доходностью 4,5% и 5,6% соответственно.

/ Дмитрий Монастыршин

МКБ (B1/BB-/BB) отчитался по МСФО за 3-й квартал 2016 г. с чистой прибылью 3,3 млрд руб. (НЕЙТРАЛЬНО).

Московский кредитный банк отчитался с прибылью по МСФО за 3-й квартал в размере 3,3 млрд руб., что сопоставимо с результатами предыдущего квартала (3,4 млрд руб.). Доля кредитов, просроченных свыше 90 дней, в совокупном кредитном портфеле снизилась до 4,8% с 5,0% во 2-м квартале. Это позволило банку сократить расходы на формирование резервов под обесценение кредитного портфеля до 7,8 млрд руб. по сравнению с 9,1 млрд руб. во 2-м квартале. Несмотря на сокращение расходов на резервирование потерь, чистая прибыль за 3-ий квартал оказалась меньше, чем в предыдущем квартале. Это обусловлено снижением ставок по кредитному портфелю и уменьшением процентных доходов, тогда как процентные расходы остались на уровне предыдущего квартала. Непроцентные доходы МКБ в 3-м квартале также незначительно сократились.

В 3-м квартале у МКБ произошел довольно значительный отток средств корпоративных клиентов на 101,7 млрд руб. (-13,9% за квартал). Данный отток был компенсирован привлечением средств от других банков. Общий объем обязательств МКБ в 3-м квартале вырос с 1 123 млрд руб. до 1 211 млрд руб. Активы выросли с 1 222 млрд руб. до 1 312 млрд руб.

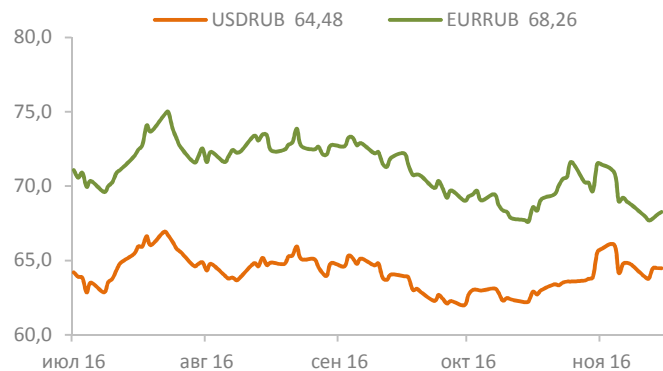
Мы нейтрально оцениваем влияние опубликованной отчетности на котировки обращающихся долговых инструментов МКБ.

/ Дмитрий Монастыршин

Роснефть (Ba1/BV+/-) планирует программу биржевых облигаций на 1 трлн руб.

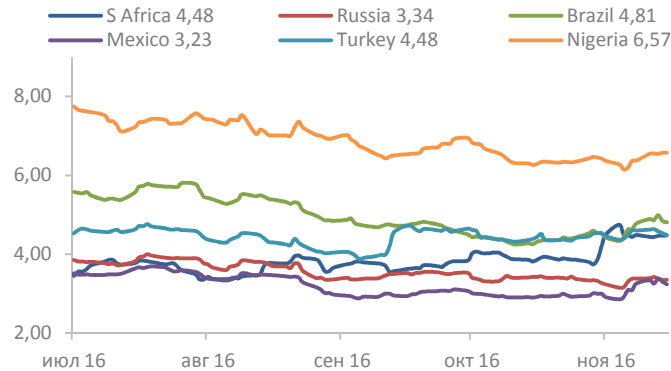
Совет директоров Роснефть утвердил программу биржевых облигаций на максимальную сумму в 1,071 трлн руб., говорится в сообщении компании. Согласно Интерфакс, в компании сообщили, что «средства от размещения выпусков облигаций будут направлены на финансирование зарубежных проектов, программы инвестиций в новые добывающие активы, а также планового рефинансирования привлеченных ранее кредитов и облигационных займов». При этом «размещение облигаций в рамках программы будет происходить отдельными выпусками с учетом графика инвестиций и рефинансирования плановых погашений текущих обязательств и не окажет существенного влияния на общий объем долговых обязательств компании». Кроме того, совет директоров одобрил возможность заключения дочерними обществами компании сделок по покупке облигаций, которые будут выпускаться в рамках программы, сообщили в Роснефть. Напомним, в рамках приватизационных процессов Роснефти предстоит на первой этапе buyback пакета собственных акций 19,5% (оценивается свыше 700 млрд руб.). Кроме того, ранее Роснефть приобрела более 50% акций в Башнефти почти за 330 млрд руб., также предстоит выкуп акций у миноритариев (около 206 млрд руб.). После столь крупных сделок, скорее всего, Роснефти потребуется восполнение «подушки» ликвидности (денежные средства на счетах на 30 сентября 2016 г. составляли 787 млрд руб.), в том числе для реализации инвестиций и погашения долгов. Так, по итогам 3 кв. 2016 г. (без Башнефти) короткий долг компании составлял порядка 826 млрд руб., метрика Чистый долг/EBITDA – 1,5х.

USD/RUB, EUR/RUB



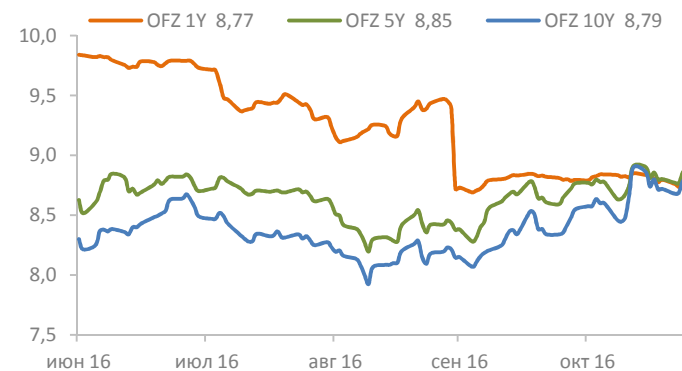
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



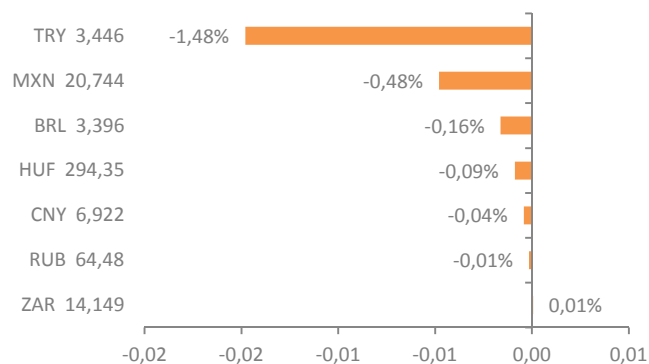
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



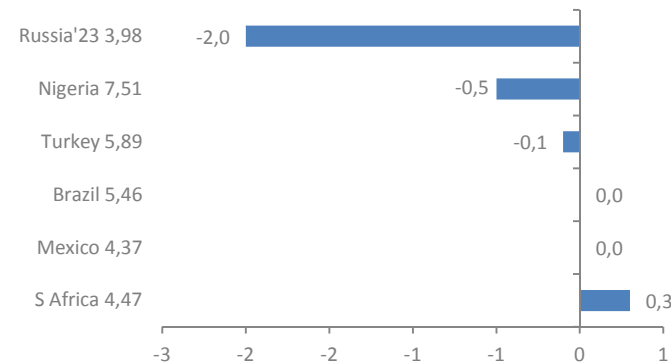
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



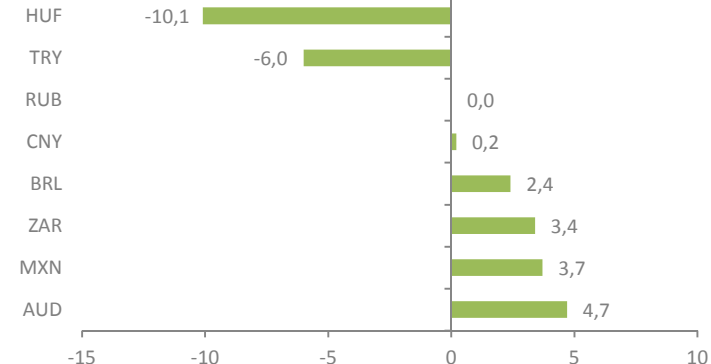
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



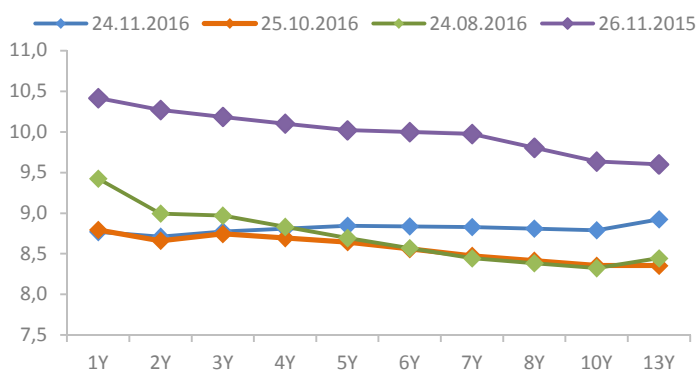
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



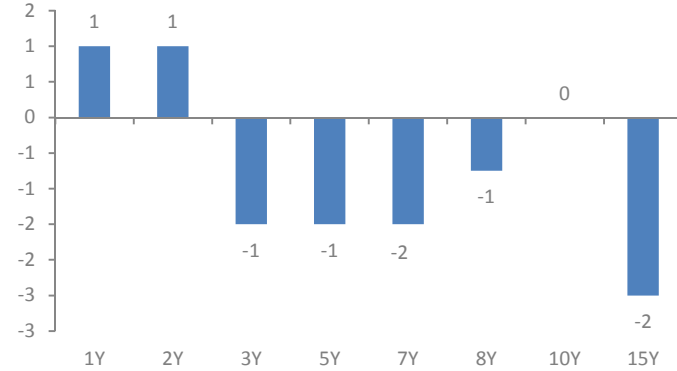
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



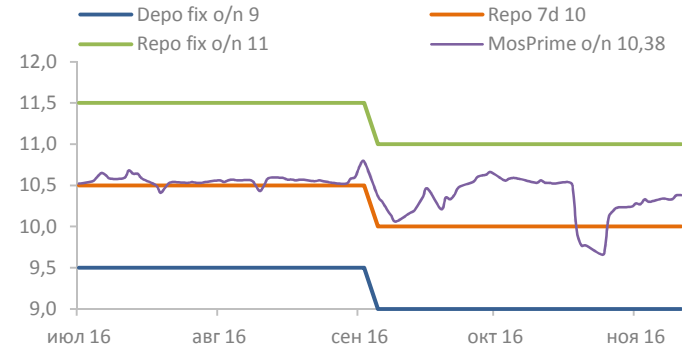
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



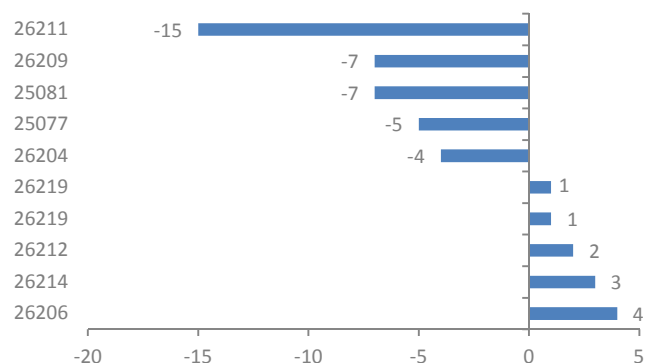
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



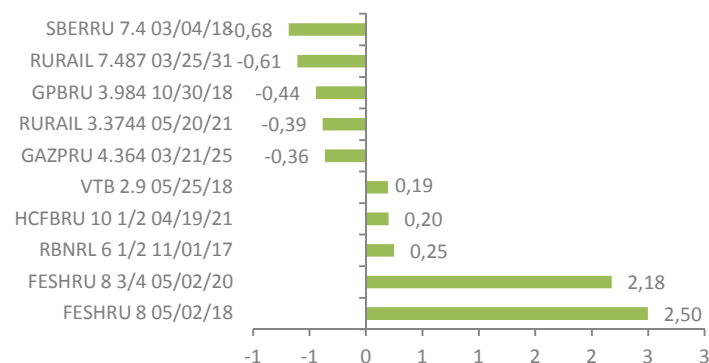
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



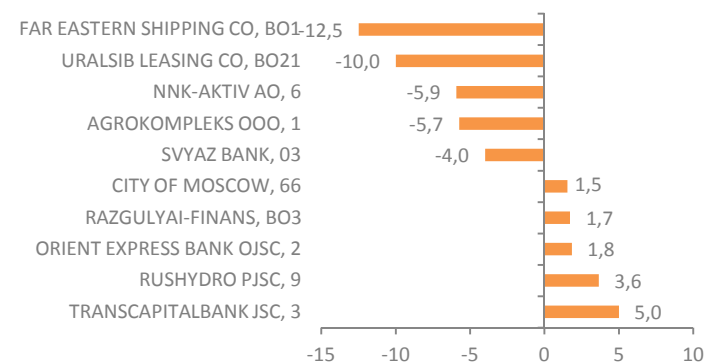
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



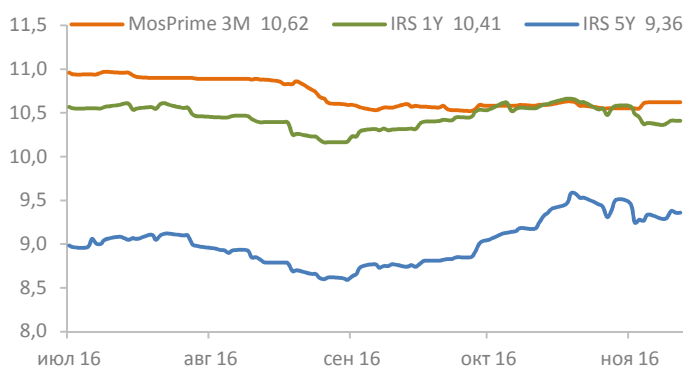
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



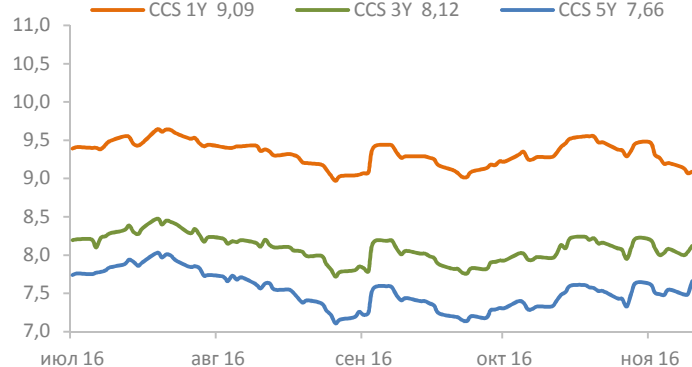
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



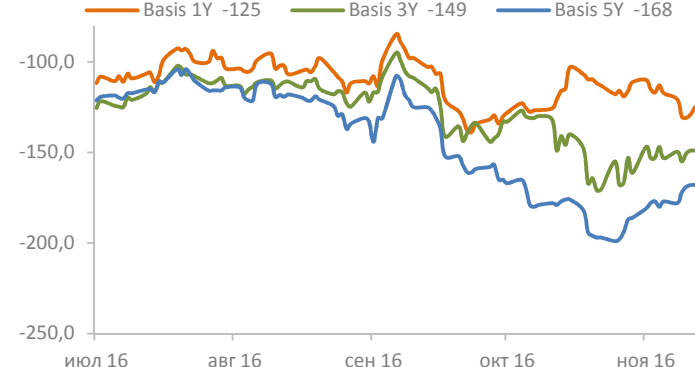
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



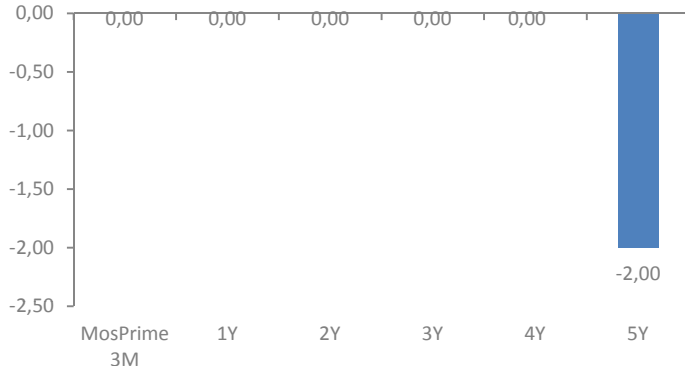
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



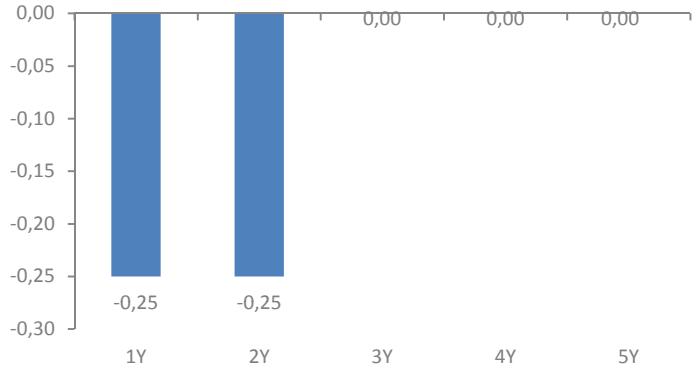
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



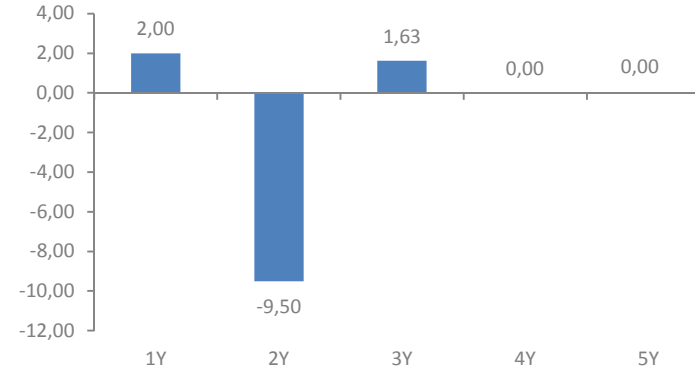
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

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, 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
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Дмитрий Божьев	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виктория Давитиашвили		+7 (495) 411-51-39
Владислав Риман		
Максим Сушко		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		

© 2016 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.