

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Заявления советника Трампа способствовали ослаблению позиций доллара на глобальном рынке. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды консолидировались в ожидании решения ФРС и новых сигналов с сырьевых площадок. >>

FX/Денежные рынки: С начала недели волатильность российской валюты относительно низкая. >>

Облигации: Решение Минфина сократить дюрацию размещаемых на сегодняшних аукционах госбумаг поддержало спрос на длинные ОФЗ во вторник. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ: рекомендуем участвовать.

Корпоративные события

ТМК (В1/В+/-) объявило о проведении SPO (НЕЙТРАЛЬНО).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

1 февраля 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	183,9	-0,4
EUR/USD	1,08	-0,002
UST-10	2,48	0,028
Германия-10	0,46	0,03
Испания-10	1,63	0,04
Португалия -10	4,20	0,04
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,80	-0,02
Russia-42	5,02	0,00
Gazprom-19	2,88	-0,01
Evrax-18 (6,75%)	3,30	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,08	0,02
Vimpel-22	4,85	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,17	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,11	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,15	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,35	-0,06
NDF 3M	9,60	0,06
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1628,1	146,40
Остатки на депозитах, млрд руб.	935,4	45,85
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	60,09	-0,08



Глобальные рынки

Заявления советника Трампа способствовали ослаблению позиций доллара на глобальном рынке.

Дональд Трамп и его (в том числе и его команды) первые шаги в должности Президента США на данный момент оказывают ключевое влияние на настроения на финансовых рынках. Наибольшего внимания в ходе вчерашнего дня получили заявления советника Трампа по внешней торговле П. Наварро, заявившего в интервью Financial Times о том, что «Германия использует сильно недооцененный евро для получения преимуществ над США и своими партнерами из ЕС». По мнению Наварро, «именно такая позиция Германии мешает принять американско-европейское соглашение о свободной торговле».

На заявлениях советника Трампа американский доллар продолжил терять позиции на глобальном рынке. Индекс доллара опускался в район минимумов первой половины декабря (99,40-99,50 б.п.), но на данный момент удерживается выше этих рубежей. На глобальном долговом рынке доходности 10-летних treasuries провели вчерашний день в диапазоне 2,43%-2,50%. Спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии вырос до 204-205 б.п. Некоторое восстановление спреда – фактор в пользу коррекционного снижения в паре евро/доллар.

Сегодняшний день представляет интерес, прежде всего, публикацией итогов заседания Федерального резерва (22:00 мск.). По окончании заседания рынки не получают пресс-конференции главы ФРС Дж. Йеллен, не будут также обновлены прогнозы FOMC по макроэкономическим показателям и динамике ставок. Основным интересом сегодня представляет текст сопроводительного заявления регулятора, в котором будут исходить намеки на предполагаемые сроки следующего повышения ставки (возможно, хотя и маловероятно, заявления относительно постепенного сжатия баланса ФРС) и влияния действий нового американского Президента на экономику США и глобальные рынки.

/ Михаил Поддубский

Большое число значимых событий на этой неделе может способствовать росту волатильности на глобальных рынках.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды консолидировались в ожидании решения ФРС и новых сигналов с сырьевых площадок.

Во вторник российские суверенные евробонды консолидировались в ожидании решения ФРС и риторики американского регулятора в сопроводительном стейтменте по итогам заседания 31 января – 1 февраля. В то же время российский сегмент сдержанно реагировал на рост волатильности в базовых активах – так, доходность UST-10 изменялась в течение дня в диапазоне 2,44%-2,49% годовых на фоне выхода статистики (индекс доверия потребителей к экономике в США Conference Board опустился в январе до 111,8 п. с 113,3 п. в декабре при прогнозе 112,9 п. и новых заявлений Д.Трампа (относительно перегретости доллара). При этом на сырьевых площадках нефть Brent удерживается выше 55 долл. за барр. В итоге, бенчмарк Russia-23 в доходности остался на уровне 3,82% годовых, длинные Russia-42 и Russia-43 – YTM 5,02% годовых.

Вчера Polyus (Ba1/BV-/BV-) успешно разместил 6-летний евробонд объемом 800 млн долл. с доходностью 5,25% годовых. Первоначальный индикатив купона – 5,25%-5,5% был снижен до 5,1%-5,25% годовых. По данным организаторов сделки, спрос на бумаги составил 1,7 млрд долл. На наш взгляд, выпуск был справедливо оценен по доходности и может иметь потенциал роста в случае реализации планов по проведению SPO (в конце января ЦБ зарегистрировал допэмиссию ПАО «Полус», речь может идти о 15% от уставного капитала, по данным Интерфакс). После этого нельзя исключать рейтинговых действий. Напомним, от S&P и Fitch у Polyus рейтинги «BV-» с Позитивным прогнозом.

Сегодня с утра доходности UST-10 подрастают до уровня 2,48% годовых в преддверии объявления решения ФРС по ставкам (в 22:00 мск) и сопроводительного стейтмента. Торговая активность, вероятно, вновь будет невысокой, в том числе и в российских евробондах, которые, вероятно, продолжат консолидироваться, а в дальнейшем движение могут быть следом за динамикой UST. В целом, рынки не ждут от регулятора изменений ДКП, закладывая в 2017 г. два повышения ставок. В пятницу выйдут данные с рынка труда США, которые также могут оказать влияние на ход торгов UST наряду с активными действиями Д.Трампа в первые недели президентства.

/ Александр Полотов

Российские евробонды продолжают находиться в ожидании решения ФРС.



FX/Денежные рынки

С начала недели волатильность российской валюты относительно низкая.

Волатильность в российской валюте с начала недели совсем не высока. Ажиотаж на рынке после официальных заявлений Минфина относительно покупок иностранной валюты в размере дополнительных нефтегазовых доходов бюджета несколько спал (точную информацию по объемам февральских покупок Минфин представит в эту пятницу, по нашей оценке объемы составят – около 85-90 млн. долл/сутки).

Цены на нефть продолжают оставаться в диапазоне 55-56,5 долл/барр. (апрельский фьючерс на Brent), что также не дает однонаправленного влияния на курс российской валюты. Отметим, что сегодня в 18:30 мск. будут опубликованы данные по запасам и добыче нефти в США от EIA. Вчерашняя статистика по запасам от API вышла в умеренно негативном ключе – запасы нефти увеличились на 5,83 млн барр., запасы в Кушинге сократились на 0,9 млн барр.

Возможно, некоторую поддержку рублю в последние дни оказывала ситуация с ликвидностью на денежном рынке. Ставки на рынке МБК в последние дни находились на относительно высоком уровне (10,35-10,48% по Mosprime o/n), увеличилась задолженность РЕПО банков перед ЦБ с 69-70 млрд долл. до 313 млрд долл. – все это говорит о несколько увеличенном спросе на валютную ликвидность в последние дни. Отметим также увеличение задолженности банков перед ЦБ под нерыночные активы с 338 млрд руб. до 733 млрд руб., что, на наш взгляд, объясняется сезонным фактором (переход в новый месяц).

На 31 января ставка Mosprime o/n составляет 10,35%. Вчера ЦБ провел депозитный аукцион сроком на 7 дней, абсорбировав тем самым 320 млрд руб. (предложение составило 647,7 млрд руб.). Для сравнения, недель ранее ЦБ выставял лимит на 7-дневном аукционе в 710 млрд руб. (возможно, уменьшение лимита отчасти объясняется некоторым, на наш взгляд, локальным ростом ставок на рынке МБК).

/ Михаил Поддубский

В ближайшие дни ожидаем движения пары доллар/рубль в диапазоне 59,80-60,80 руб/долл.

Облигации

Решение Минфина сократить дюрацию размещаемых на сегодняшних аукционах госбумаг поддержало спрос на длинные ОФЗ во вторник.

Вчера значимых для котировок ОФЗ сигналов со стороны внешних рынков не поступало, но покупатели вновь обратили внимание на подешевевшие в понедельник длинные выпуски. Облигации серий 26207, 26212 и 26218 с погашением в 2027-2031 подорожали на 0,3-0,7 п.п., на остальном участке кривой существенных изменений не произошло. Полагаем, что это связано с решением Минфина не размещать длинные ОФЗ-ПД на сегодняшних аукционах после слабого спроса на прошлой неделе. Доходности среднесрочных выпусков находятся в диапазоне 8,1-8,2%, долгосрочных – 8,15-8,4% годовых.

На первичном рынке у инвесторов сегодня будет возможность приобрести новый 5-летний выпуск с фиксированным купоном серии 26220 в объеме 15 млрд руб. по номиналу и 3-летний -летний флоатер 24019 на ту же сумму. Ожидаем переспроса в 2,5-3 раза благодаря более низким по сравнению с предыдущими неделями объемам размещения и поступлению рублевой ликвидности в банковскую систему из-за сокращения лимитов на вчерашних 7-дневных депозитных аукционах ЦБ (-390 млрд руб.). Рекомендуем выставять заявки на покупку ОФЗ 26220 по цене 96,8-96,9% от номинала (YTM 8,24-8,26%) и ОФЗ 24019 по цене 101,25-101,3% от номинала (ожидаемая YTM 8,6-8,7%).

Из новостей корпоративного сегмента отметим успешное размещение 3-летнего выпуска Трансмашхолдинга (-/-/BB-) серии ПБО-01 объемом 10 млрд руб. По итогам сбора заявок финальный ориентир ставки 1-го купона был установлен на уровне 9,95% (YTM 10,2%) при соответствующем ему спросе 18,2 млрд руб., что на 60 б.п. ниже премаркетингового диапазона 10,45-10,65%. Полагаем, что выпуск оценен справедливо и не ожидаем сужения премии в доходности к кривой ОФЗ на вторичном рынке.

/ Роман Насонов

Полагаем, что сегодня котировки рублевых гособлигаций сохраняют за собой прежние позиции, а аукционы Минфина пройдут с хорошим переспросом в расчете на премии в доходности к рынку.

В фокусе

Аукционы ОФЗ: рекомендуем участвовать

В ходе сегодняшних аукционов ОФЗ состоится дебютное размещение 5-летнего выпуска с фиксированным купоном серии 26220 в объеме 15 млрд руб. по номиналу. Купонная ставка установлена на уровне 7,4% годовых, дата погашения облигаций – 7 декабря 2022 г. Кроме того, инвесторам будет предложен 3-летний флоатер 24019 на 15 млрд руб. Таким образом, суммарный объем размещений составит 30 млрд руб. по номиналу, что на 10-13 млрд руб. меньше, чем в 3 первые аукционные даты с начала года.

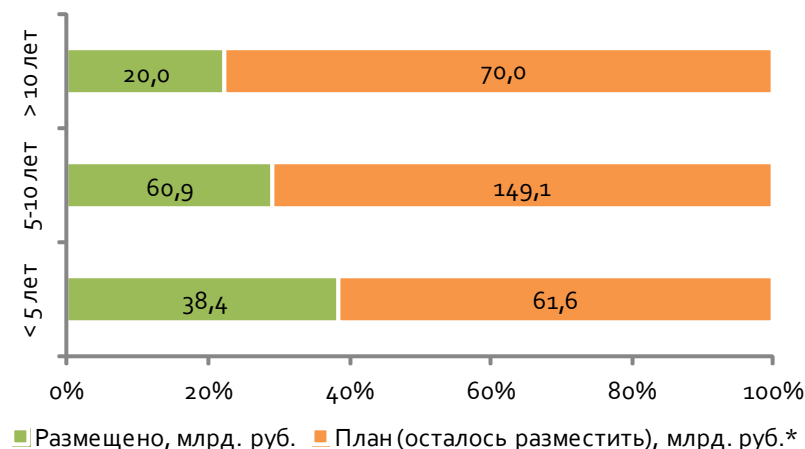
Уменьшение объема размещений и смещение акцента на короткий и средний участки кривой выглядит логичным в условиях ухудшения рыночной конъюнктуры. Напомним, что на прошлой неделе Минфину не удалось реализовать 10-летние ОФЗ-ПД серии 26219 в полном объеме (20 млрд руб.), несмотря на премию к рынку в доходности порядка 3-4 б.п. С тех пор заметного роста котировок по большинству выпусков так и не произошло. Отметим, что до настоящего момента размещения проходили с опережением графика: всего за первые 3 недели было привлечено 119 млрд руб. по номиналу или 30% от плановых 400 млрд руб. С учетом завтрашних аукционов в оставшиеся 8 аукционных дат для выполнения плана Минфину достаточно будет предлагать по 31,3 млрд руб.

Мы рекомендуем воспользоваться временной «слабостью» рынка и принять участие в размещении нового выпуска ОФЗ-ПД в расчете на получение премии в доходности к ликвидным бумагам, торгуемым на вторичном рынке, и реализацию фундаментального потенциала роста котировок в ближайшие месяцы. Полагаем, что к концу 1 кв. доходности среднесрочных выпусков опустятся до 7,7-7,9%, в том числе благодаря ожидаемому нами смягчению риторики ЦБ на предстоящем в эту пятницу заседании. Ближайший по срочности выпуск серии 26214 торгуется с доходностью 8,2% годовых, поэтому при выставлении заявок мы советуем ориентироваться на цену 96,8-96,9% от номинала, что соответствует доходности 8,24-8,26% годовых.

Флоатер 24019 последний раз был размещен 3 недели назад в том же объеме (15 млрд руб.) с переспросом 3,3 раза по средневзвешенной цене 101,3775, которая близка к текущим рыночным уровням. Выпуск по-прежнему интересен из-за хорошей премии к классической кривой ОФЗ (40-50 б.п.), и может быть реализован по средневзвешенной цене 101,25-101,3, которая по нашим оценкам, соответствует ожидаемой доходности 8,6-8,7% годовых.

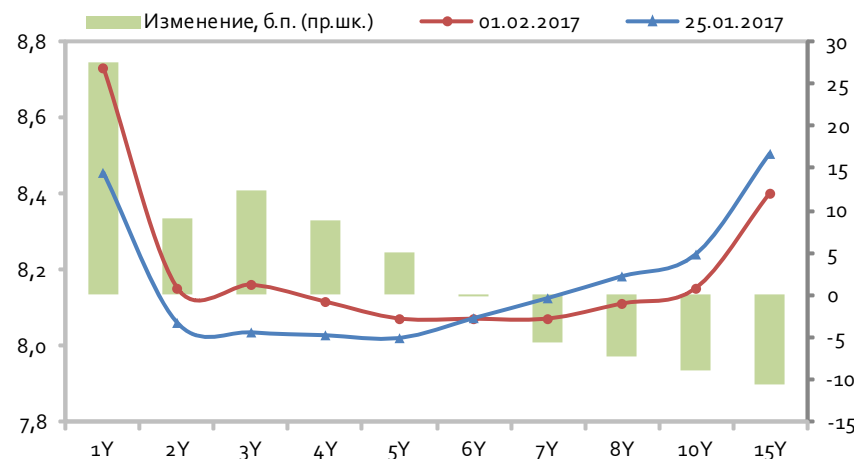
/ Роман Насонов

Временная структура аукционов ОФЗ в I кв. 2017 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

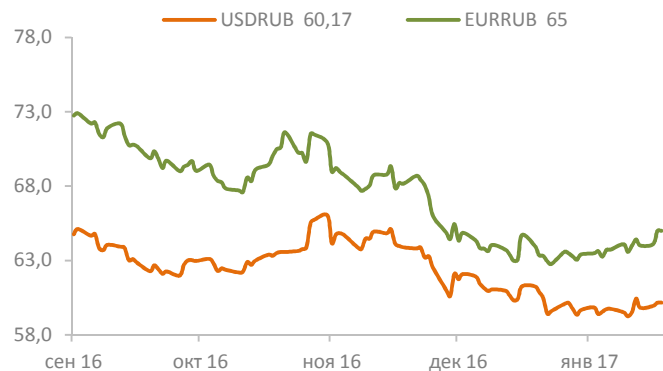
Корпоративные события

ТМК (B1/B+/-) объявило о проведении SPO (НЕЙТРАЛЬНО).

По данным Интерфакс, ТМК вчера вечером объявило о проведении SPO, в рамках которого «дочка» компании Rockarrow Investments Limited продаст до 138 млн 888,8 тыс. акций (около 13,4% капитала). Привлеченные средства будут использованы для выкупа аналогичного по размеру пакета у ВТБ в рамках исполнения колл-опциона, сообщила ТМК. Напомним, ТМК в конце 2015 г. продала ВТБ собственные акции на 10 млрд руб., средства предназначались для рефинансирования банковских кредитов в 2016 г. Исходя из капитализации ТМК на Московской бирже, стоимость продаваемого пакета составляет почти 11,5 млрд руб. Если объем средств, привлеченных от SPO, превысит сумму задолженности перед ВТБ, они будут использованы на общекорпоративные цели, отмечает компания. По данным «Коммерсантъ», выкупленные бумаги не останутся на балансе ТМК: Rockarrow вернет ими долг ТМК Steel Holding Limited (основному акционеру ТМК), которая кредитовала продавца теми же 13,44% акций. Таким образом, ТМК сможет закрыть вопрос погашения долга в объеме привлеченных средств от SPO, что должно поспособствовать некоторому улучшению кредитных метрик компании. Напомним, по итогам 9 мес. 2016 г. долговая нагрузка ТМК оставалась высокой (см. наш комментарий [от 18.11.2016г.](#)) – соотношение Чистый долг/EBITDA составила 5,0х против 3,9х в 2015 г., т.е. в случае удачного SPO метрика, по нашим оценкам, сможет опуститься до 4,7х-4,8х, что по-прежнему будет высоким уровнем. Отметим, что ухудшение метрик в январе-сентябре 2016 г. было на фоне сокращения EBITDA в отчетном периоде, а также роста чистого долга на 8% до 2,69 млрд долл. Риски рефинансирования долга ТМК в целом были умеренные, но компании предстоит решать вопрос пика выплат в графике погашений, который приходится на 2019 г. (порядка 947 млн долл.). Новость умеренно позитивная для евробондов ТМК, в частности ТМК-20 (YTM 5,07%) может попытаться сократить спрэд к кривой Evraz (до 60 б.п.), опустившись чуть ниже отметки в 5% годовых (10-15 б.п.). Особой реакции в рублевом выпуске ТМК БО-5 (YTP 10,75%/1,81 г.) вряд ли стоит ждать.

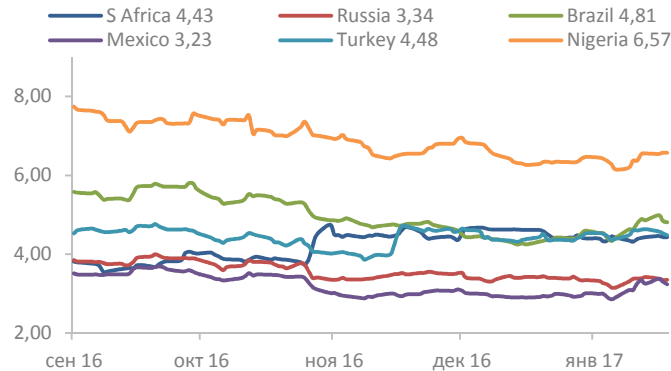
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



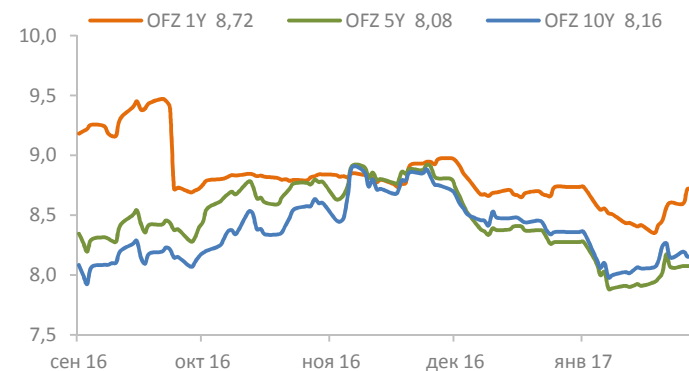
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



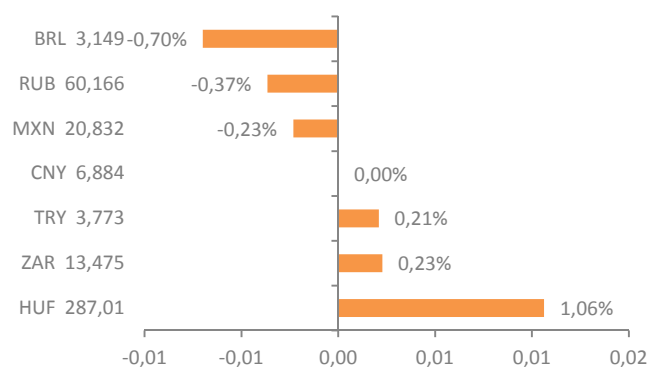
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



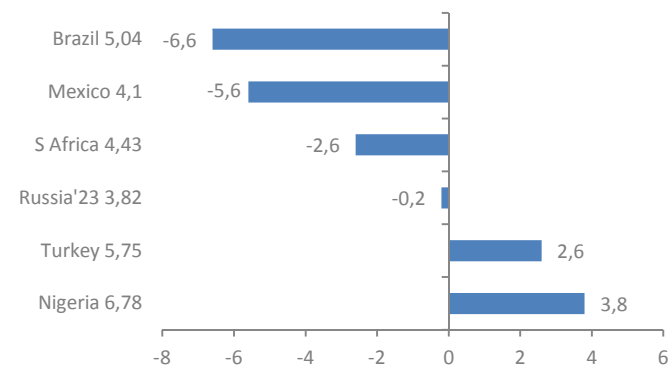
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



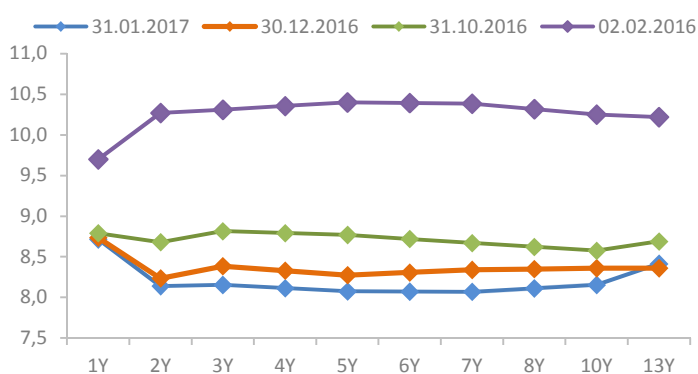
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



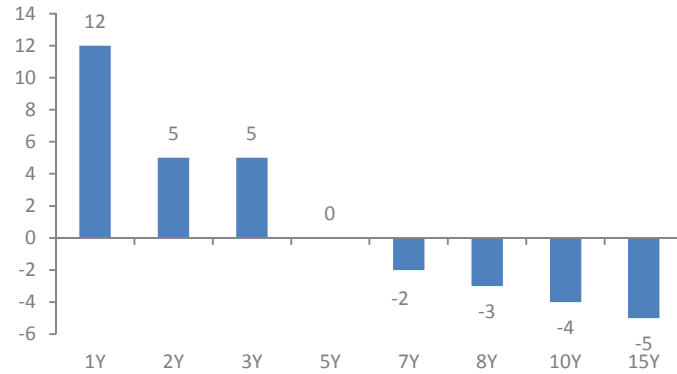
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



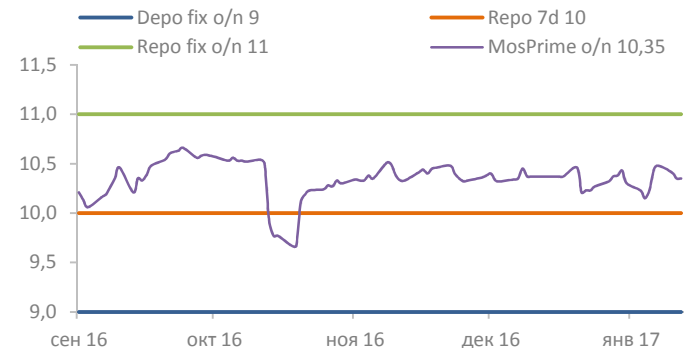
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



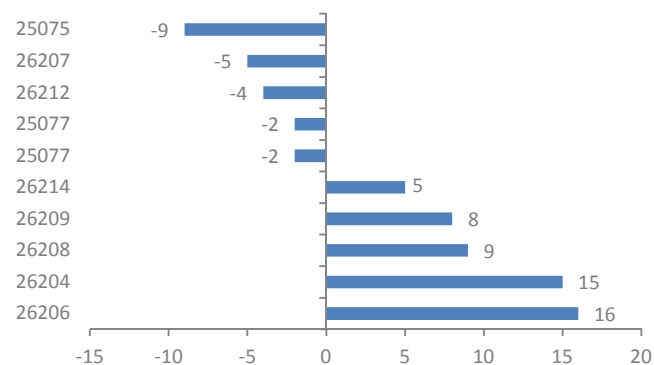
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



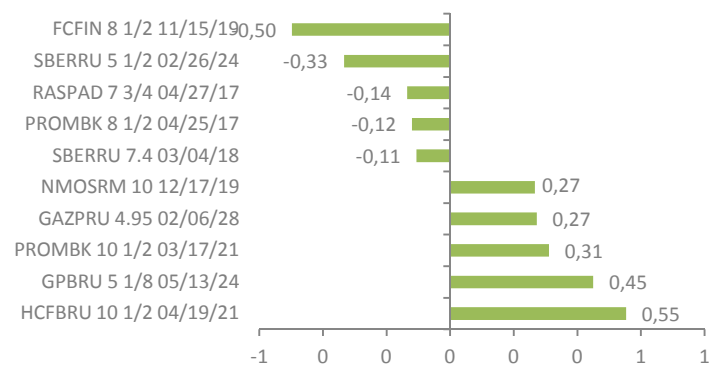
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



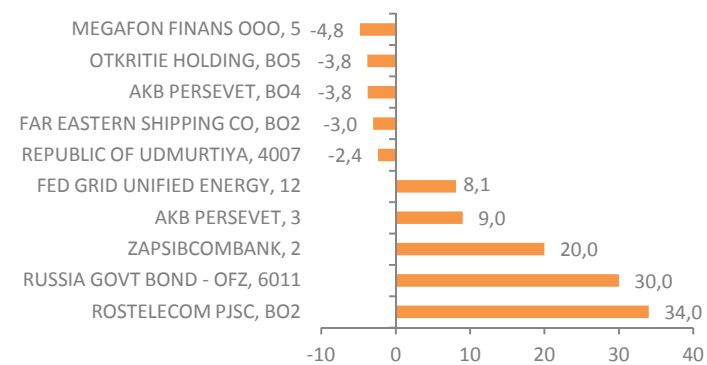
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



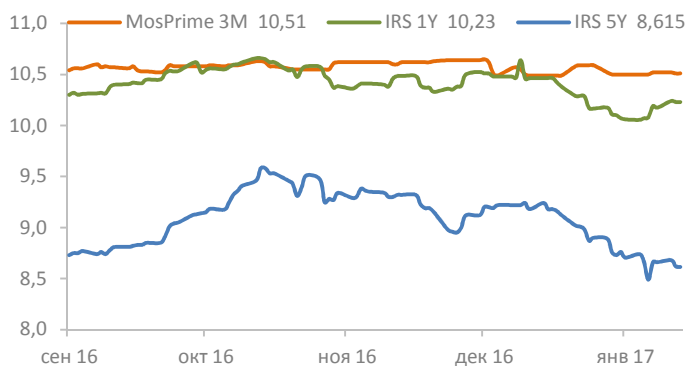
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



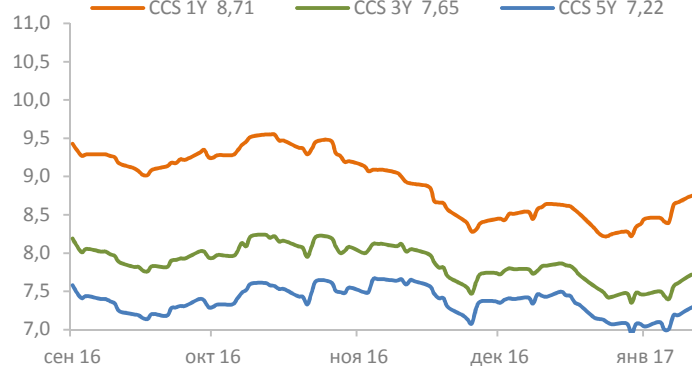
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



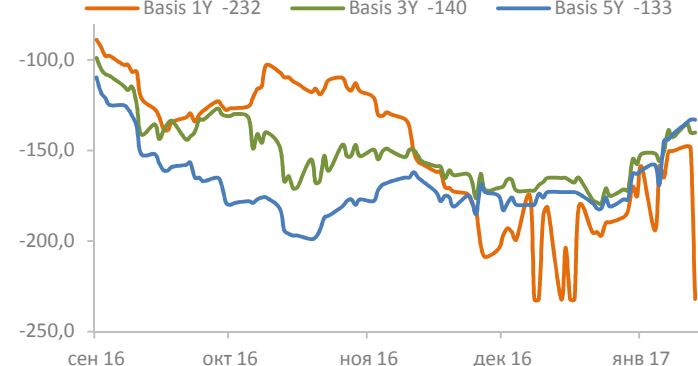
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



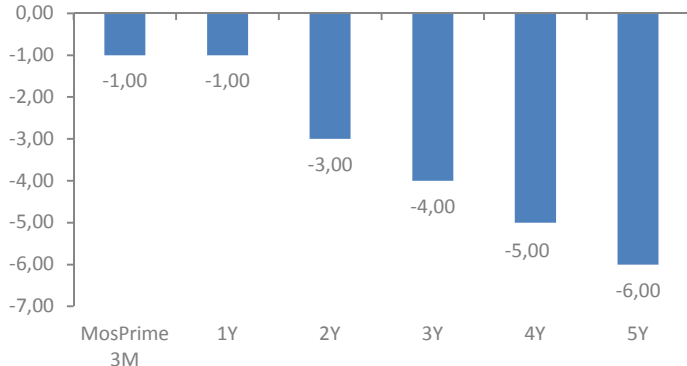
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



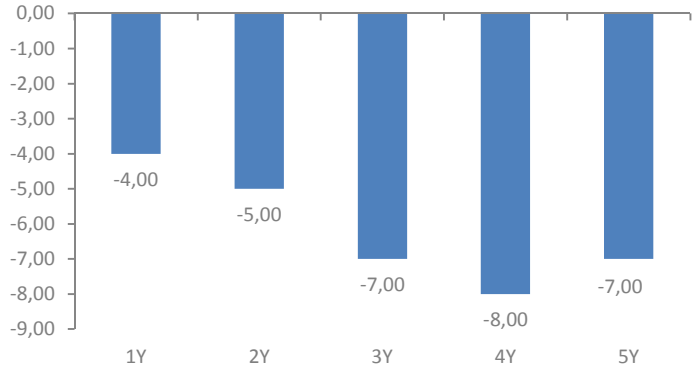
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



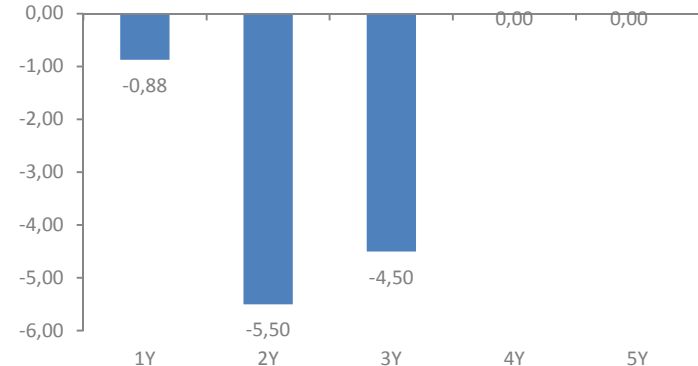
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

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, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов		
Дмитрий Божьев	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Виктория Давитиашвили		
Владислав Рима	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Максим Сушко		+7(495) 411-51-39
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.