

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Участники бурно отреагировали на решение Банка Англии. >>

Еврооблигации: Российские евробонды вчера показали неплохой рост на отскоке по нефти, смягчениях Банка Англии и слабой статистике из США. >>

FX/Денежные рынки: Волатильность сохраняется. >>

Облигации: ОФЗ продемонстрировали рост котировок на подорожавшей нефти. >>

Корпоративные события

Мостотрест (Ваз/-/-): первичное размещение.

VimpelCom Ltd. (Ваз/ВВ/ВВ+): итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.

S&P подняло рейтинги НЛМК и Северстали выше суверенного.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

5 августа 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	228,51	-9,59
EUR/USD	1,11	0,00
UST-10	1,50	-0,04
Германия-10	-0,10	-0,06
Испания-10	1,02	-0,06
Португалия -10	2,85	-0,07
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,52	0,00
Russia-42	4,85	0,01
Gazprom-19	3,45	-0,05
Evrz-18 (6,75%)	3,92	-0,08
Sber-22 (6,125%)	4,12	-0,09
Vimpel-22	5,15	-0,07
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,51	-0,11
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,8	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,49	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,53	0,06
NDF 3M	10,00	-0,10
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1687,4	93,20
Остатки на депозитах, млрд руб.	354,69	-114,02
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	66,39	-0,35

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



Глобальные рынки

Участники бурно отреагировали на решение Банка Англии.

Ключевым событием вчерашних торгов на глобальном долговом рынке можно назвать решение Банка Англии о снижении ключевой ставки, а также запуск программы выкупа активов. В свою очередь долговые площадки отреагировали на это снижением доходностей сегмента госдолга. Так, доходности десятилетних гособлигаций Германии достигли уровня -0,1%, Франции 0,123%.

В рамках американской сессии доходности UST-10 также продемонстрировали снижение, достигнув уровня 1,49%. При этом публикация данных о числе обращений за пособием по безработице в США не сильно повлияли на ход торгов. Участники рынка, как и ранее, продолжают находиться в ожидании публикации блока статистики данных с рынка труда.

/ Алексей Егоров

Сегодня следует рассчитывать на рост волатильности на фоне публикации данных с рынка труда.

Еврооблигации

Российские евробонды вчера показали неплохой рост на отскоке по нефти, смягчениях Банка Англии и слабой статистике из США.

В четверг российские суверенные евробонды в первой половине дня продемонстрировали рост на отскоке нефти выше отметки в 43 долл. за барр. по Brent. Уже во второй половине дня поддержку евробондам оказало решение Банка Англии снизить ставку с 0,5% до 0,25% и расширить программу количественных смягчений в ответ на Brexit. Данное решение в целом было ожидаемо, тем не менее, снятие неопределенности в данном вопросе усилило позитивный фон для долговых рынков. Кроме того, вчера вышла очередная порция слабых статданных из США (заказы товаров длительного пользования, недельные данные с рынка труда), что в очередной раз поставило под вопрос вероятность повышения ставок ФРС в этом году. В этом ключе доходности базовых активов вновь продемонстрировали снижение – UST-10 на 4,2 б.п. до 1,5% годовых. В итоге, за вчерашний день длинные евробонды Russia-42 и Russia-43 в цене выросли на 2-2,4 фигуры (YTM 4,73%-4,78%), бенчмарк Russia-23 – на 81 б.п.(YTM 3,4% годовых). CDS на Россию (5 лет) снизился вчера на 12 б.п. до 226 б.п.

Сегодня с утра Brent торгуется чуть ниже отметки в 44 долл. за барр., что продолжит оказывать поддержку российским евробондам. К тому же нельзя исключать, что после решения Банка Англии рынки могут начать закладывать в цены возможность расширения программы стимулов и от ЕЦБ, учитывая риторику глобальных ЦБ о согласованности действий после Brexit. В свою очередь, сегодня внимание игроков рынка будет на статистике из США с рынка труда в июле (в 15-30 мск), что может вновь привести к переоценке вероятности ужесточения монетарной политики ФРС.

/ Александр Полютов

Российские евробонды продолжат получать поддержку от подросшей нефти. Внимание игроков сегодня будет на данных с рынка труда США в июле.



FX/Денежные рынки

Волатильность сохраняется.

Вчерашние торги на локальном валютном рынке вновь проходили в условиях повышенной волатильности. В первой половине торгов курс доллара удерживался вблизи отметки 66,25 руб., чему способствовало поддержание котировок нефти на уровне 43 долл. за барр. Во второй половине дня с ростом котировок нефти к уровню 44,2 долл. за барр. рубль продемонстрировал укрепление до отметки 65,60 руб., демонстрируя свою сильную зависимость от сырьевого сегмента.

Сегодня национальная валюта, на наш взгляд, продемонстрирует попытки дальнейшего укрепления позиций. Тем не менее, без дальнейшего роста котировок нефти потенциал укрепления рубля ограничен уровнем 65,5 руб. за доллар.

Денежный рынок сохраняет стабильность. Ставки МБК удерживаются вблизи отметки ключевой ставки, уровень остатков на счетах в ЦБ вблизи уровня 1,9 трлн руб.

/ Алексей Егоров

Сегодня национальная валюта, на наш взгляд, продемонстрирует попытки дальнейшего укрепления позиций.

Облигации

ОФЗ продемонстрировали рост котировок на подорожавшей нефти.

В четверг ОФЗ продемонстрировали рост котировок в пределах 10-20 б.п. на подорожавшей нефти, которая превысила отметку в 43 долл. за барр., что позволило рублю укрепить позиции. В результате, среднесрочные выпуски ОФЗ в доходности находились на уровне 8,5%-8,9%, в длине – 8,45%-8,5% годовых. Дисконт кривой гособлигаций к ключевой ставке сохраняется порядка 160-205 б.п., по-прежнему закладывая смягчение монетарной политики ЦБ в среднесрочной перспективе.

Кроме того, позитивный фон для рынка ОФЗ вчера обеспечила публикация Росстатом данных по инфляции в июле, которая составила 0,5%, в годовом выражении рост цен замедлился до 7,2% после 7,5% в июне. Инфляция оказалась ниже консенсус-прогноза, в том числе после дефляции 0,1% в последнюю неделю месяца. В целом, выход данных фактической инфляции добавляет уверенности, что ЦБ сможет вернуться к снижению ставки в этом году, нельзя исключать уже и на сентябрьском заседании. По нашим оценкам, уже в августе-сентябре инфляция может вернуться к отметке в 7% или даже ниже.

Активность сохраняется на первичном рынке корпоративного долга. Сегодня будут открыты книги заявок на новые облигации Мостотреста (Ва3/-/-) серии 08 объемом 5 млрд руб. и Русфинанс Банка (Ва1/ВВ+/ВВВ-) БО-001Р-01 на 4 млрд руб. Причем, после дебюта в июле Мостотрест предлагает выпуск большей срочностью (оферта 5 лет), бумага интересно уже по нижней границе индикатива доходности 11,83%-12,1% годовых. Учитывая текущую доходность дебютного займа эмитента с 3-летней офертой в районе 11,25% годовых новые бумаги могут разместиться заметно ниже заявленных уровней, учитывая сохраняющийся наклон кривой ОФЗ. В свою очередь, выпуск Русфинанс Банк, на наш взгляд, может представлять интерес от середины индикатива доходности 10,41%-10,62% к 2-летней оферте, учитывая уровень доходности недавно размещенных облигаций «сестринского» ДельтаКредит Банка серии БО-26 в районе 10,48%/ 10,35% годовых.

/ Александр Полютов

Сегодня ОФЗ могут продолжить отыгрывать ситуацию на сырьевом рынке, где нефть приблизилась к отметке в 44 долл. за барр.

Корпоративные события

Мостотрест (Ваз/-/-): первичное размещение.

После достаточно удачного дебюта на долговом рынке, который состоялся в июле, компания Мостотрест решила закрепить успех, предлагая инвесторам еще один выпуск облигаций. В июле компания разместила облигации серии 07 с 3-летней офертой на 5 млрд руб. при спросе около 17 млрд руб. Ставка 1 купона была установлена на уровне 11,5% годовых (УТР 11,83%) при первоначальном ориентире 12,25%-12,5% годовых. На данный момент выпуск торгуется с доходностью в районе 11,25% годовых.

Сегодня Мостотрест с 10:00 до 15:00 (мск) планирует собрать заявки на облигации серии 08 объемом 5 млрд руб. При этом по выпуску предусмотрена оферта уже через 5 лет. Ориентир по ставке 1 купона находится в диапазоне 11,5%-11,75% годовых, что соответствует доходности 11,83%-12,1% годовых. Учитывая текущие уровни доходности дебютного займа Мостотрест серии 07, инверсию кривой ОФЗ и сохраняющийся спрос инвесторов на бонды корпоративных эмитентов рейтинговой группы «ВВ», скорее всего, Мостотрест сможет разместиться ниже заявленного индикатива, вблизи значений уже торгующихся собственных облигаций.

Среди ключевых факторов кредитоспособности Мостотреста мы отмечаем сильные позиции в сегменте инфраструктурного строительства (мостов, дорог, инженерных сооружений и др.) с долей рынка порядка 13,9% (оценка компании). Кроме того, Мостотрест оказывает сервисные услуги по эксплуатации автомобильных дорог и мостов (в рамках концессии принадлежит 100% в СЗКК на паритетных началах с группой VINCI). Объем бэклог по итогам 2015 г. составлял 298,2 млрд руб., который в основном представлен приоритетными для государства проектами. Крупнейшие текущие проекты – строительство Керченского моста, скоростной трассы М-11 «Москва – Санкт-Петербург» и др. Крупнейшими заказчиками Мостотрест являются: Росавтодор, ГК «АВТОДОР», Департамент строительства г. Москвы. Выручка Мостотрест в 2015 г. составила 143,2 млрд руб. (-5% г/г), EBITDA – 14,74 млрд руб. (-4% г/г), EBITDA margin – 10,3%. Долг компании по итогам 2015 г. равнялся 41,66 млрд руб., метрика Долг/EBITDA – 2,8х, что в целом является консервативным уровнем.

VimpelCom Ltd. (Ваз/ВВ/ВВ+): итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.

VimpelCom Ltd. представил итоги за 2 кв. и 1 пол. 2016 г. по МСФО. Результаты оказались хуже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Так, выручка в январе-июне сократилась на 14,4% (г/г) до 4,2 млрд долл., EBITDA скор. – на 15,0% (г/г) до 1,7 млрд долл., EBITDA margin уменьшилась на 0,3 п.п. до 40,9%. При этом органический рост выручки и EBITDA скор. (без влияния курсов) за 1 пол.2016 г. составил 2% (г/г). На результаты холдинга негативное влияние оказал пересчет местных валют в доллар, а также слабые результаты в основном в Алжире, что отчасти было компенсировано хорошими показателями в Пакистане и Украине. Основным негативным моментом являются опережающие темпы снижения EBITDA по сравнению с выручкой. Из-за высокой конкуренции VimpelCom Ltd. ограничен в повышении тарифов на свои услуги, а издержки (часть которых номинирована в долларах США) при этом показывают рост.

После деконсолидации долга Wind (Еврокомиссия должна вынести решение по этой сделке до 8 сентября) метрики VimpelCom Ltd. остаются на приемлемом уровне. В то же время по итогам 1 пол. 2016 г. размер чистого долга холдинга вырос на 19,6% к 2015 г. до 6,6 млрд долл., при этом метрика Чистый долг/EBITDA возросла – до 1,8х против 1,4х в 2015 г. В свою очередь, в 2016 г. оператор ожидает рост метрики Чистый долг/EBITDA до примерно 2,0х. Краткосрочный долг холдинга в 2,5 млрд долл. полностью покрывается денежными средствами на счетах в размере 3,98 млрд долл. Отметим, что в графике погашений долга VimpelCom пик как раз приходится на 2017 г. (2,7 млрд долл.), который компания, вероятно, сможет пройти в том числе за счет внутренних ресурсов.

Евробонды VimpelCom после роста в июне-июле находятся на исторических максимумах за последние 2 года, что ограничивает дальнейший потенциал роста. В то же время среди выпусков VimpelCom по-прежнему заметная премия (около 60-65 б.п.) к собственной кривой присутствует в длинном относительно новом выпуске Vimpel(GTH)-23 при разнице в рейтингах в 1-2 ступени.



S&P подняло рейтинги НЛМК и Северстали выше суверенного.

Вчера S&P повысило рейтинги НЛМК и Северсталь с «BB+» до «BBB-». При этом прогноз рейтинга НЛМК Негативный, а у Северстали – Стабильный.

Повышение рейтингов НЛМК отражает высокую эффективность операций, низкий уровень долга и консервативную финансовую политику. Аналитики S&P полагают, что эти факторы позволят НЛМК сохранить хорошие кредитные показатели, включая соотношение Долга/ЕБИТДА на уровне ниже 1,5х, несмотря на спад в отрасли и снижение спроса на сталь в России. Негативный прогноз отражает аналогичный прогноз суверенных рейтингов РФ.

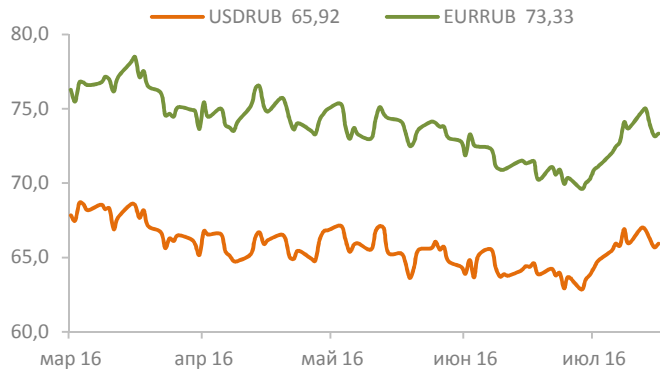
Повышение рейтингов Северстали также отражает ожидания агентства, что высокая эффективность операций, низкий уровень долга и консервативная финансовая политика позволят компании сохранить хорошие кредитные показатели в течение последующих двух лет, несмотря на спад в отрасли и снижение спроса на сталь в России. Компания поддерживает соотношение долга/ЕБИТДА на уровне ниже 1,5х. Эксперты отмечают, что сложные условия на рынке и волатильные цены на сталь не оказали существенного влияния на операционные показатели компании. При этом прогноз рейтинга Северстали агентство S&P поставило «Стабильным».

Действия S&P в адрес НЛМК и Северстали последовали после довольно сильного с точки зрения финансовых результатов 2 кв., когда компании за счет роста цен и увеличения объемов продаж смогли показать уверенный рост ключевых показателей, а также рентабельность бизнеса на рекордно высоком уровне (ЕБИТДА margin – 33% у Северсталь, 25% - у НЛМК). К тому же кредитные метрики компаний в отсутствие крупных инвестиций находятся на более чем комфортных уровнях: Чистый долг/ЕБИТДА у Северсталь – 0,3х, у НЛМК – 0,7х.

Евробонды Северстали и НЛМК торгуются с премией к суверенной кривой 30 – 110 б.п. по мере увеличения дюраций бумаг от 1 года до 6 лет. Учитывая, что кредитные рейтинги Северстали и НЛМК от S&P теперь на одну ступень превосходят суверенный рейтинг России, мы ожидаем, что бумаги с длинной дюрацией могут продемонстрировать сужение премии к суверенной кривой.

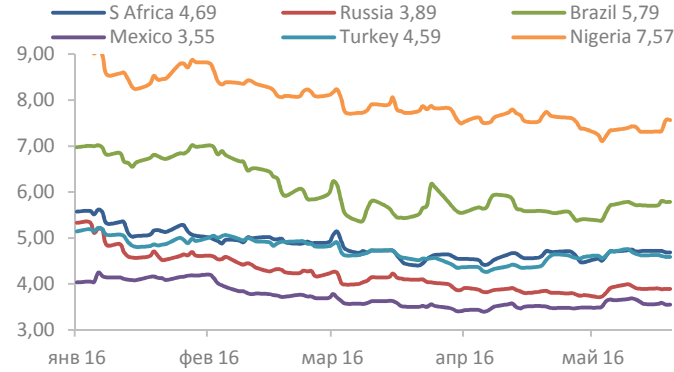
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



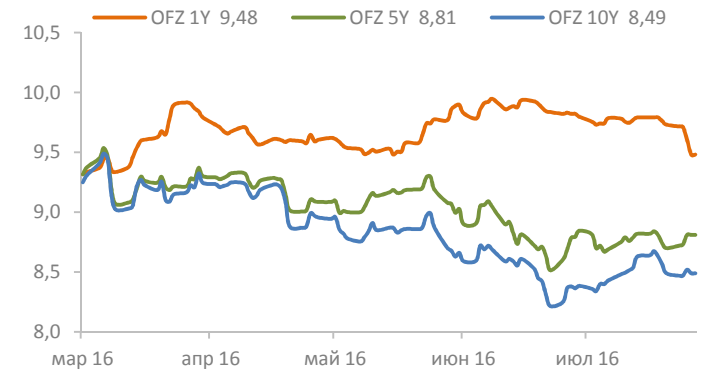
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



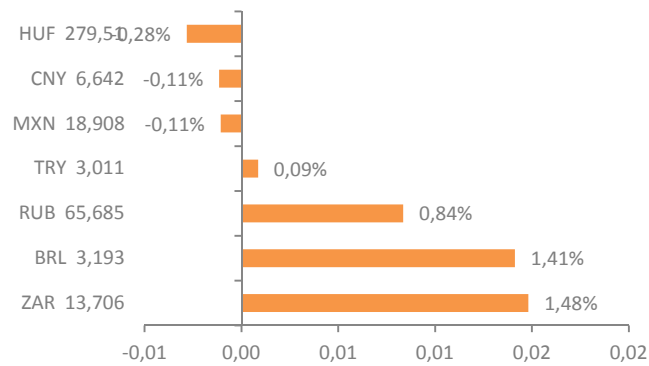
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



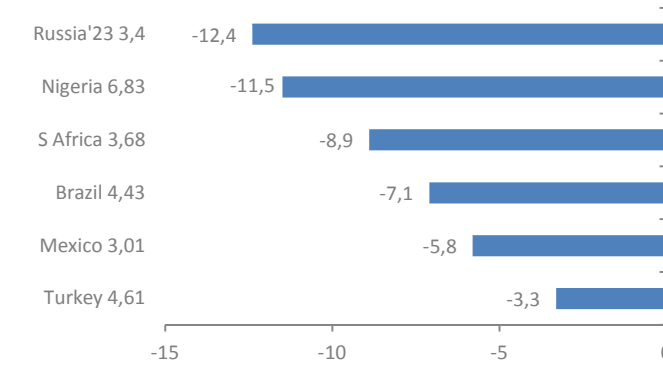
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



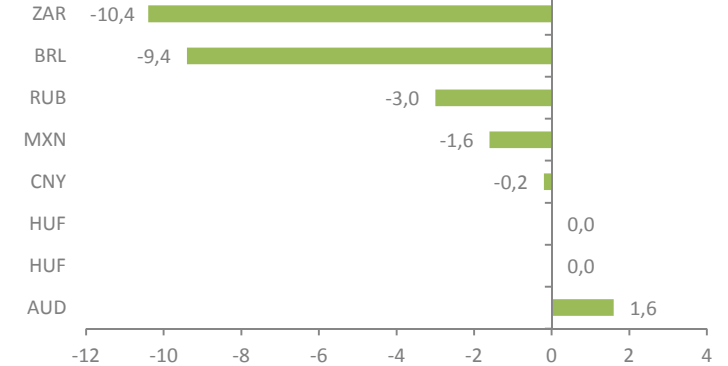
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



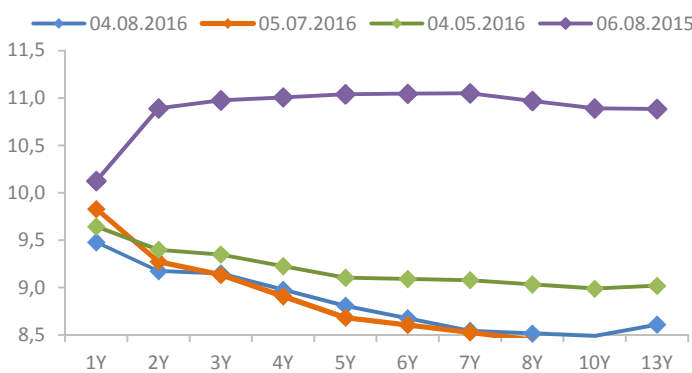
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



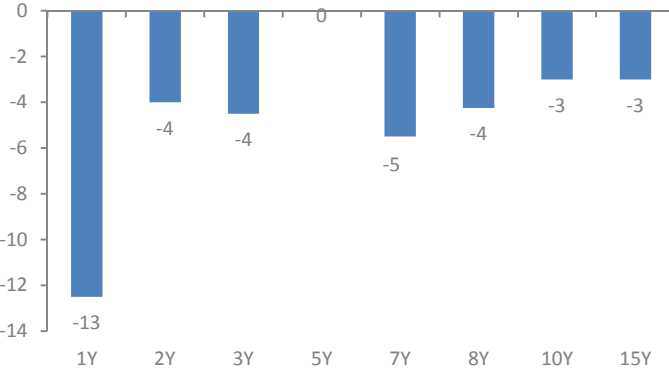
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



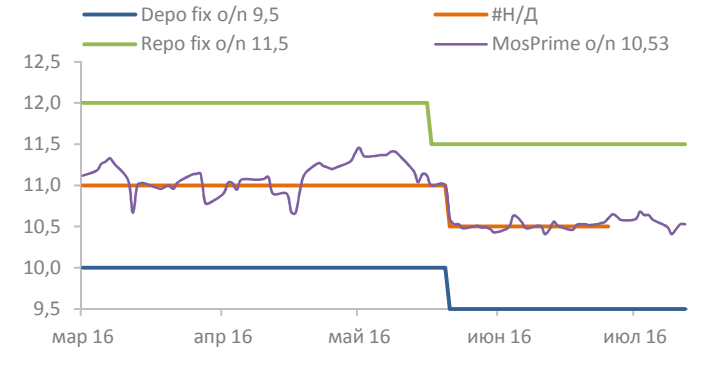
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



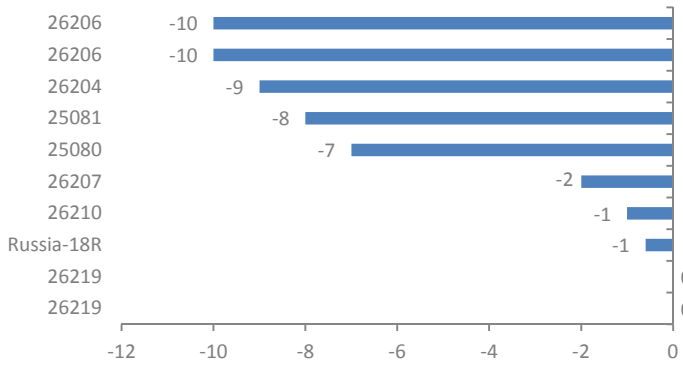
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



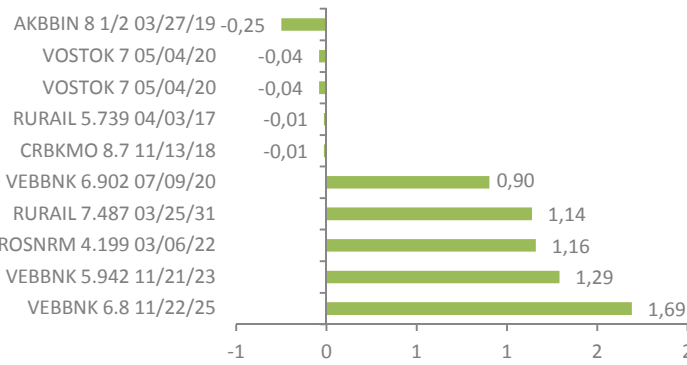
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



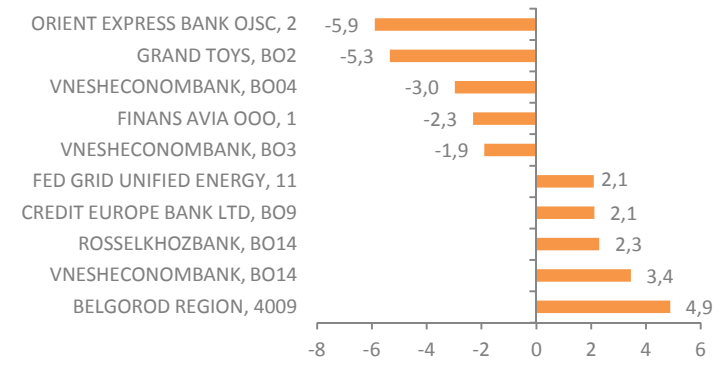
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



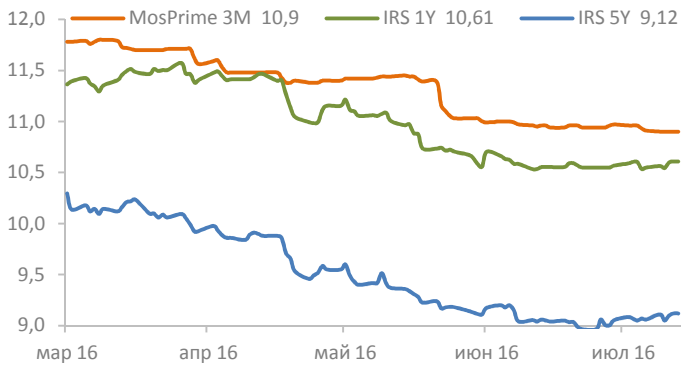
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



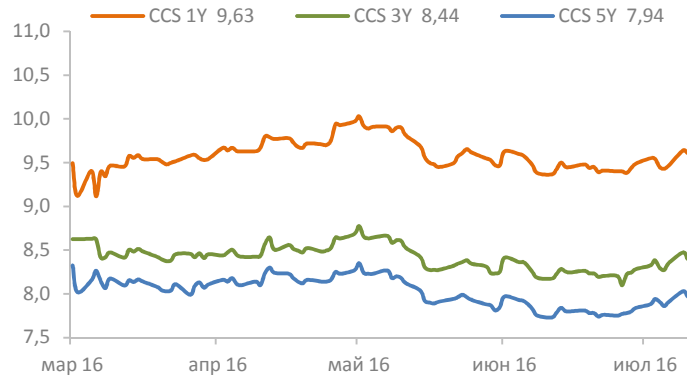
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



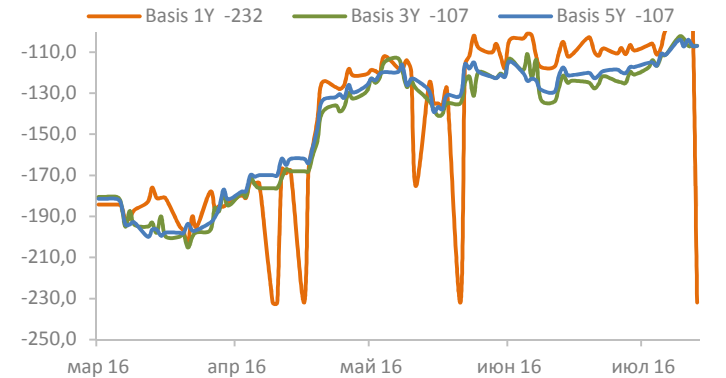
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



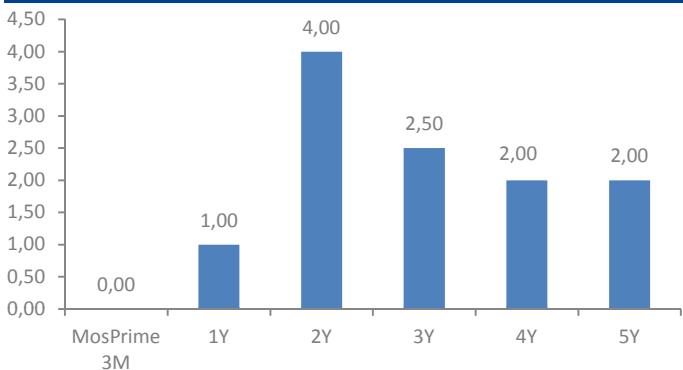
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



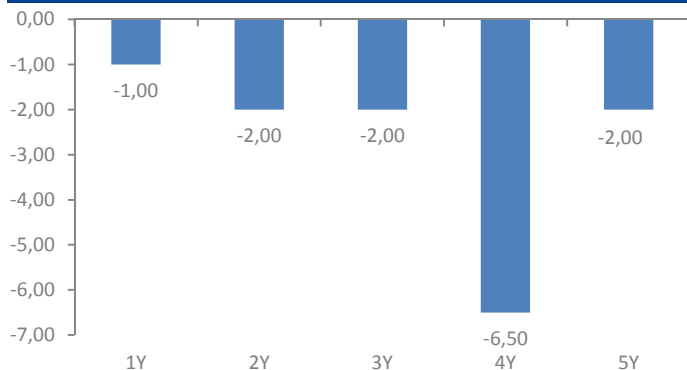
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



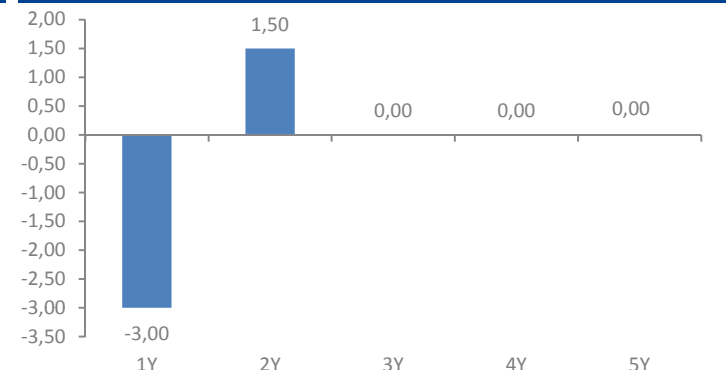
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сибяев	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
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов		
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39



© 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.