

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Большой активности на глобальном долговом рынке не наблюдается. На валютном рынке доллар продемонстрировал коррекционное восстановление. >>

Еврооблигации: В четверг российские суверенные евробонды прибавляли в цене, отыгрывая итоги заседания ФРС, которые привели к снижению доходности UST. >>

FX/Денежные рынки: На новостях об ослаблении санкций в отношении РФ пара доллар/рубль обновила вчерашним вечером полугодовые минимумы. >>

Облигации: В четверг котировки ОФЗ умеренно подрастали, отыгрывая снижение доходностей UST и рост нефтяных цен. >>

Корпоративные события

Северсталь (Ва1/BBB-/BBB-): итоги 2016 г. по МСФО.

Альфа-Банк (Ва2/BB/BB+) планирует рублевые евробонды.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

3 февраля 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	180,7	0,0
EUR/USD	1,08	0,000
UST-10	2,48	0,010
Германия-10	0,44	0,01
Испания-10	1,65	0,02
Португалия -10	4,11	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,76	-0,07
Russia-42	4,98	-0,06
Gazprom-19	2,86	-0,01
Evrax-18 (6,75%)	3,25	0,01
Sber-22 (6,125%)	4,07	0,01
Vimpel-22	4,94	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,2	0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,04	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,06	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,32	-0,04
NDF 3M	9,62	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1674,5	45,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	541,9	-8,73
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,99	-0,32



Глобальные рынки

Большой активности на глобальном долговом рынке не наблюдается. На валютном рынке доллар продемонстрировал коррекционное восстановление.

В ходе вчерашнего дня большой активности на глобальном долговом рынке не наблюдалось. Доходности 10-летних treasuries провели большую часть дня в диапазоне 2,44%-2,48%, доходность 10-летних гособлигаций Германии снизилась с 0,47% до 0,42%, спрэд между американскими и немецкими «десятилетками» вновь увеличился до 205-206 б.п. (последний месяц спрэд держится в районе 200-210 б.п.).

Из основных событий на долговых рынках Азии отметим возвращение китайских инвесторов после продолжительных выходных и решение Народного банка Китая повысить ставку по операциям обратного РЕПО на 10 б.п. Банк Японии сегодня в ответ на рост доходностей на национальном долговом рынке предложил выкупить значительный объем бумаг, подтвердив приверженность курсу на таргетирование доходностей 10-летних гособлигаций, оказав умеренное давление на курс йены.

На глобальном валютном рынке вчера наблюдалось коррекционное восстановление индекса доллара (DXY возвращается к отметке в 100 б.п.). Сегодня в 16:30 мск публикуются данные по американскому рынку труда (nonfarm payrolls, коэффициент безработицы и з/п). Согласно консенсус-прогнозу, средняя почасовая з/п выросла в январе на 0,3%, а число созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе составило около 175 тыс. рабочих мест. При этом ряд опережающих индикаторов (оценка ADP, индекс ISM и входящий в его основу компонент занятости) говорят о возможности выхода сегодня более сильных показателей, и коррекционное восстановление в индексе доллара может продолжиться. Однако на среднесрочные перспективы американской валюты сейчас большее влияние может оказывает политика нового Президента США. На данный момент видим риски дальнейшего плавного снижения доллара на глобальном валютном рынке.

/ Михаил Поддубский

Среднесрочная динамика доллара в текущих условиях больше зависит от действий новой Администрации Президента США, нежели макростатистики.

Еврооблигации

В четверг российские суверенные евробонды прибавляли в цене, отыгрывая итоги заседания ФРС, которые привели к снижению доходности UST.

В четверг российские суверенные евробонды прибавляли в цене, отыгрывая итоги заседания ФРС, которые привели к снижению доходности базовых активов. При этом стоит отметить, что американский регулятор оставил без изменения условия денежно-кредитной политики и не дал новых сигналов рынкам, что, впрочем, немного сняло перегретость в гособлигациях, которая появилась после публикации сильной статистики в среду (данные ADP о росте числа рабочих мест в январе и индекс деловой активности ISM Manufacturing) – доходности UST-10 отступили от уровня в 2,5%-2,51% до 2,44%-2,45% годовых. Кроме того, на сырьевых площадках нефть Brent вчера превышала отметку 57 долл. за барр., поддержав российский сегмент евробондов. В итоге, бенчмарк Russia-23 в цене подрос на 44 б.п. (YTM 3,76% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 – 82-84 б.п. (YTM 4,98% годовых).

Вчера Интерфакс сообщил, что Альфа-банк 7 февраля проведет встречи с инвесторами в Лондоне, по итогам которых планирует разместить выпуск рублевых евробондов со сроком обращения до 5 лет. Рублевые еврооблигации банк последний раз размещал в апреле 2013 г. Тогда кредитная организация продала 3-летние еврооблигации на 10 млрд руб. с доходностью 8,625% годовых.

Сегодня с утра UST-10 подрастают в доходности до уровня 2,48% годовых перед выходом, как ожидается, сильных данных с рынка труда в США за январь – в 16-30 мск будут представлены уровень безработицы и число новых рабочих мест вне с/х сектора. Также сегодня в 18-00 мск выходит индекс деловой активности в непромышленном секторе ISM Non-Manufacturing PMI. При этом нефть Brent сегодня с утра удерживается вблизи уровня вчерашнего закрытия – чуть выше отметки 56,8 долл. за барр. В этом ключе нельзя исключать небольшой коррекции в российских евробондах после вчерашнего роста следом за доходностью UST. Впрочем, игроки рынка, вероятно, предпочтут дождаться важной статистики, что скажется на торговой активности.

/ Александр Полютов

Нельзя исключать небольшой коррекции в российских евробондах после вчерашнего роста следом за доходностью UST. Впрочем, игроки рынка могут дождаться важной статистики в США, что скажется на торговой активности.



FX/Денежные рынки

На новостях об ослаблении санкций в отношении РФ пара доллар/рубль обновила вчерашним вечером полуторагодовые минимумы.

Большую часть вчерашнего дня рубль демонстрировал умеренное укрепление. Поддерживали российскую валюту рост нефтяных котировок (за два предыдущих дня цены на нефть прибавили 1,5-2 долл/барр.), слабость доллара на глобальном валютном рынке в первой половине дня и интерес инвесторов к ОФЗ (доходности по длинным бумагам снизились на 4-8 б.п.), возможно, в ожидании смягчения риторики Банка России на сегодняшнем заседании.

Однако наибольшая активность торгов в российской валюте наблюдалась уже в ходе вечерней торговой сессии. Спустя более получаса после объявления новостей об отмене Казначейством США части санкций против Федеральной службы безопасности РФ (пресс-секретарь Белого дома Шон Спайсер заявил журналистам, что решение Казначейства «не означает изменение политики США в отношении России», а является обычным порядком действий) в парах с российской валютой прошли значительные объемы, которые способствовали обновлению рублем полуторагодовых минимумов (пара подбиралась к отметке 58,50 руб./долл.). После этого ситуация несколько стабилизировалась, и пара вернулась в район 59,40 руб/долл., закрыв торговую сессию возле этой отметки.

Сегодня до 12:00 мск Минфин РФ должен официально объявить объемы, в которых ЦБ РФ будет осуществлять покупку валюты в ближайший месяц. По нашей оценке, эти объемы будут близки к 85-90 млн долл. в день. Подобные объемы, вероятно, уже не должны приводить к значительному влиянию на рубль. В 13:30 мск. состоится объявление итогов заседание Банка России. Мы не ждем изменения процентной ставки, но допускаем возможность смягчения риторики (аккуратных намеков на возможность мартовского понижения).

На рынке МБК краткосрочные ставки в четверг снизились до 10,32%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ составляют 2,22 трлн руб. Система остается в состоянии профицита ликвидности (194 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

Пара доллар/рубль, вероятно, будет торговаться сегодня в диапазоне 59-60 руб/долл.

Облигации

В четверг котировки ОФЗ умеренно подрастали, отыгрывая снижение доходностей UST и рост нефтяных цен.

В четверг доходности большинства выпусков опустились на 4-8 б.п. до 8,0-8,15% на среднем участке кривой и 8,05-8,35% на ее дальнем конце, что объясняется благоприятной динамикой ключевых активов на внешних рынках. К окончанию торговой сессии доходности UST-10 снизились на 5 б.п. до 2,45%, а фьючерсы на нефть Brent подорожали на 1% до 56,6 долл. за барр., что привело к сопоставимому укреплению рубля до 59,6 руб. за долл.

Хорошей рыночной конъюнктурой продолжают пользоваться корпоративные эмитенты. Вчера МТС (Ba1/BB+/BB+) установило ориентир ставки 1-го купона по 5-летним облигациям серии 001P-01 объемом 10 млрд руб. в размере 9% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,2%. В ходе премаркетинга компания ориентировала инвесторов на диапазон ставки 9,20-9,40% годовых, потом ориентир был снижен до 9,1-9,2%, а затем и до 9,0-9,1%. Таким образом, дисконт по итоговой ставке купона к первоначальному уровню составил 30 б.п.

Сегодня внимание участников рынка будет приковано к анонсу Минфина о величине покупок валюты в феврале (ожидается до 12:00 МСК) и заседанию ЦБ РФ, итоги которого станут известны в 13:30 МСК. Полагаем, что если ежедневный объем покупок окажется ниже 100 млн долл. в день, то значительной реакции на валютном и долговом рынках ожидать не стоит. Более высокие уровни могут привести к умеренному ослаблению рубля и росту доходностей ОФЗ в пределах 5 б.п.

Что касается заседания ЦБ, то наш базовый сценарий предполагает смягчение риторики регулятора (вероятно появление фразы о возможности снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний) и смещение кривой ОФЗ по итогам дня вниз еще на 4-6 б.п. В противном случае не исключаем роста доходностей в пределах 5-7 б.п., но вероятность такого развития событий, на наш взгляд, невысока. Подробности см. в нашем обзоре [«Заседание Банка России 3 февраля 2017г.: ждем смягчения риторики»](#).

/ Роман Насонов

Наш базовый сценарий на сегодня предполагает снижение доходностей ОФЗ на 4-6 б.п., но степень неопределенности высока из-за решения Минфина по объему покупок валюты в феврале (до 12:00 МСК) и заседания ЦБ (13:30 МСК).



Корпоративные события

Северсталь (Ва1/BBB-/BBB-): итоги 2016 г. по МСФО.

Северсталь отчиталась за 4 кв. и весь 2016 г. по МСФО. Выручка за 2016 г. снизилась на 7,5% г/г до 5,9 млрд долл., показатель EBITDA – на 8,8% г/г до 1,9 млрд долл., EBITDA margin в 2016 г. опустилась на всего 0,5 п.п. г/г до 32,3%. При этом EBITDA Северстали в 4 кв. 2016 г. снизилась на 9,6% к/к до 528 млн долл., что оказалось хуже консенсус-прогноза. Хотя выручка к/к выросла на 4% до 1,65 млрд долл., превзойдя ожидания рынка. Снижение EBITDA было связано с ростом издержек Северстали на фоне укрепления рубля и увеличения стоимости сырья. В частности, cash cost слэбов металлурга в 4 кв. вырос на 7,7% до 194 долл./т. Рост цен на коксующийся уголь в 4 кв. позитивно отразился на EBITDA горнорудного сегмента (увеличилась в 1,6 раза до 146 млн долл.), но это не перекрыло потери в металлургическом сегменте (показатель упал на 82 млн долл. до 406 млн долл.). Размер долга Северсталь за 2016 г. сократился на 17,9% до 2,01 млрд долл., чистый долг подрос на 6,7% до 859 млн долл. на фоне сокращения «подушки» ликвидности на 29,9% г/г до 1,15 млрд долл., в т.ч. после выплаты дивидендов за 3 кв. (20,9 млрд руб.). Впрочем, метрики Северсталь остаются комфортными: Долг/EBITDA составила 1,1х против 1,2х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 0,4х (как и в 2015 г.). За 4 кв. 2016 г. Северсталь планирует выплаты акционерам порядка 23,2 млрд руб. дивидендов (около 389 млн долл.), при этом Сарех в 2017 г. составит 43 млрд руб. (более 720 млн долл.), что больше инвестиций 2016 г. (525 млн долл.). Тем не менее, значительного денежного потока (1,48 млрд долл. в 2016 г.) и запаса денежных средств будет достаточно для исполнения планов без давления на кредитные метрики, даже с учетом погашений долга в 2017 г. в 649 млн долл. (имелись на конец 2016 г. невыбранные кредитные линии на 675 млн долл.). В отчетности Северсталь сообщает о налоговых рисках в РФ по отдельным компаниям группы (около 400 млн долл.), при этом руководство компании считает, что созданы «адекватные резервы» и «несогласно с исками». Менеджмент Северсталь заявил, что компания рассматривает возможность рефинансирования долга 2018 г., в том числе за счет выпуска евробондов в 2017 г. Нельзя исключать, что привлеченные средства вполне могут пойти на выкуп евробонда Severstal-18 (YTM 2,32%/1,07 г.) объемом 549 млн долл. в обращении. В целом, евробонды в доходности оценены справедливо.

/ Александр Полютов

Альфа-Банк (Ва2/BB/BB+) планирует рублевые евробонды.

Альфа-Банк объявил о проведении 7 февраля встреч с инвесторами, по итогам которых планирует разместить 5-ти летний выпуск рублевых евробондов. Организаторами размещения назначены JP Morgan и сам Альфа-Банк.

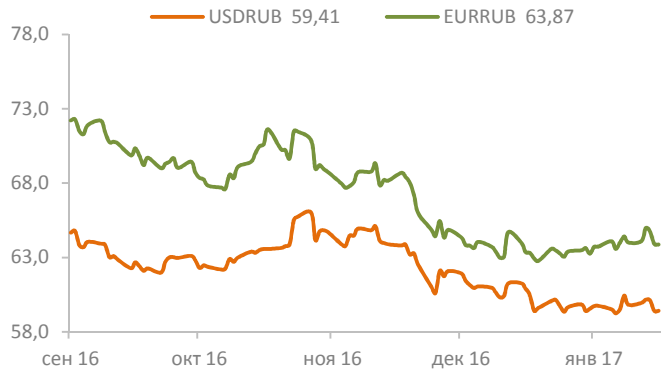
Исходя из доходности рублевых выпусков облигаций Альфа-Банка на локальном рынке справедливый уровень ставки купона для планируемого займа мы видим на уровне 9,45% - 9,70% годовых. В качестве бенчмарков для нового займа ориентиром являются последние размещенные займы Альфа-Банка серии БО-17 и БО-18. Выпуск БО-17 размещен 30.09.2016 г. со ставкой купона 9,5% на 5 лет (текущая цена – 100,8%, YTP – 9,49%). Займ серии БО-18 размещен 23.01.2017 г. со ставкой купона 9,45% на 3 года (текущая цена бумаги 100,3%, YTP – 9,55%).

Сейчас в обращении у Альфа-Банка имеется 10 выпусков рублевых облигаций номинальным объемом 55 млрд руб. За счет размещения рублевых евробондов вероятно банк стремится расширить базу инвесторов и привлечь крупный объем ресурсов с минимальной премией к вторичному рынку.

Ликвидная позиция и показатели капитализации Альфа-Банка улучшились после размещения в ноябре-декабре прошлого года бессрочных евробондов на 700 млн долл. В условиях закрытия внешнего рынка для госбанков Альфа-Банк имеет хорошие возможности привлечь свободные лимиты западных инвесторов.

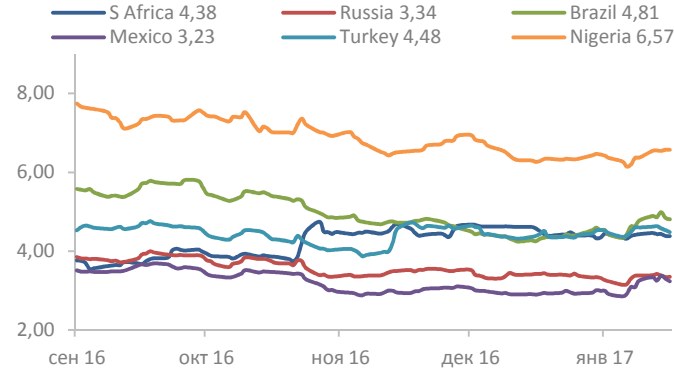
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



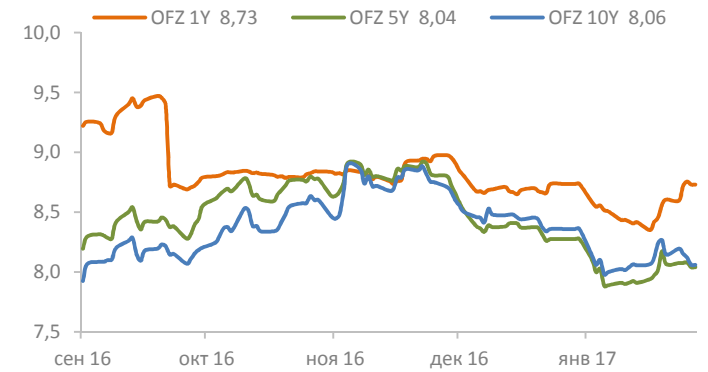
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



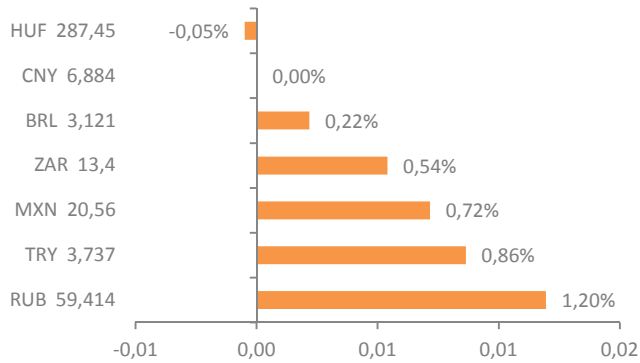
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



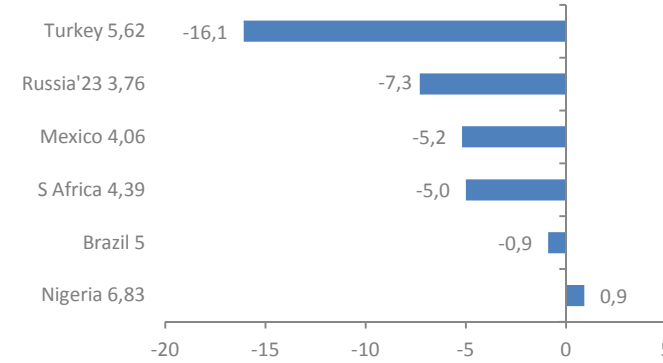
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



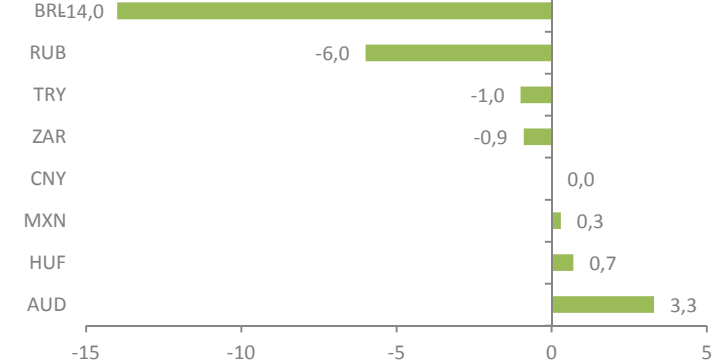
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



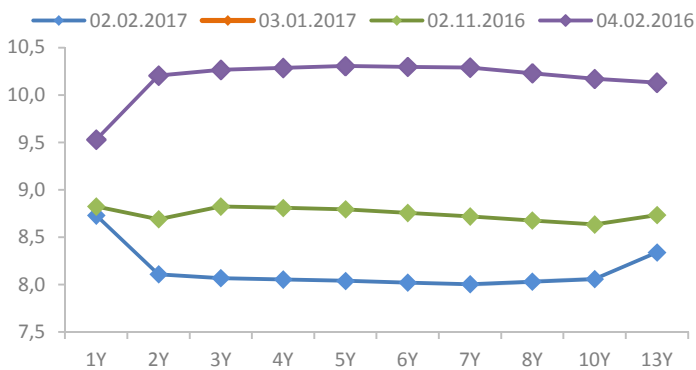
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



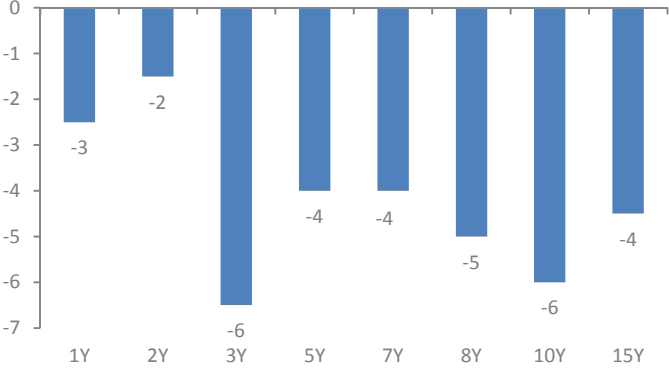
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



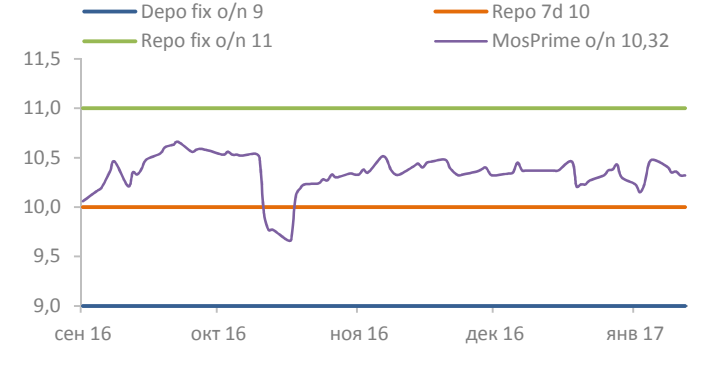
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



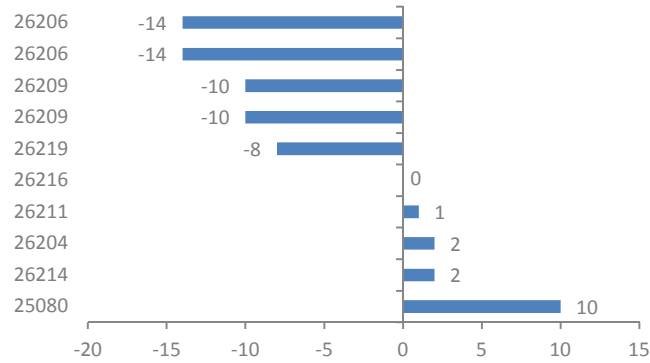
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



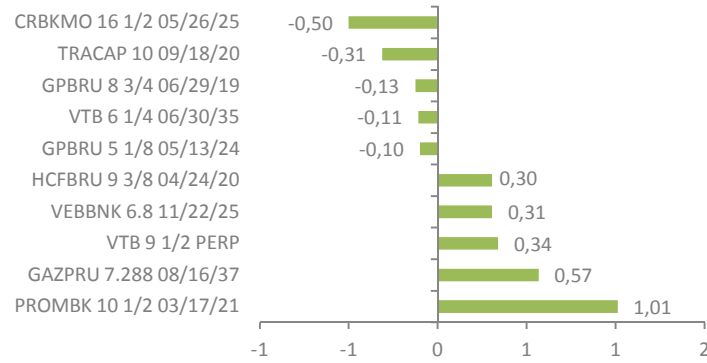
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



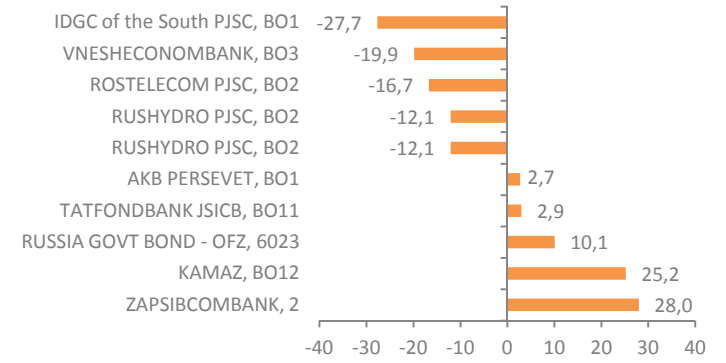
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



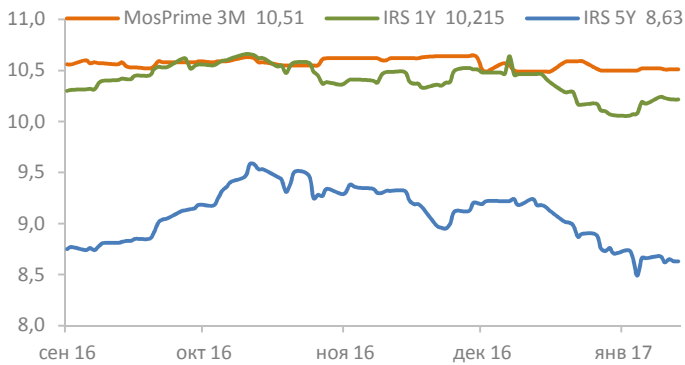
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



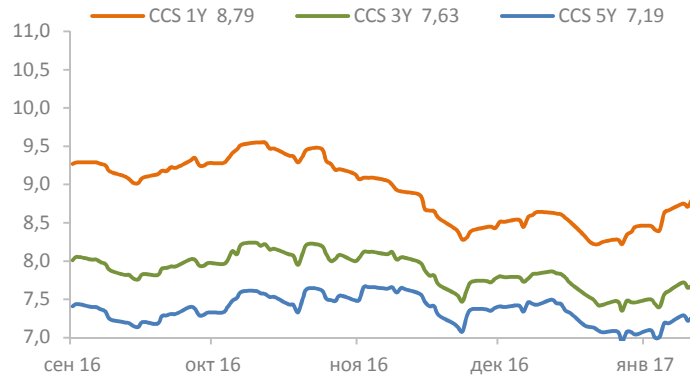
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



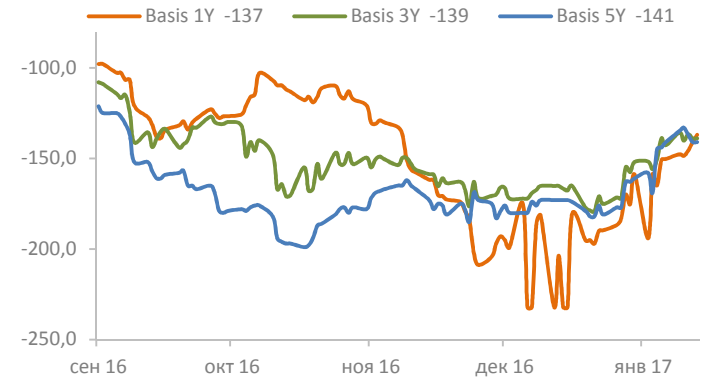
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



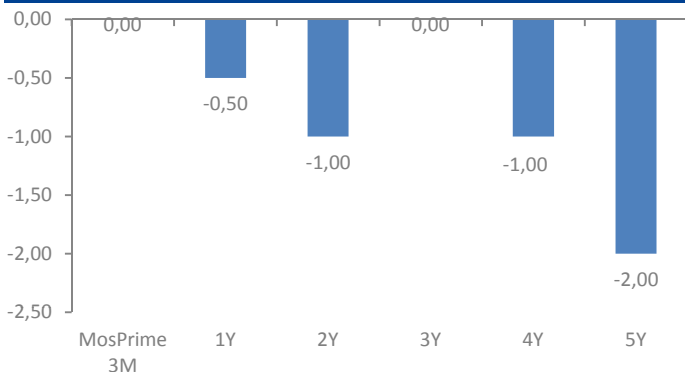
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



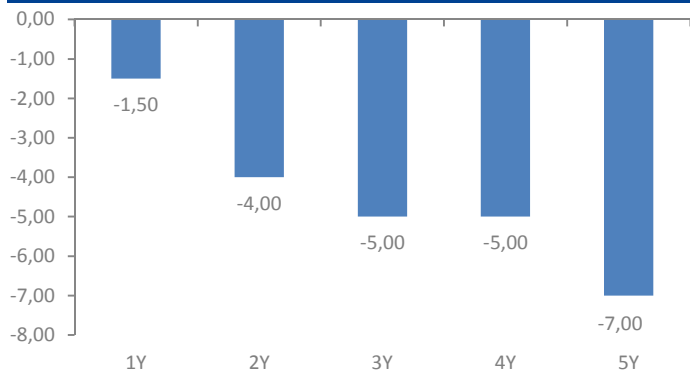
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



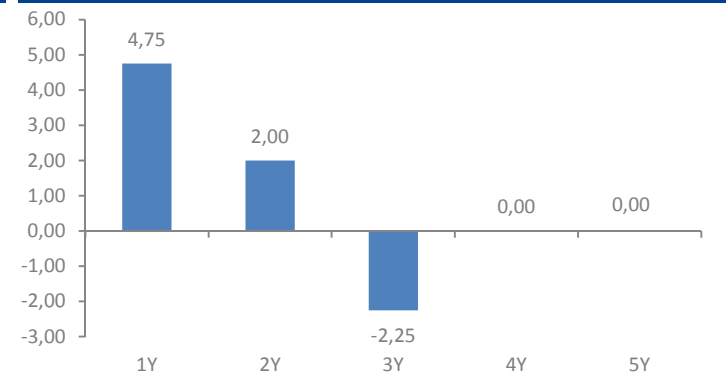
Источник: Bloomberg, PSB Research

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	
	FICC	
Руслан Сibaев	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Пётр Федосенко	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Константин Квашнин	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Евгений Жариков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Михаил Маркин		
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков	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 Риман	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.