

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности 10-летних treasuries консолидируются вблизи отметки в 2,5%. >>

Еврооблигации: В понедельник российские суверенные евробонды отыгрывали динамику доходности базовых активов, которые отступили от пиковых уровней пятницы. >>

FX/Денежные рынки: В ходе вчерашнего дня пара доллар/рубль большую часть времени провела в нижней половине диапазона в 58-59 руб/долл. >>

Облигации: В понедельник выраженная динамика наблюдалась лишь в котировках 14-летних ОФЗ 26218, отставших от рынка в пятницу. >>

Корпоративные события

НЛМК (Ba1/BBB-/BBB-): итоги 2016 г. по МСФО (**ПОЗИТИВНО**).

Ростелеком (-/BB+/BBB-) сократил прибыль и маржу в 2016 г. (**НЕЙТРАЛЬНО**).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

7 марта 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	162,9	-0,79
EUR/USD	1,06	0,001
UST-10	2,50	0,00
Германия-10	0,34	0,00
Испания-10	1,71	0,00
Португалия -10	3,95	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,56	-0,04
Russia-42	5,02	-0,02
Gazprom-19	2,83	0,00
Evrax-18 (6,75%)	2,00	-0,04
Sber-22 (6,125%)	3,87	0,00
Vimpel-22	4,75	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,73	0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,35	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,18	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,09	-0,04
NDF 3M	9,67	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1881,6	-134,6
Остатки на депозитах, млрд руб.	1033,7	75,9
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,34	-0,57



Глобальные рынки

Доходности 10-летних treasuries консолидируются вблизи отметки в 2,5%.

Доходности 10-летних гособлигаций США провели вчерашний день в диапазоне 2,45-2,51% годовых, консолидируясь в преддверии публикации значимой макроэкономической статистики в США во второй половине недели. Европейский долговой рынок демонстрировал схожую динамику, соответственно, спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии остался на уровне в 215 б.п.

Локальный рост внутрисполитических рисков в США (обвинения в прослушке, выдвинутые президентом Д.Трампом в адрес его предшественника Б.Обамы) обуславливали некоторое снижение «аппетита к риску» на финансовых рынках в ходе вчерашних торгов – американские фондовые индексы завершили день снижением на 0,2-0,4%.

Американский доллар на глобальном валютном рынке также не демонстрировал явно выраженной динамики, торгуясь преимущественно в рамках бокового коридора последних нескольких торговых сессий. Сегодня ожидается публикация ВВП ЕС за 4 кв. 2016 г., но согласно консенсус-прогнозу, изменения показателя по сравнению с предыдущей оценкой не произойдет, ожидаем продолжение нейтрального характера торгов.

Согласно фьючерсам на ставку, на текущий момент рынок оценивает вероятность поднятия ставки уже на уровне в 98%. Напоминаем, что ключевой блок макроэкономической статистики будет опубликован в конце недели (в пятницу выходят данные по американскому рынку труда), соответственно, до этого момента логично ожидать продолжение консолидации долговых рынков вблизи текущих уровней.

/ Михаил Поддубский

Доходности 10-летних treasuries могут в ближайшие дни продемонстрировать консолидацию в диапазоне 2,45-2,55%.

Еврооблигации

В понедельник российские суверенные евробонды отыгрывали динамику доходности базовых активов, которые отступили от пиковых уровней пятницы.

В понедельник российские суверенные евробонды отыгрывали динамику доходности базовых активов, которые отступили от пиковых уровней пятницы. Так, UST-10 в доходности пошли вниз с 2,5%-2,52% до 2,46%-2,47% годовых, хотя рыночная вероятность повышения ставок ФРС остается на высоком уровне 96%. В итоге, бенчмарк RUS'23 прибавил в цене на 21 б.п. (YTM 3,56%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 22-31 б.п. (YTM 5,01%-5,02%). При этом нефтяные котировки продолжают оказывать поддержку российскому сегменту, находясь на уровне 55-56 долл. за барр.

Вчера Интерфакс сообщил, что сеть X5 рассматривает возможность размещения дебютного выпуска евробондов весной, но окончательного решения о выходе на рынок пока не приняла. Причем, долговые бумаги эмитента, скорее всего, могут быть номинированы в рублях. В целом, с учетом хороших финансовых результатов X5 (Ваз/ВВ-/ВВ) в 2016 г. евробонды эмитента вполне могут найти интерес иностранных инвесторов, к тому же последние сделки Альфа-Банка и РЖД показали, что по срочности и ставке купона могут быть более оптимальные условия, чем на внутреннем рынке.

На текущей неделе основное внимание инвесторов будет приковано к заседанию ЕЦБ в четверг (9 марта в 15-45 мск), от которого мы не ждем изменения условий монетарной политики, а также риторики регулятора. Кроме того, в пятницу в США выходят важные данные по уровню безработицы за февраль и количеству новых рабочих мест вне с/х сектора, на что обращает внимание ФРС в своей монетарной политике, что особенно актуально перед заседанием 14-15 марта. На наш взгляд, в США сформировались условия для подъема ставок, к тому же ФРС уже подготовили рынки (рыночная вероятность 96%). Скорее всего, в большей степени на действия ФРС отреагируют короткие бонды, в то время как в UST-10 реакция может быть более сдержанной – доходность поднимется в район 2,55%-2,58% годовых, что соответственно отразится на доходности российских евробондов.

/ Александр Полютов

Сегодня с утра доходности UST-10 подрастают к 2,5% годовых, что должно транслироваться в рост доходности российских евробондов в рамках восстановления кредитных премий.



FX/Денежные рынки

В ходе вчерашнего дня пара доллар/рубль большую часть времени провела в нижней половине диапазона в 58-59 руб/долл.

Российский рубль в начале недели торговался достаточно спокойно – пара доллар/рубль большую часть понедельника провела в диапазоне 58-58,40 руб/долл. Основные события текущей недели приходятся на ее вторую половину, соответственно, в первой половине продолжаем ожидать курс национальной валюты в диапазоне 57,80-58,60 руб/долл.

Внешние факторы в течение нескольких последних торговых сессий оказывают нейтральное влияние на курс рубля. Цены на нефть марки Brent на горизонте последних трех недель проводят основную часть времени в диапазоне 55-57 долл/барр., большая часть группы валют emerging markets демонстрирует преимущественно боковую динамику. Драйверов для каких-либо более выразительных движений по российскому рублю пока не хватает.

На рынке МБК ставки продолжают демонстрировать тенденцию к снижению. Так, однодневная ставка Mosprime опустилась уже до отметки в 10,09% (всего неделю назад значение составляло 10,38%). По состоянию на вчерашний день ставка RUONIA находилась на уровне 9,74% (минимальные значения с ноября прошлого года). Столь низкие ставки – показатель относительно слабого спроса на рубль, в том числе после завершения налогового периода.

Отметим, что две недели назад в ответ на снижение ставок (уход Ruonia заметно ниже ключевой ставки) ЦБ в один день провел сразу два депозитных аукциона – недельный и внеочередной однодневный, абсорбировав тем самым более 1 трлн руб. Вполне возможно, что при сохранении тенденции к снижению ставок, ЦБ вновь пойдет на подобный шаг. Сегодня же ЦБ проведет только один очередной семидневный депозитный аукцион (лимит выставлен на уровне в 780 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

Актуальность диапазона в 58-59 руб/долл. сохраняется.

Облигации

В понедельник выраженная динамика наблюдалась лишь в котировках 14-летних ОФЗ 26218, отставших от рынка в пятницу.

В понедельник котировки ОФЗ изменились незначительно за исключением 14-летнего выпуска серии 26218, который подорожал на 0,5 п.п. после нулевой динамики в пятницу, когда остальной рынок рос. Таким образом, данное движение носит, скорее, технический характер и об увеличении спроса на длинные бумаги говорить пока рано. Доходности выпусков с погашением в 2021 г. и позднее находятся в диапазоне 8,2-8,4%.

Опубликованные вчера данные февральского опроса по инфляции и инфляционным ожиданиям населения, проведенного компанией инфОМ по заказу Банка России, указывают на очень низкую вероятность снижения ключевой ставки на ближайшем заседании, 24 марта. Наблюдаемая населением инфляция выросла с 14,0 до 15,1%, а медианное значение ожидаемой инфляции на следующие 12 месяцев после снижения в течение 2 предыдущих месяцев поднялось на 1,4 п.п. до 12,9%, превысив уровень декабря 2016 г. (12,4%). Качественные оценки наблюдаемых темпов роста цен более позитивны: доля тех, кто считает, что цены за последний месяц выросли очень сильно, снизилась до минимума с середины 2014 г. Однако доля респондентов, считающих, что в 2017 г. инфляция окажется заметно выше целевого уровня в 4%, вернулась к уровню декабря 2016 г. (63%) после резкого снижения в январе. Как следствие, в комментариях регулятора отмечается, что «связанные с этим проинфляционные риски требуют сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики».

По этой причине выходящие сегодня данные по динамике потребительских цен в феврале от Росстата (16:00 мск) вряд ли окажут какое-либо влияние на рынок рублевых гособлигаций, даже если снижение инфляции опережающими прогнозную траекторию ЦБ темпами подтвердится. Волатильность на внешних рынках остается низкой, поэтому значительные изменения котировок ОФЗ в рамках торговой сессии по-прежнему маловероятны.

/ Роман Насонов

Сегодня котировки ОФЗ, скорее всего, продолжат двигаться в рамках бокового тренда.

Корпоративные события

НЛМК (Ba1/BBB-/BBB-): итоги 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО)

НЛМК отчитался за 2016 г. по МСФО. В целом, итоги оказались на уровне ММК и лучше Северстали. При этом в 4 кв. 2016 г. выручка оказалась хуже консенсус-прогноза, а показатель EBITDA на уровне ожиданий. В итоге, выручка НЛМК в 2016 г. снизилась на 4,6% г/г до 7,64 млрд долл., показатель EBITDA – на 0,4% г/г до 1,94 млрд долл., EBITDA margin составила 25% против 24% годом ранее, что говорит о сильных годовых результатах. Хотя в последнем квартале года НЛМК существенно сократил продажи металлопродукции (14%) относительно 3 кв. 2016 г., что в большей степени связано с высокой базой. На этом фоне показатели компании продемонстрировали заметное снижение. Негативным фактором выступило и увеличение издержек, что снизило маржу (в 4 кв. cash cost сыябы выросло на 12% до 259 долл./т). Долговая нагрузка НЛМК продолжила снижаться – чистый долг до 0,69 млрд долл., соотношение Чистый долг/EBITDA снизилось с 0,6х до 0,4х, что является более чем комфортным значением. При этом короткий долг в 468 млн долл. полностью покрывался денежными средствами на счетах в 610 млн долл. НЛМК по итогам 4 кв. может выплатить дивиденды в размере 3,38 руб./акцию. Всего на выплату дивидендов может быть направлено 20,2 млрд руб. (347 млн долл.), что компания, очевидно, реализует за счет собственных финансовых возможностей. Уровень доходности евробондов NLMK, в том числе и длинного выпуска NLMK-23 (YTM 4,15%/5,48 г.), справедливо оценены рынком (на уровне бумаг эмитентов с рейтингом «BB+/BBB-»). Короткие рублевые выпуски НЛМК БО-08 и БО-13 с доходностью 9,5%-9,7% и офертой в октябре 2017 г. не выглядят столь привлекательно. С сопоставимыми рейтингами ликвидных длинных выпусков металлургов нет, альтернативу может составить выпуск Транснефти БО1P5 (YTP 9,3%/4,96 г.) в расчете на возобновление цикла снижения ставки ЦБ.

/ Александр Полютов

Ростелеком (-/BB+/BBB-) сократил прибыль и маржу в 2016 г. (НЕЙТРАЛЬНО).

Чистая прибыль Ростелекома по МСФО за 4 кв. 2016 г. сократилась на 13% г/г и составила 3,6 млрд руб. В целом, по итогам 2016 г. чистая прибыль компании сократилась на 15% – до 12,2 млрд руб. Выручка и OIBDA в 4 кв. 2016 г. снизились на 0,8% и 6% г/г соответственно. Показатель рентабельности OIBDA в 4 квартале снизился до 30,3% (-1,6 п.п. г/г). Давление на финансовые метрики компании в 2016 г. оказало снижение доходов от фиксированной телефонии на 11,8 млрд руб. (-12% г/г), которые формируют порядка 30% выручки. Позитивное влияние на выручку Ростелекома в 2016 г. оказало увеличение доходов от оказания услуг платного телевидения на 4,2 млрд руб. (+22% г/г). Рост выручки от услуг ШПД в 2016 г. составил 2,9 млрд руб. (+5% г/г). Общая выручка Ростелекома за 2016 г. составила 297,4 млрд руб., что на 0,03% выше результатов 2015 г.

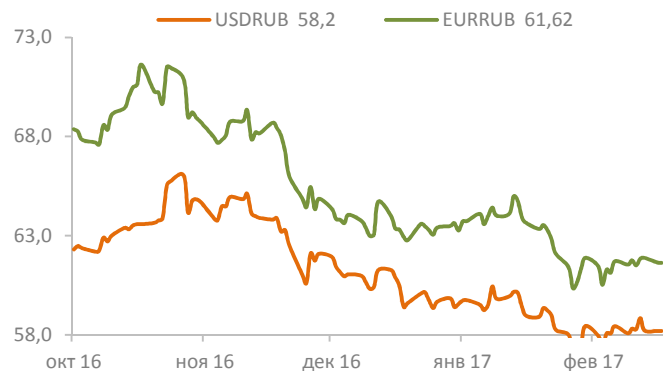
Чистый долг Ростелекома в 2016 г. вырос на 2% до 177,5 млрд руб. Показатель Чистый долг/OIBDA вырос с 1,7х до 1,8х. Рост долговой нагрузки обусловлен потребностью в капитальных вложениях для обновления оборудования и расширения абонентской базы. В 2016 г. капитальные вложения Ростелекома составили 62,7 млрд руб. (20,8% от выручки).

По прогнозам менеджмента, в 2017 г. выручка и OIBDA компании может вырасти на 1%. CAPEX будет сопоставим с уровнем 2016 г., что позволит снизить метрику Чистый долг/OIBDA ниже 1,8х. Негативное влияние на результаты Ростелекома в среднесрочной перспективе может оказать увеличение контроля в Т2 РТК Холдинг, оказывающем в России услуги связи под брендом Tele2. Сейчас Ростелекому принадлежит 45% сотового оператора. По итогам 2016 г. выручка Т2 РТК Холдинга составила 105,9 млрд руб., убыток - 15,6 млрд руб. (- 7,6 млрд руб. в 2015 г.).

Рублевые выпуски облигаций Ростелекома торгуются с доходностью 9,57% - 9,88% годовых при дюрации до 1 года. Мы ожидаем, что обращающиеся выпуски рублевых облигаций Ростелекома сохраняют текущий уровень премии к ОФЗ. Поддержку котировкам будет оказывать значительный масштаб бизнеса и присутствие государства в капитале Ростелекома.

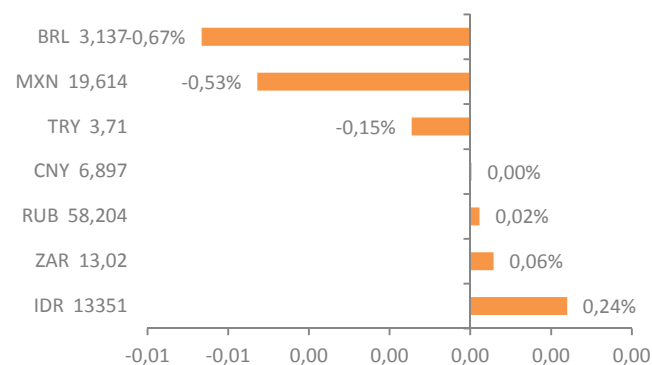
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



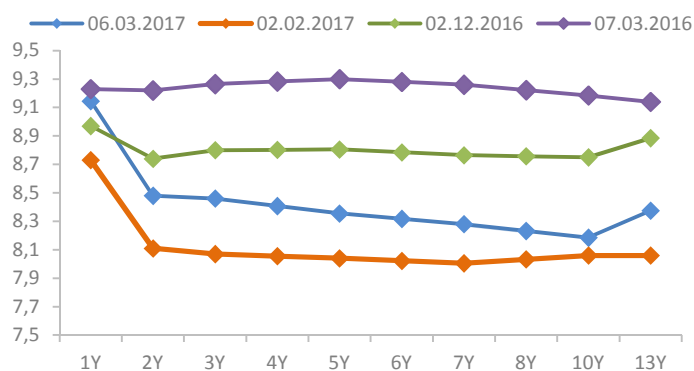
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



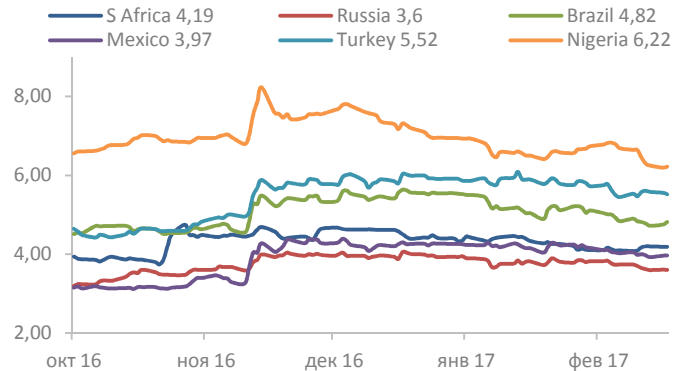
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



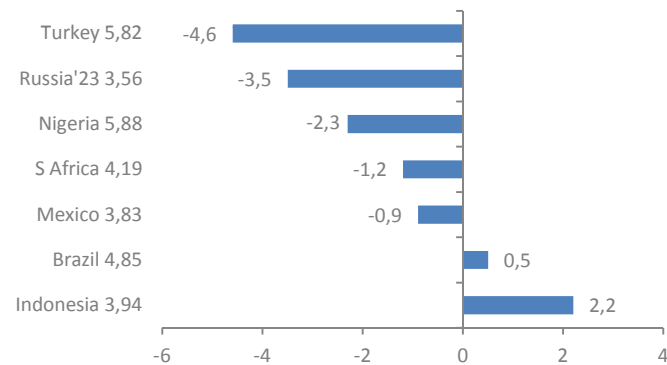
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



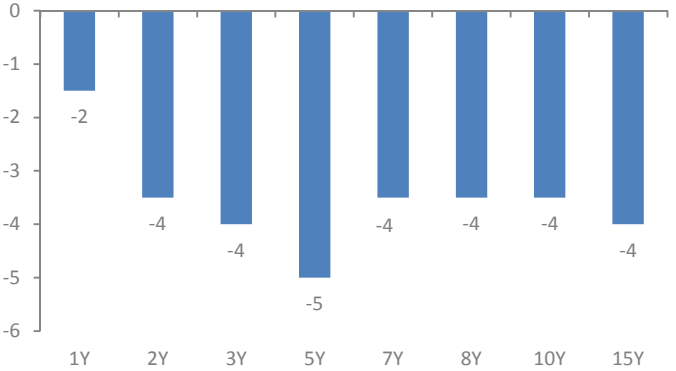
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



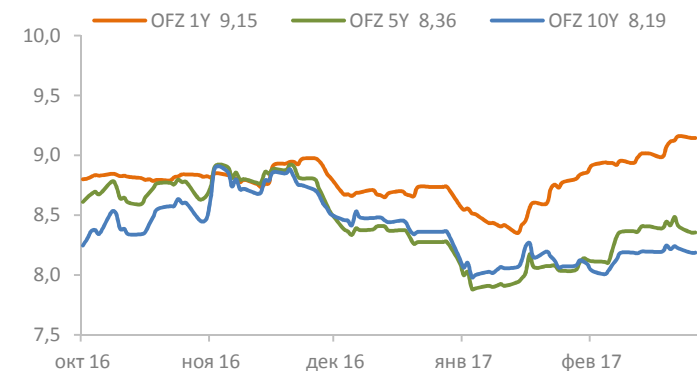
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



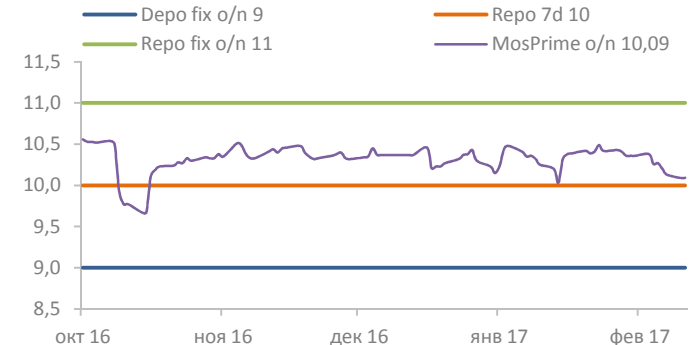
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



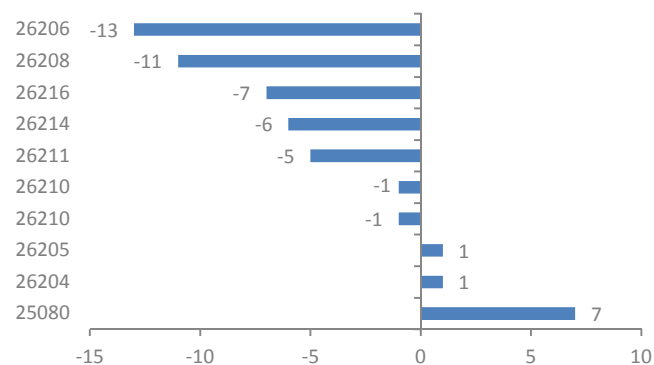
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



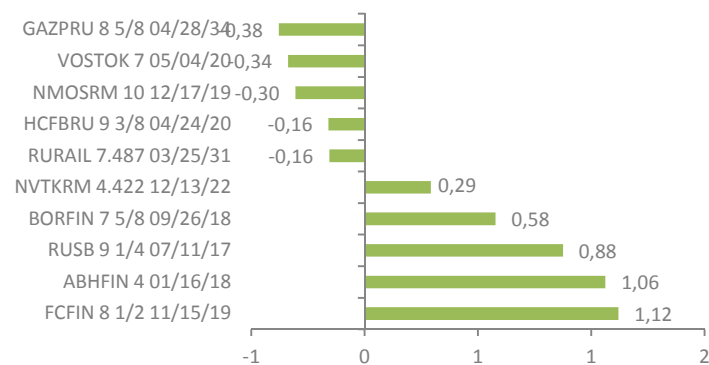
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



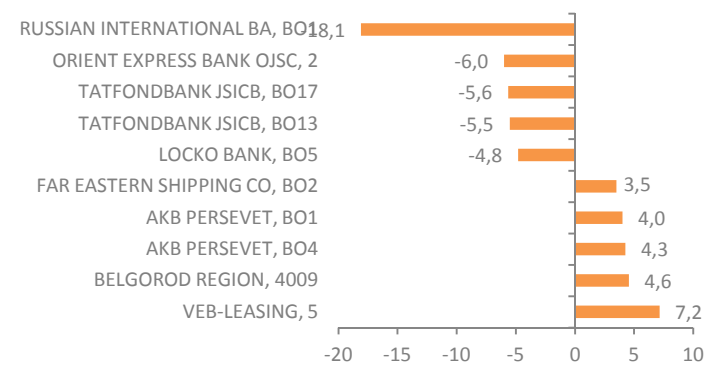
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



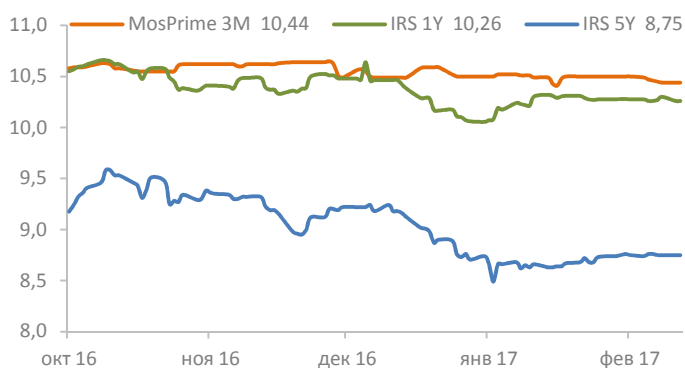
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



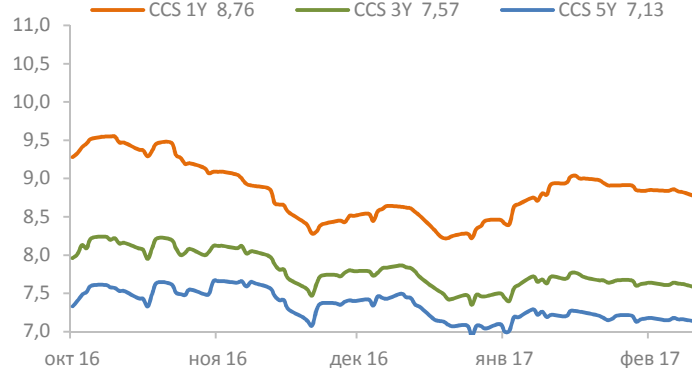
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



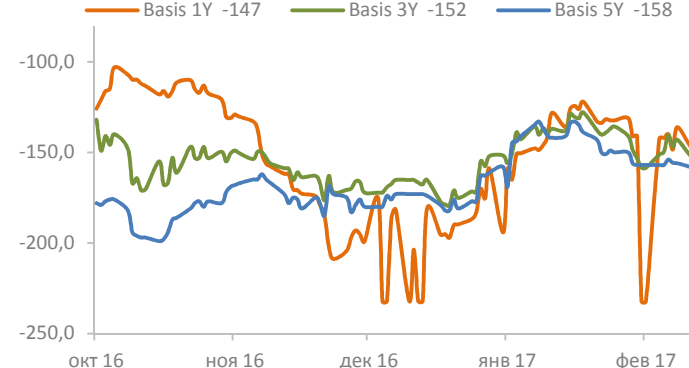
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



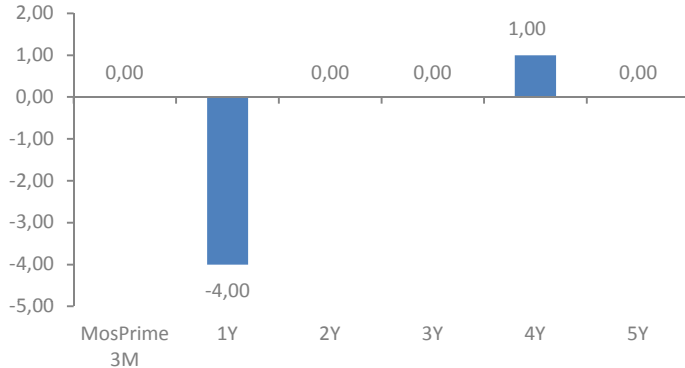
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



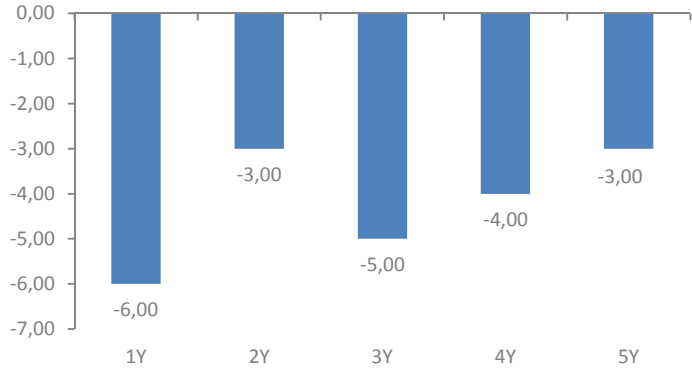
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



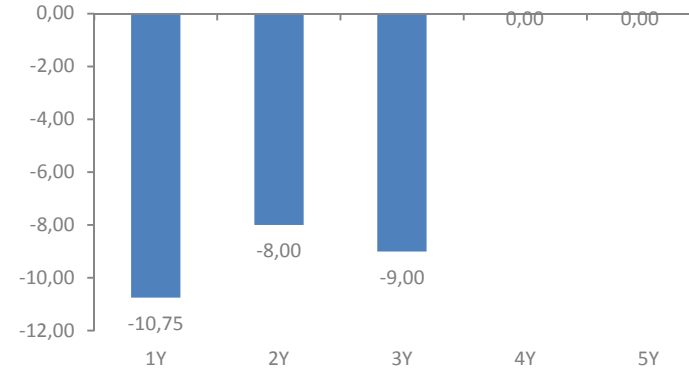
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

Виктория Давиташвили

Татьяна Муллина

Владислав Риман

Максим Сушко

Давид Меликян

Александр Борисов

Центр экспертизы для
корпоративных клиентов
Конверсии,
Хеджирование, РЕПО,
Структурные продукты,
ДСМ

+7 (495) 228-39-22

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.