

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальных долговых рынках наблюдался спрос на риск, что вылилось в покупки госбондов EM. >>

Еврооблигации: Российские суверенные еврооблигации резко выросли в основном в длине, обновляя очередные исторические ценовые максимумы на фоне роста аппетита к риску. >>

FX/Денежные рынки: Рубль продолжил находиться под влиянием снижения вероятности повышения ставок ФРС, отыгрывая динамику нефтяных цен. >>

Облигации: Ралли на рынке гособлигаций пока не сбавляет обороты. >>

Корпоративные события

ГК ПИК (-/В/-): первичное размещение.

Moody's отозвало рейтинги Мостотреста (-/--).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

8 сентября 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	201,12	-6,38
EUR/USD	1,12	0,00
UST-10	1,54	0,01
Германия-10	-0,11	-0,06
Испания-10	0,93	-0,08
Португалия -10	2,98	-0,06
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,23	-0,03
Russia-42	4,53	-0,07
Gazprom-19	3,13	-0,05
Evraz-18 (6,75%)	3,82	-0,04
Sber-22 (6,125%)	3,98	-0,04
Vimpel-22	4,81	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,12	-0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,34	-0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,09	-0,05
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,55	-0,01
NDF 3M	9,52	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1613,1	81,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	612,17	48,41
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,38	-0,45



Глобальные рынки

На глобальных долговых рынках наблюдался спрос на риск, что вылилось в покупки госбондов EM.

В среду на глобальных долговых рынках наблюдался спрос на риск, что вылилось в рост котировок госбондов стран EM. В то время как ситуация в сегменте суверенных евробондов DM была спокойной – доходности бумаг изменялись в небольшом диапазоне. Так, UST-10 удерживалась в районе 1,54% годовых, 10-летние гособлигации Германии - «-0,11%»-«-0,12%» годовых, Франции – 0,16%-0,18% годовых. Игроки рынка находятся в ожидании заседания ЕЦБ, которое состоится сегодня. Результаты по ставкам буду объявлены в 14:45 (мск), пресс-конференция состоится в 15:30 (мск). На наш взгляд, ЕЦБ не станет менять ставки, но может внести коррективы в программу выкупа активов (по срокам и набору выкупаемых активов). Это может быть позитивно воспринято рынками.

/ Александр Полютов

Глобальные долговые рынки будут в ожидании заседания ЕЦБ.

Еврооблигации

Российские суверенные еврооблигации резко выросли в основном в длине, обновляя очередные исторические ценовые максимумы на фоне роста аппетита к риску.

В среду российские суверенные еврооблигации резко выросли в основном в длине, обновляя очередные исторические ценовые максимумы, на фоне общего роста аппетита к риску после переоценки ожиданий по ставкам ФРС, рыночная вероятность повышения которых в этом году снизилась с 59-60% до 49-51%. Базовые активы, в частности UST-10 в доходности после резкого снижения во вторник до 1,54% годовых, продолжили удерживаться на текущих уровнях.

В результате, длинные евробонды Russia-42 и Russia-43 взлетели в цене на 196-230 б.п. (YTM 4,41%-4,44% годовых), бенчмарка Russia-23 – на 54 б.п. (YTM 3,13% годовых). CDS на Россию (5 лет) опустился ниже отметки 200 б.п. до 197 б.п.

Сегодня Brent продолжает рост, торгуясь в районе 48,7 долл. за барр., отыгрывая вышедшие данные API о значительном сокращении запасов нефти в США. Это окажет дополнительную поддержку российским евробондам, которые могут продолжить рост. К тому же сегодня важным событием станет заседание ЕЦБ, который вряд ли будет предпринимать действия со ставками, скорректировав программу выкупа. Заявления о расширении перечня бумаг, подпадающих под выкуп, сформирует позитив на рынке, в том числе и для российских евробондов.

В свою очередь, российские евробонды все больше выглядят перегретыми, обновляя очередные максимумы в цене. Отметим, что CDS России находится на уровнях начала 2014 г., по факту игнорируя геополитические и макроэкономические риски. К тому же по-прежнему удерживается заметный спред к кривым суверенных евробондов других стран EM (Бразилии, Турции) – порядка 60-100 б.п., в том числе на фоне возросших геополитических и внутривалютных рисков в этих странах. Все это может сдерживать возможности дальнейшего роста российского сегмента. Впрочем, продолжение мягкой политики глобальных ЦБ будет и дальше подогревать интерес к российским бондам.

/ Александр Полютов

Сегодня российские евробонды продолжат рост котировок при поддержке нефтяных цен и снижения опасений по ставкам ФРС. Важным станет риторика ЕЦБ на сегодняшнем заседании.



FX/Денежные рынки

Рубль продолжил находиться под влиянием снижения вероятности повышения ставок ФРС, отыгрывая динамику нефтяных цен.

В среду рубль продолжил находиться под влиянием снижения вероятности повышения ставок ФРС (до 49-51% под конец 2016 г.) и потери позиций доллара на мировых рынках (DXY ниже 95), в то же время отыгрывая динамику на сырьевых площадках, где Brent в начале дня предпринимал попытки восхождения к отметке 47,8 долл. за барр., но затем растеряла весь дневной рост. На этом фоне курс национальной валюты находился на уровне 64,20-64,6 руб. за доллар.

Сегодня Brent торгуется в районе 48,7 долл. за барр. после активного роста вчера вечером на данных о значительном снижении запасов нефти в США, по данным API (за неделю «-12,1» млн барр.). Если данные Минэнерго США подтвердятся, то нефть вполне может вернуться к 50 долл. за барр., что вкуче с фактором ФРС дополнительно укрепит курс национальной валюты до 63,5-64 руб. за доллар.

На денежном рынке ситуация стабильная, остатки на счетах в ЦБ еще немного подросли до уровня 2,225 трлн руб., при этом краткосрочные ставки МБК находятся вблизи ключевой ставки, немного опустившись на 1 п.п. до уровня 10,55%. Нельзя исключать, что ЦБ в ближайшее время может провести дополнительный депозитный аукцион «тонкой настройки».

/ Александр Полютов

Рубль продолжит дорожать на росте нефтяных цен вкуче с ослаблением ожиданий по ставкам ФРС.

Облигации

Ралли на рынке гособлигаций пока не сбавляет обороты.

В среду доходности большинства ОФЗ продолжили снижаться на ожиданиях смягчения денежной политики на сентябрьском заседании ЦБ. Уверенность участников рынка подкрепила вышедшая статистика по инфляции с 30 августа по 5 сентября, зафиксировавшая отсутствие изменений потребительских цен. Из данных за аналогичный период прошлого года следует, что инфляция в годовом выражении снизилась примерно до 6,7-6,8% с 6,9% по итогам августа. В результате среднесрочные выпуски потеряли в доходности 5-10 б.п., перейдя в диапазон 8,15-8,50%, долгосрочные – 4-7 б.п., достигнув уровня 8,02-8,13%. Таким образом, спред доходностей гособлигаций к ключевой ставке расширился до 200-250 пунктов.

В этих условиях аукционы Минфина прошли с большим переспросом, несмотря на отсутствие премий к рыночным уровням. Объем поданных заявок на 10-летние облигации серии 26219 с фиксированным купоном превысил предложение на сумму 5 млрд руб. в 2,9 раза. Средневзвешенная цена составила 99,006% от номинала, что соответствует доходности 8,05% годовых. Благодаря избытку ликвидности в банковской системе размещение флоатера 24018 с погашением в декабре 2017 г. прошло не менее успешно. При средневзвешенной цене 102,125% спрос инвесторов в 3,1 раза превысил предложение на сумму 10,667 млрд руб по номиналу.

Сегодня состоится Заседание ЕЦБ, на котором может быть объявлено расширение списка выкупаемых в рамках QE активов и продление сроков действия этой программы. В случае принятия данных решений котировки российских облигаций получат дополнительную поддержку в результате бегства инвесторов от низких ставок. На наш взгляд, рынок ОФЗ уже выглядит несколько перегретым, но благодаря росту нефти с момента его вчерашнего закрытия на 2% до 48,7 долл. за баррель у рублевых бондов есть хорошие шансы подрасти и сегодня. Ожидаем, что по итогам дня кривая доходности сможет пересечь отметку 8%.

/ Роман Насонов

Режим «risk on» по-прежнему в силе, и при укреплении нефти котировки ОФЗ сегодня смогут подрасти еще на 30-50 п.п.

Корпоративные события

ГК ПИК (-/В/-): первичное размещение.

Группа компаний ПИК планирует 13 сентября провести сбор заявок инвесторов на два новых выпуска облигаций общим объемом 6 млрд руб. Срок обращения бондов - 10 лет, оферта через 3 года. Индикативная ставка купона объявлена в диапазоне 12,75% - 13,00% годовых (УТР 13,16% - 13,42%). Организатор размещения - ВТБ Капитал. На встрече с инвесторами 7 сентября менеджмент отметил наличие высокого предварительного спроса на новый выпуск, поэтому возможно увеличение объема размещаемых бумаг до 10 млрд руб.

За счет размещения бондов компания планирует профинансировать расширение земельного банка, чтобы обеспечить возможность увеличения объемов строительства нового жилья. Общий объем планируемых инвестиций на покупку новых земельных участков в 2016 г. составляет 20 – 30 млрд руб. Эмитент в течение ближайших трех лет планирует увеличить объем строительства и продаж более чем в два раза. В 2019 г. ГК ПИК планирует продажи на уровне 1 563 тыс кв. м и выручку 155 млрд руб., в то время как в течение последних трех лет компания продавала в год в среднем 650 тыс кв. м и генерировала выручку на уровне 51 – 63 млрд руб. Расширение бизнеса ГК ПИК планирует как в Московском регионе, так и в других субъектах РФ, где рынок недвижимости имеет высокую емкость (Южный ФО, Приволжский ФО, Уральский ФО, Северо-Западный ФО).

Рост долговой нагрузки ГК ПИК в связи с расширением земельного банка и значительный рост объемов строительства при отсутствии достаточного спроса являются ключевыми рисками для компании, которые и ограничивают текущий уровень кредитного рейтинга. При этом текущие кредитные метрики ГК ПИК выглядят достаточно сильно. За 2015 г. по МСФО компания отчиталась с прибылью 11,4 млрд руб. По данным МСФО за 6м2016 г. компания обладает запасом ликвидности (19,8 млрд руб.), который превышает финансовый долг (13,2 млрд руб.). Ковенанты по контракту с ключевым кредитором (Банк ВТБ) предполагают ограничение показателя Чистый долг/ЕБИТДА не выше 1,75х, что комфортно для компании при отрицательной величине чистого долга.

С учетом кредитных метрик ГК ПИК, ориентир ставки купона по новым бондам на уровне 12,75% - 13,00% на 3 года выглядит интересно. Хотя прайсинг не содержит премии к недавно размещенному собственному выпуску ПИК БО-7, мы обращаем внимание на наличие премии 215 – 245 б.п. к доходности ЛнССМУБ1Р1, что, на наш взгляд, избыточно при разнице в кредитных рейтингах в одну ступень.

/ Дмитрий Монастыршин

Moody's отозвало рейтинги Мостотреста (-/-/-).

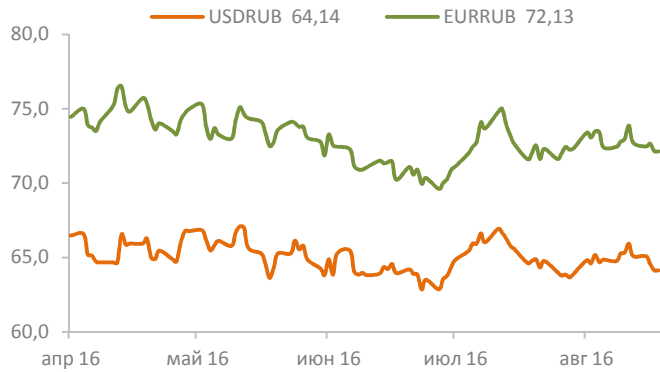
Агентство Moody's отозвало рейтинг Мостотреста «по собственным причинам делового характера», который был единственным у компании от международных агентств. На момент отзыва рейтинг находился на уровне «Ваз», со Стабильным прогнозом. Напомним, на прошлой неделе Мостотрест был включен США в санкционный список. Вскоре компания перенесла на неопределенный срок размещение новых 6-летних облигаций серии 04 объемом 10 млрд руб. В свою очередь, Мостотрест, вероятно, потребует получить кредитные рейтинги от других агентств, чтобы новые бумаги удовлетворяли критериям для включения в Ломбард ЦБ. Дебютный выпуск Мостотрест 07 объемом 5 млрд руб. уже включен в список регулятора, в то время как облигации серии 08 тем же объемом еще не успели попасть в него.

Данные обстоятельства пока никак не отразились на доходности облигаций Мостотрест, но по нашему мнению, выпуски компании (в большей степени серии 08) могут оказаться под давлением в ближайшее время до разрешения ситуации с рейтингами. Полагаем, что имевшийся потенциал для сужения спреда бондов к суверенной кривой на 20-30 б.п. в ближайшее время уже не реализуется.

В то же время Мостотрест свой бизнес ведет внутри страны и на основе госзаказа, на внешние рынки для привлечения капитала не выходит, поэтому действие санкций не должно существенно отразиться на деятельности компании. Выпуски облигаций Мостотрест 07 (УТМ 11,3%) и Мостотрест 08 (УТМ 11,25%) остаются умеренно интересными на долгосрочном горизонте.

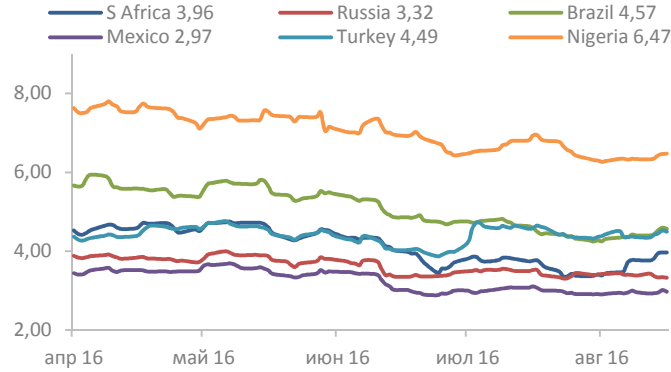
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



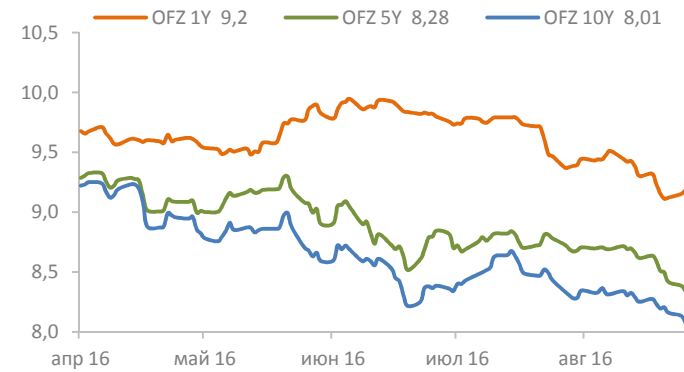
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



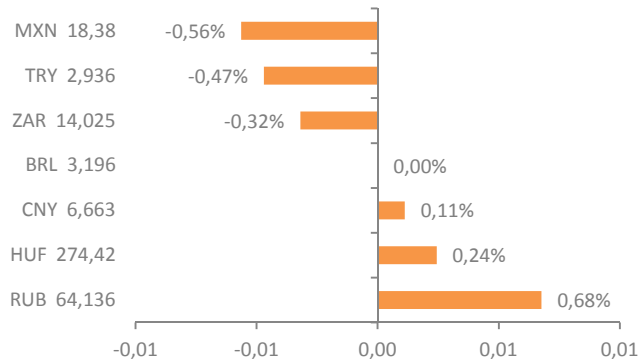
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



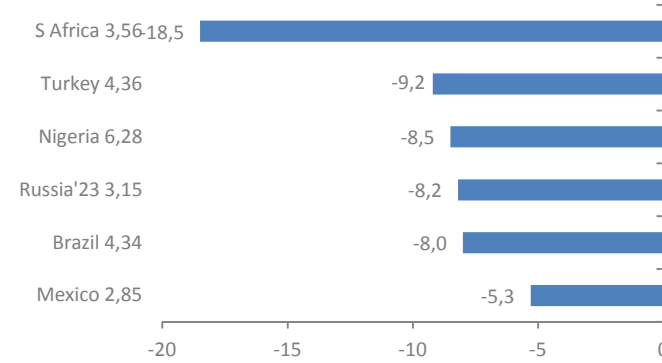
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



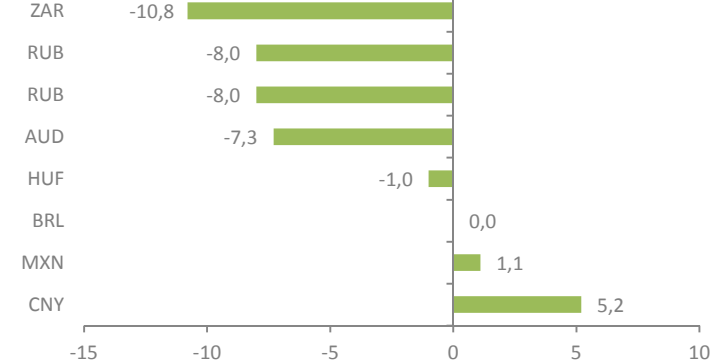
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



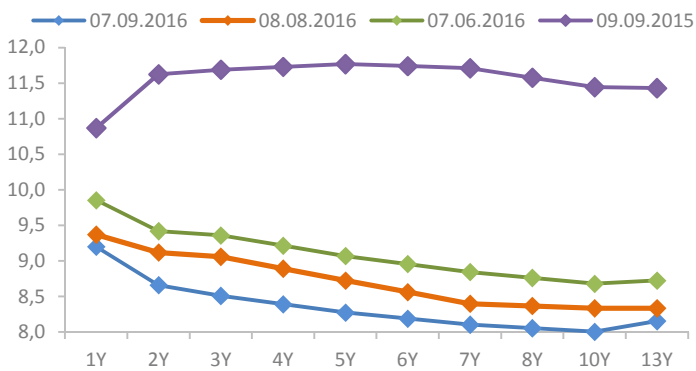
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



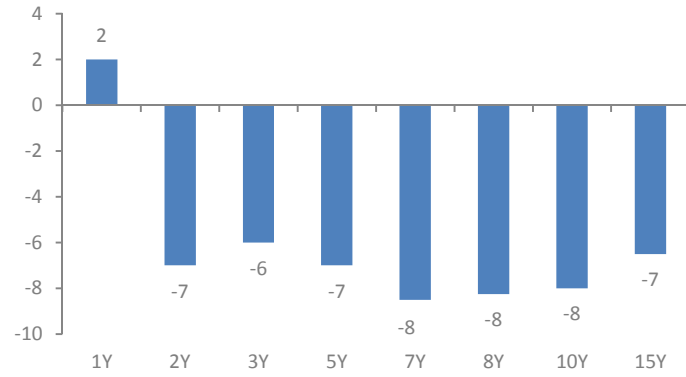
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



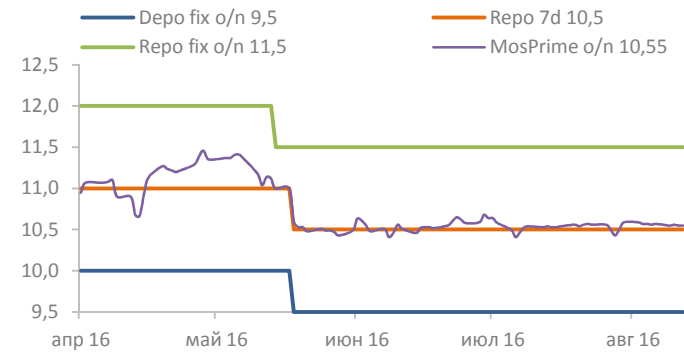
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



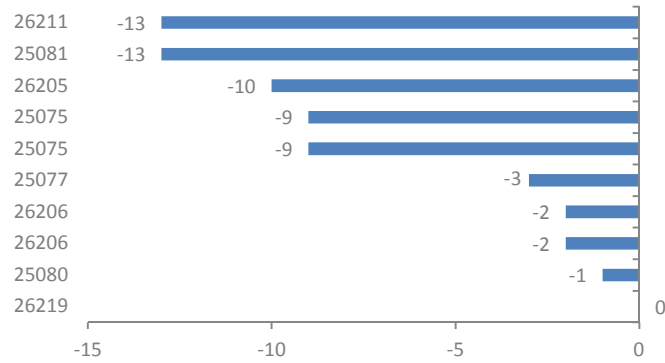
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



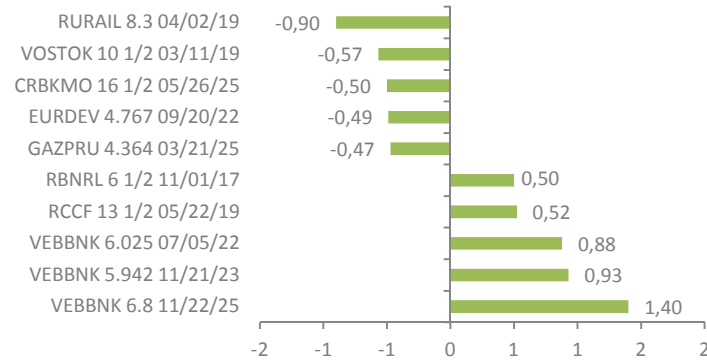
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



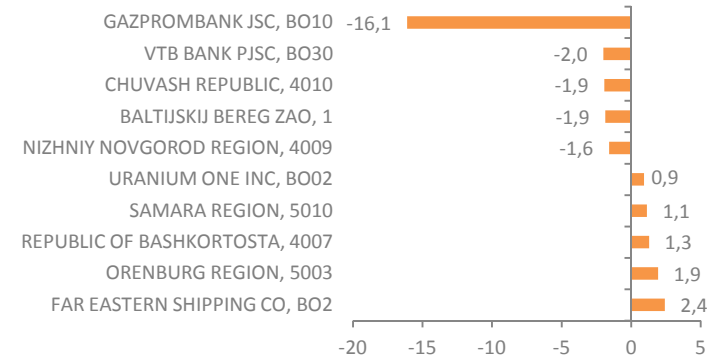
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



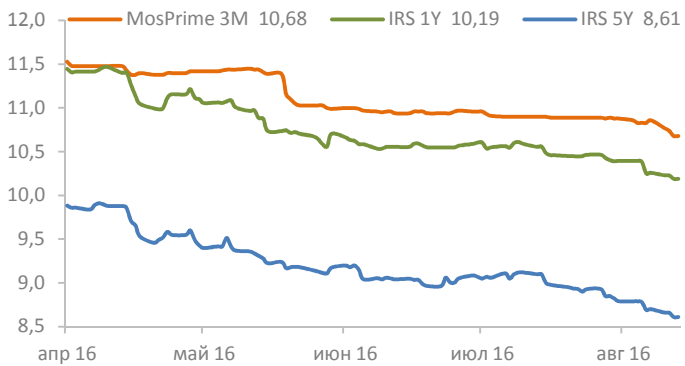
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



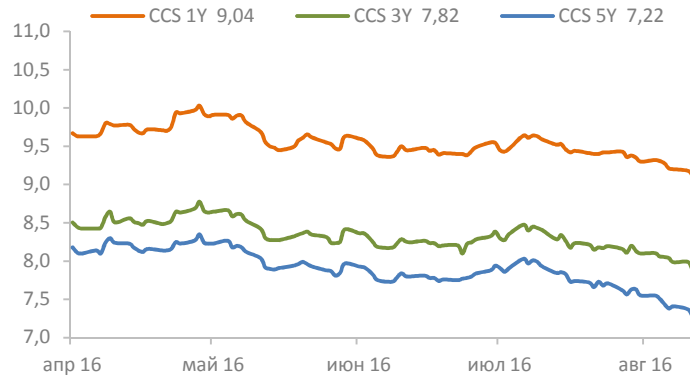
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



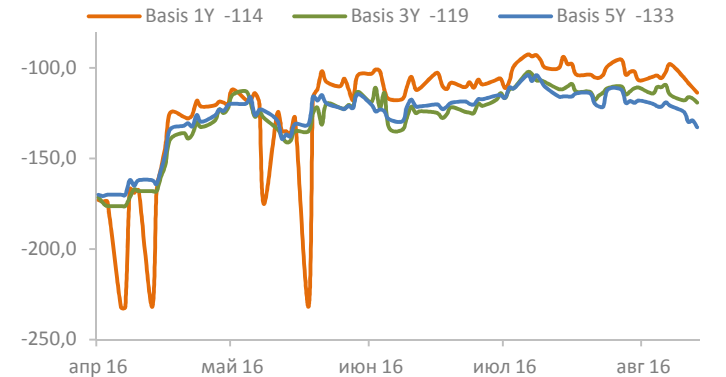
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



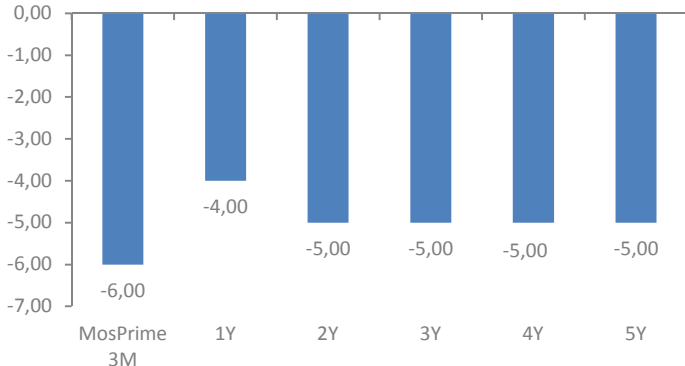
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



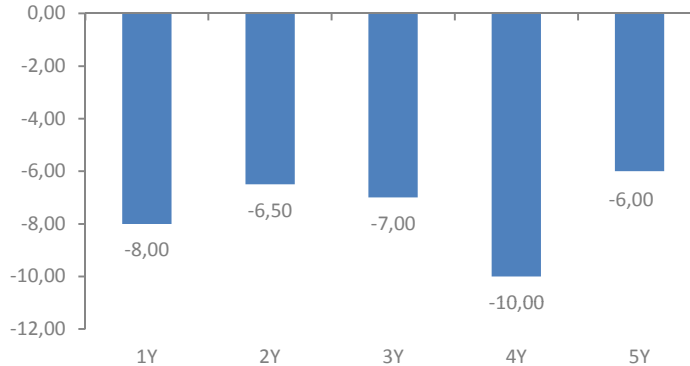
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



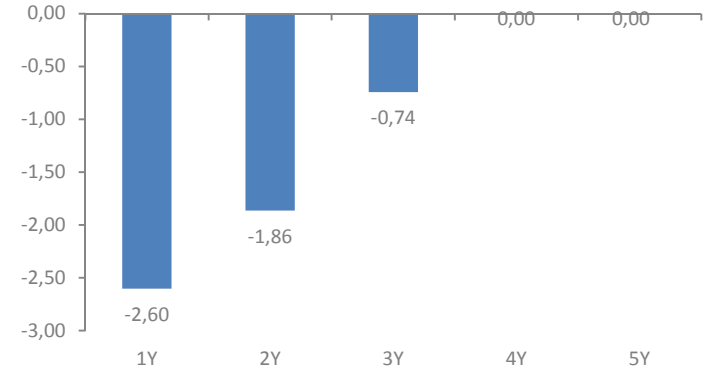
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 FrolovlG@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 Полютков 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

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сибает	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	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Владислав Риман		
Максим Сушко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +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.