

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Негативные настроения, наблюдаемые на рынках с открытия недели, к концу торгов понедельника сменились на нейтрально-позитивные. >>

Еврооблигации: В понедельник российские суверенные евробонды показали ценовой рост следом за UST после неудачи Д.Трампа провести через Конгресс реформу здравоохранения. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль приближается к минимальным уровням этого года. >>

Облигации: В понедельник дальний участок кривой доходности ОФЗ сместился вниз на 3-5 б.п. >>

Корпоративные события

X5 (Ваз/ВВ-/ВВ): итоги 2016 г. по МСФО (**ПОЗИТИВНО**).

Группа ЧТПЗ (Ваз/-/ВВ-): результаты 2016 г. по МСФО (**ПОЗИТИВНО**).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

28 марта 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	175,4	0,36
EUR/USD	1,09	-0,001
UST-10	2,39	0,01
Германия-10	0,40	0,00
Испания-10	1,67	0,00
Португалия -10	4,05	0,00
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,62	0,00
Russia-42	4,95	0,00
Gazprom-19	3,01	-0,01
Evrz-18 (6,75%)	2,05	-0,01
Sber-22 (6,125%)	3,92	0,00
Vimpel-22	4,64	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,64	-0,04
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,06	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,94	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,03	-0,04
NDF 3M	9,57	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1678,0	-312,3
Остатки на депозитах, млрд руб.	815,0	5,4
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,02	-0,40



Глобальные рынки

Негативные настроения, наблюдаемые на рынках с открытия недели, к концу торгов понедельника сменились на нейтрально-позитивные.

Негативные настроения на финансовых рынках, которые наблюдались в начале торгов понедельника, с открытия вчерашней американской торговой сессии постепенно покинули умы инвесторов – американские индексы завершили вчерашний день разнонаправленно. Доходности 10-летних treasuries провели вчерашний день в нешироком диапазоне 2,36%-2,38% годовых.

Тенденция к ослаблению доллара на глобальном валютном рынке продолжилась – пара евро/доллар подрастала до отметки в 1,09 долл. (максимальных уровней с ноября 2016 г.). Основные события недели для валютного рынка приходятся на вторую половину недели (публикация данных по ВВП и инфляции в США в четверг и пятницу). Сегодня в центре внимания может находиться выступление главы ФРС Дж.Йеллен, но темой ее выступления станет «Решение проблем развития трудовых ресурсов», таким образом, вероятно, не будет касаться монетарного курса.

В целом, складывается ощущение, что большинство активов торгуются сейчас на комфортных для себя уровнях, и драйверов для какой-либо резкой динамики ключевых инструментов пока нет. На фоне локальных политических сложностей в США (невозможность Д.Трампа в краткие сроки отменить Obamacare) американские фондовые индексы откатили от максимумов на 3-3,5%, но дальнейшего развития коррекционный сценарий пока не получил, доходности 10-летних гособлигаций США после заседания Федрезерва вернулись в более привычный диапазон 2,3%-2,5%, пара евро/доллар дотянулась до уровней 200-дневной скользящей средней в районе отметки 1,09 долл. Таким образом, минимальный цели отката после Trump-rally выполнены, а для большего непосредственно на текущий момент драйверов не хватает.

/ Михаил Поддубский

До второй половины недели доходности UST могут консолидироваться вблизи текущих уровней.

Еврооблигации

В понедельник российские суверенные евробонды показали ценовой рост следом за UST после неудачи Д.Трампа провести через Конгресс реформу здравоохранения.

В понедельник российские суверенные евробонды продемонстрировали рост в первой половине дня, отыграв снижение доходности базовых активов – UST-10 опустилась с 2,41% до 2,36%-2,38% годовых после неудачных попыток президента США Д.Трампа провести через Конгресс реформу здравоохранения, что ослабило ожидания рынков относительно скорого ввода экономических стимулов, в первую очередь в налогообложении. При этом котировки российских евробондов в меньшей степени реагировали на снижение нефти Brent, которая приближалась к 50 долл. за барр. В итоге, бенчмарк RUS'23 прибавил в цене на 16 б.п. (YTM 3,63%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 67-77 б.п. (YTM 4,96%-4,97%).

Сегодня с утра доходности UST-10 немного подрастают выше отметки 2,38% годовых, пытаются стабилизироваться на сложившихся уровнях. Хотя рынки довольно осторожно начинают относиться к скорой реализации инициатив Д.Трампа, тем не менее, надежды сохраняются главным образом в отношении налоговой реформы, к разработке которой преступила американская администрация. Вместе с тем, продолжают выступления представителей ФРС, которые расходятся во мнении по количеству повышений ставок в 2017 г. Так, глава ФРБ Чикаго Ч.Эванс сообщил о возможности 4-х повышений ставок, если будет сильный рост экономики и базовая инфляция усилится. В то же время глава ФРБ Далласа Р.Каплан готов поддержать дальнейшее повышение процентных ставок в США, если рост экономики и занятости продолжится, а инфляции достигнет целевых 2%, но он выступает за постепенно ужесточение монетарной политики. В этом ключе инвесторы помимо внутренне политики США продолжают обращать внимание на выходящую статистику – финальная оценка ВВП (чт.), индекс core PCE и личные доходы/расходы (пт.), индексы деловой активности.

/ Александр Полютов

Сегодня российские суверенные евробонды, вероятно, будут консолидироваться, по-прежнему обращая внимание на динамику UST. Поддержит котировки рост нефти к 51 долл./барр.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль приближается к минимальным уровням этого года.

Торги понедельника пара доллар/рубль провела в диапазоне 56,70-57,20 руб/долл. Напомним, на 27-28 марта приходится пик налоговых выплат, уже с открытия торгов Московской биржи в понедельник российский рубль, вероятно, ощущал поддержку со стороны экспортеров, продающих часть валютной выручки под налоги. Мартовский налоговый период заканчивается сегодня уплатой налога на прибыль, объем которого мы оцениваем в существенные для рынка 500 млрд руб.

Нефтяные котировки в ходе вчерашнего дня пытались развить импульс на снижение, приближаясь к отметке в 50 долл/барр. по смеси Brent на фоне не самых позитивных итогов встречи мониторинговой комиссии «ОПЕК+» (инвесторы не получили четкой позиции о продлении соглашения на второе полугодие). Однако во второй половине дня нефть начала демонстрировать восстановление и вернулись выше отметки 51 долл/барр. В ближайшие два дня будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти от API и Минэнерго США, которые могут вывести нефтяные фьючерсы из текущих диапазонов.

Пара доллар/рубль постепенно приближается к минимальным отметкам этого года в районе 56,50 руб/долл. (минимумы от середины февраля). Если пары доллар/рубль будет опускаться ниже этих рубежей, есть вероятность еще одного «срыва стопов» и резкого краткосрочного движения в сторону укрепления рубля. Однако, на текущих уровнях российский рубль выглядит переоцененным относительно нефтяных котировок, поэтому после окончания налогового периода перекупленность в рубле может постепенно начать нивелироваться.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в понедельник опустилась до 10,03%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизился до 2,49 трлн руб. Профицит банковской ликвидности на сегодня составляет около 410 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

Видим риски обновления годовых минимумов в паре доллар/рубль, но среднесрочно ожидаем восстановления пары ближе к отметке в 59 руб/долл.

Облигации

В понедельник дальний участок кривой доходности ОФЗ сместился вниз на 3-5 б.п.

В понедельник в условиях нейтрального внешнего фона на рынке ОФЗ немного более активны были покупатели, особенно на дальнем участке кривой. Котировки нескольких длинных выпусков поднялись на 20-30 б.п., в том числе 10-летних ОФЗ 26207, благодаря чему диапазон доходностей облигаций с погашением в 2020-2033 гг. сместился вниз на 5 б.п. до 7,95-8,2%. Считаем, что дальнейшее движение рынка будет определяться динамикой ключевых базовых активов и поступающей информацией. При отсутствии же новых сигналов, котировки ОФЗ, скорее всего, пока будут стоять на месте.

Из событий дня выделим выступление Э.Набиуллиной на съезде Ассоциации российских банков, которое потенциально может дать рынку дополнительные ориентиры в отношении перспектив ДКП Банка России. Вечером уже после закрытия торгов также ожидаются выступления нескольких членов ФРС, в том числе ее председателя, Дж.Йеллен. Отметим также, что в 16:00 мск будут анонсированы последние в этом квартале аукционы ОФЗ. Исходя из планируемой квартальной структуры размещений ожидаем предложения выпусков со сроками погашения до 5 и от 10 лет.

В корпоративном сегменте 30 марта состоится сбор заявок на облигации Почты России (Ba2/BB-/ BB-) серии БО-04 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - 9,15-9,35% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте на уровне 9,36-9,57% годовых. Размещение на бирже запланировано на 3 апреля. Мы считаем предложенные уровни справедливыми и отдаем предпочтение более длинным бумагам ГТЛК (Ba2/BB-/ BB-) серии 001P-03, Транснефти (Ba1/BB+/-) серии БО-001P-05 и ЧТПЗ (Ba3/-/BB-) серии БО-001P-03, котировки которых будут реагировать более сильным ростом на дальнейшее снижение рублевых процентных ставок.

/ Роман Насонов

Полагаем, что рынок ОФЗ сегодня будет стоять на месте в ожидании новых сигналов.

Корпоративные события

Х5 (Ваз/ВВ-/ВВ): итоги 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО).

Х5 Retail Group отчитался за 4 кв. и весь 2016 г. по МСФО – результаты превосходили ожидания рынка. Выручка ритейлера выросла на 27,8% г/г до 1033 млрд руб., показатель EBITDA – на 38,1% г/г до 76,3 млрд руб., рентабельность EBITDA достигла 7,4% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль выросла на 57,3% г/г до 22,3 млрд руб. В целом, Х5 сейчас один из самых динамично растущих в сегменте топ-7. Более или менее сопоставимый рост выручки демонстрирует лишь Лента (в 2016 г. «+21%» г/г). Отметим, что на фоне хорошей динамики продаж Х5 показывает рост маржи, правда в 4 кв. 2016 г. ее значение было минимальным по сравнению с 1-3 кв. Вчера компания озвучила также показатели по росту выручки по итогам января-февраля 2017 г., зафиксировав рост продаж на 26% (сопоставимых продаж на 7%), т.е. сильная динамика продолжается и в 2017 г. Для сравнения, оборот розничной торговли за этот период в реальном выражении сократился на 2,5% (в номинальном рост на 2,2%). Х5 не дал прогноз по уровню рентабельности EBITDA и росту выручки на 2017 г., но, учитывая удачный старт, ритейлер, вероятно, сможет показать рост бизнеса на 23%-25%, сохранив при этом EBITDA margin чуть выше 7%. За счет роста прибыльности бизнеса долговая нагрузка Х5 в 2016 г. снизилась – метрика Долг/EBITDA составила 2,0х против 2,6х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 1,8х против 2,4х соответственно. В целом, уровень долга компании более комфортный, а график выплат по долгу сбалансированный (у Х5 имелись доступные кредитные линии на 281 млрд руб.). Рублевые облигации Х5 низколиквидные, на текущих уровнях бумаги справедливо оценены рынком.

/ Александр Полютов

Группа ЧТПЗ (Ваз/–/ВВ-): результаты 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО)

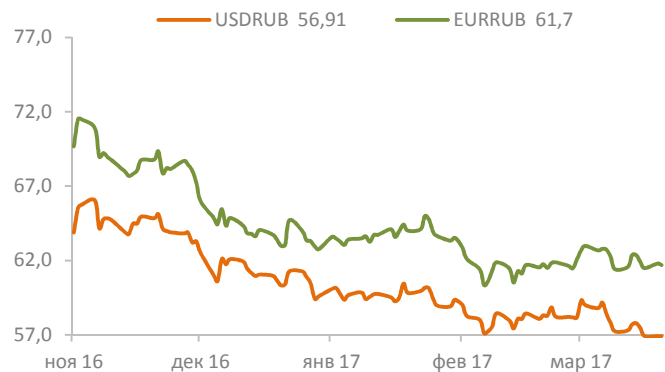
Группа ЧТПЗ вчера объявила финансовые результаты по МСФО за 2016 г. Выручка снизилась на 9% г/г и составила 135,5 млрд руб. На снижение выручки повлияло сокращение спроса на внутреннем и внешнем рынках в силу сокращения инвестиционных программ в нефтегазовом секторе. При этом Группа ЧТПЗ увеличила отгрузку в сегменте высокомаржинальной продукции с Premium-резьбами на 10% и усилила свои позиции на рынке промышленных труб. За счет снижения себестоимости и увеличения производства высокомаржинальной продукции рентабельность по EBITDA выросла на 1,1 п.п. и составила 20,6%. Чистая прибыль выросла на 5% до 6,4 млрд руб.

Чистый долг ЧТПЗ в 2016 г. уменьшился на 9,9 млрд руб. («-11%» г/г) до 76,2 млрд руб. Показатель Чистый долг / EBITDA снизился с 3,0х до 2,7х. В январе 2017 г. группа рефинансировала синдицированные кредиты, что существенно снизило риски рефинансирования. В соответствии с условиями ранее действующих синдицированных кредитов ЧТПЗ необходимо было погасить 56 млрд руб. в 2019 г. Новые контракты с госбанками предполагают амортизационный график погашения займов в течение 7 лет. В 2017 г. Группа ЧТПЗ рассчитывает сохранить объемы производства на уровне 2016 г. В стратегических целях компании - увеличение экспортных поставок на Ближнем Востоке, в Северной и Южной Америке, увеличение доли высокомаржинальной продукции в структуре выручки.

Публикация сильной отчетности будет оказывать поддержку обращающимся облигациям ЧТПЗ. При этом потенциал роста котировок бумаг за счет усиления собственных кредитных метрик ЧТПЗ мы видим ограниченным. Рост котировок может поддержать снижения ключевой ставки и снижения доходности ОФЗ. Текущий уровень доходности бондов ЧТПЗ, на наш взгляд, соответствует справедливому уровню. Выпуск ЧТПЗ 1P1 торгуется с доходностью 9,94%, дюр. 2,97 года, ЧТПЗ 1P2 – 9,84%, дюрация 3,76 года.

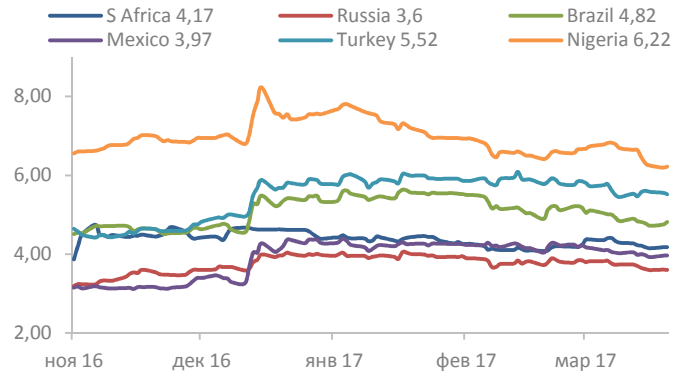
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



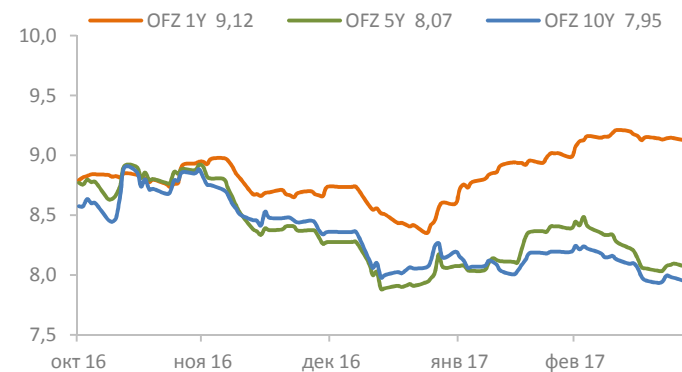
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



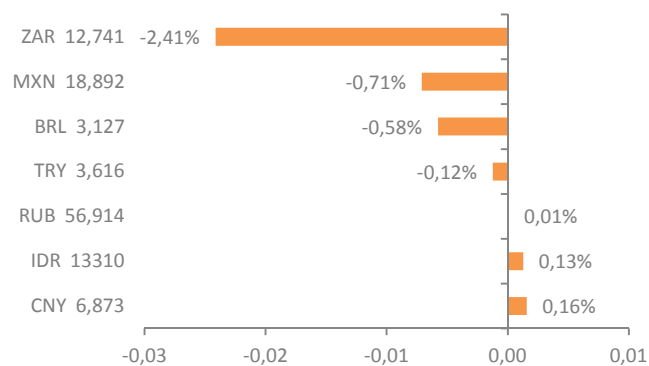
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



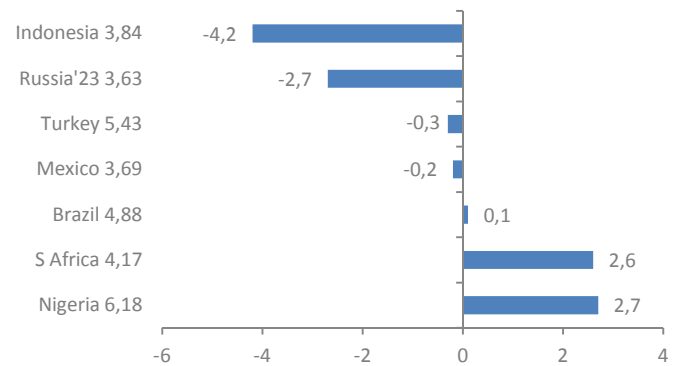
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



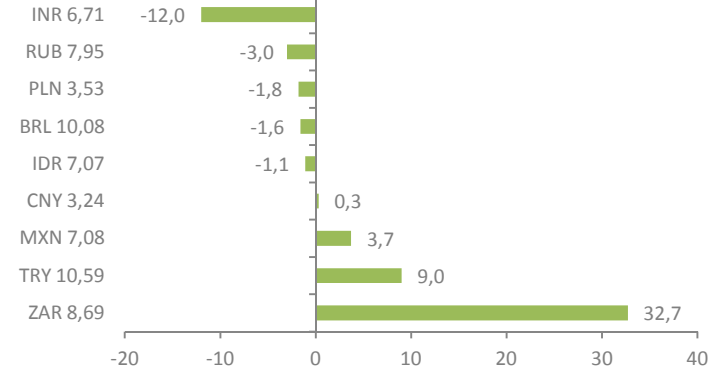
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



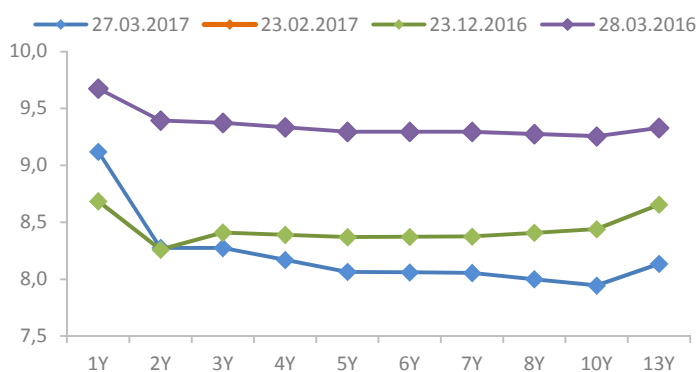
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



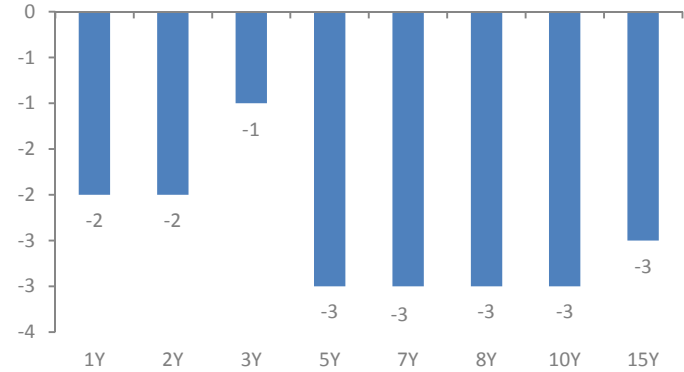
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



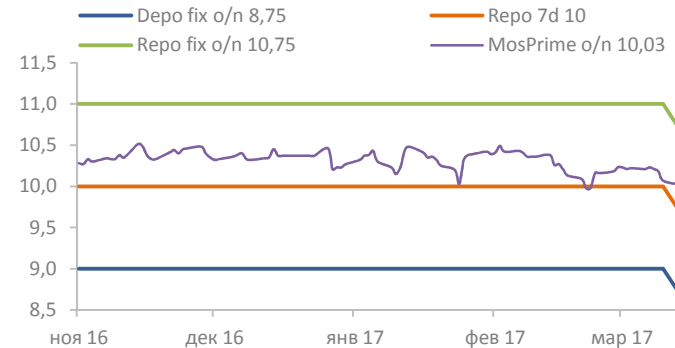
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



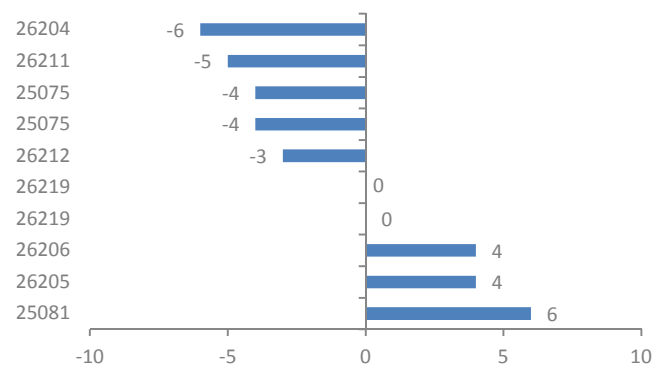
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



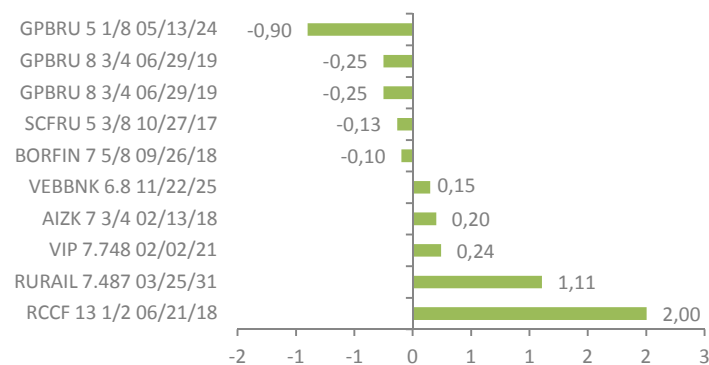
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



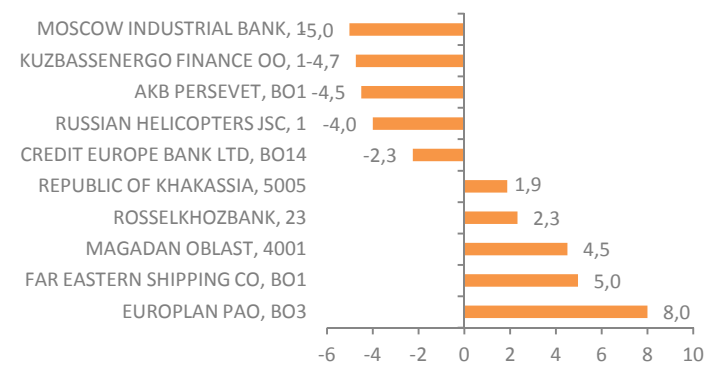
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



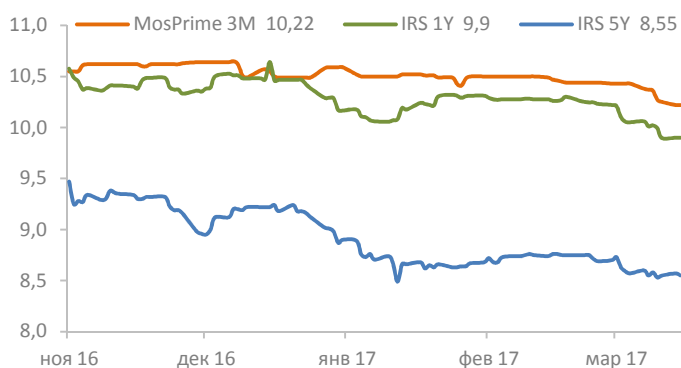
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



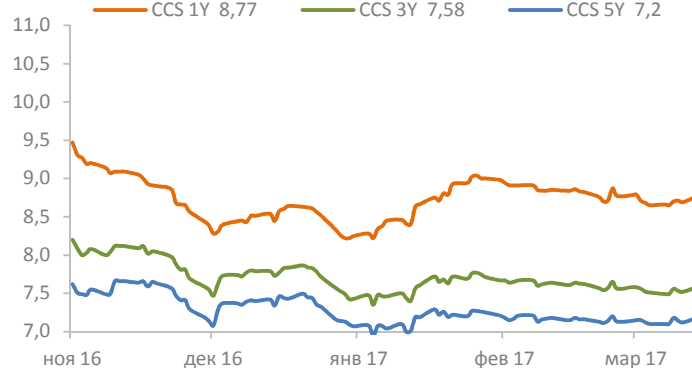
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



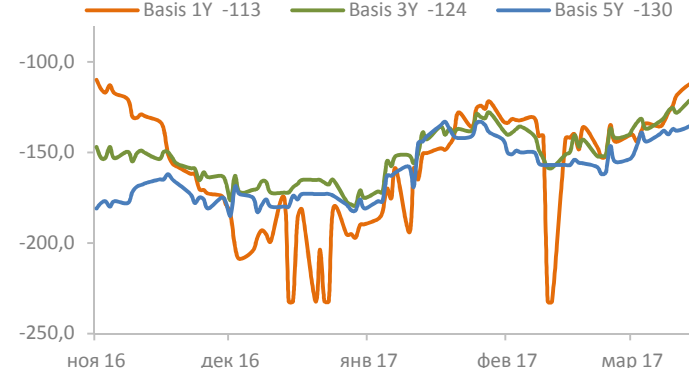
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



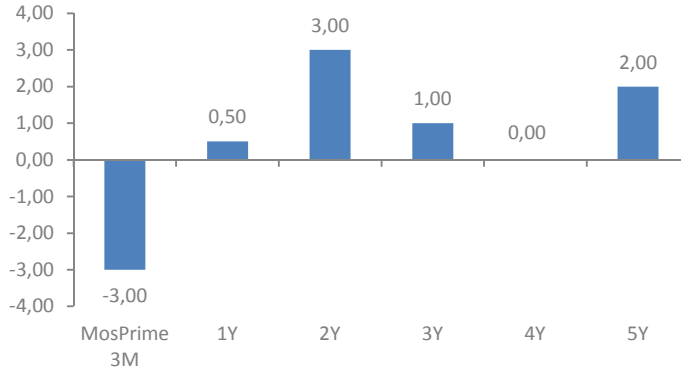
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



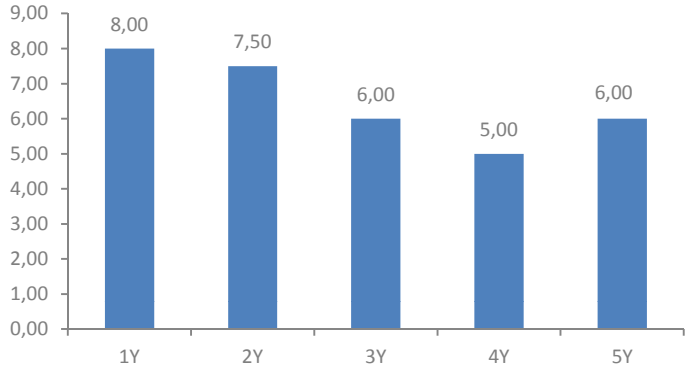
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



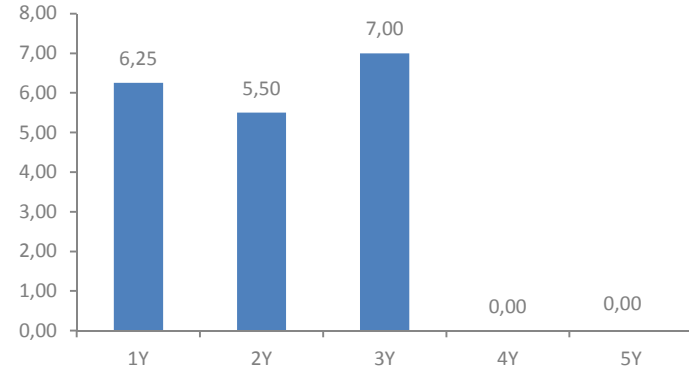
Источник: Bloomberg, PSB Research

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, +7 (495) 411-5133

Алексей Кулаков

Equites, Commodities

Павел Демещик

FX, короткие ставки +7 (495) 705-9758

Евгений Ворошнин

Денежный рынок +7 (495) 411-5132

Сергей Устиков

РЕПО +7 (495) 411-5135

Александр Орехов

Акции +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с

Александр Аверочкин

институциональными
клиентами Fixed Income +7 (495) 705-97-57

Филипп Аграчев

Александр Сурпин

Центр экспертизы для
корпоративных клиентов

Виктория Давиташвили

Конверсии, +7 (495) 228-39-22

Татьяна Муллина

Владислав Рима

Максим Сушко

Давид Меликян

Александр Борисов

Хеджирование, РЕПО,
Структурные продукты,
ДСМ

Олег Рабец, Александр

Ленточников, Глеб Попов

Конверсионные и
форвардные валютные
операции +7 (495) 733-96-28

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

Брокерское обслуживание
+7 (495) 705-97-69
+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.