

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности постепенно снижаются. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды после активного роста умеренно корректировались, следуя за нефтью. >>

FX/Денежные рынки: У рубля есть все шансы продолжить укрепление. >>

Облигации: Торговая активность в ОФЗ после длинных выходных вернется в привычное русло. >>

Корпоративные события

ТМК (В1/В+/-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

9 марта 2016 г.

| Глобальные рынки | значение | изм. |
|--------------------------------------|----------|--------|
| CDS 5y России | 309,68 | 4,51 |
| EUR/USD | 1,10 | 0,00 |
| UST-10 | 1,83 | -0,08 |
| Германия-10 | 0,22 | -0,01 |
| Испания-10 | 1,59 | 0,03 |
| Португалия -10 | 3,12 | 0,05 |
| Российские еврооблигации | | |
| Russia-23 | 4,23 | -0,01 |
| Russia-42 | 5,65 | -0,02 |
| Gazprom-19 | 4,84 | -0,01 |
| Evrax-18 (6,75%) | 7,10 | 0,00 |
| Sber-22 (6,125%) | 5,43 | -0,01 |
| Vimpel-22 | 6,72 | -0,04 |
| Рублевые облигации | | |
| ОФЗ 25082 (05.2016) | 9,36 | 0,03 |
| ОФЗ 26205 (04.2021) | 9,3 | -0,04 |
| ОФЗ 26207 (02.2027) | 9,19 | -0,04 |
| Денежный рынок/валюта | | |
| Mosprime o/n | 11,1 | -0,04 |
| NDF 3M | 10,09 | 0,07 |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 1525,4 | 53,50 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 281,47 | -15,04 |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб. | 73,19 | 0,00 |



Глобальные рынки

Доходности постепенно снижаются.

На глобальных долговых площадках наблюдалось снижение доходности госдолга. В рамках вчерашней европейской сессии доходности практически всех без исключения десятилетних гособлигаций стран ЕС продемонстрировали снижение. Участники рынка продолжали переоценивать представленные в пятницу данные с рынка труда США, а так же их возможное влияние на дальнейшую монетарную стратегию ФРС.

В рамках американской сессии доходности UST-10 продемонстрировали снижение к уровню 1,8%, практически полностью нивелировав прежний рост к значению 1,92%. Можно отметить, что в целом доходности UST-10 вернулись к уровням, на которых находились до публикации пятничных данных с рынка труда.

/ Алексей Егоров

Сегодня мы не ждем принципиального изменения ситуации.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды после активного роста умеренно корректировались, следуя за нефтью.

Во вторник российские суверенные евробонды после двух торговых сессий активного роста умеренно корректировались, следуя за нефтяными котировками, которые после взлета выше отметки в 41 долл. за барр. марки Brent пошли ниже отметки в 40 долл. за барр. В итоге, вчера длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 подешевели на 15-30 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 37 б.п. (YTM 4,29%). Корпоративные евробонды в меньшей степени реагировали на коррекцию в нефти, изменения котировок были незначительными. При этом хуже рынка были выпуски Газпрома («-30-93 б.п.»).

Сегодня с утра Brent торгуется ниже отметки в 40 долл. за барр., нельзя исключать дальнейшей коррекции в «черном золоте» после взлета цен накануне. В этом ключе схожая динамика вероятна и в российских евробондах, которые вплотную подошли к новым максимумам начала декабря прошлого года. Без дополнительного сильного импульса с сырьевых площадок преодолеть их будет довольно затруднительно, к тому же суверенные евробонды на фоне бумаг других стран ЕМ выглядят уже дорого, особенно на среднесрочном участке.

Сдерживающим фактором также будет выступать решение Moody's поместить рейтинг России «Вa1» на пересмотр с возможностью снижения. Среди основных причин эксперты называют цены на нефть, прогноз которых агентство ухудшило, в частности на 2016 г. до 33 долл./барр. (ср.), а также состояние экономики РФ и платежного баланса. Moody's взяло 2 мес. для дополнительного изучения вопроса.

/ Александр Полютов

Российские евробонды могут продолжить корректироваться, отыгрывая динамику сырьевых площадок.



FX/Денежные рынки

У рубля есть все шансы продолжить укрепление.

За время минувших мартовских праздников на внешних площадках успела сложиться вполне позитивная конъюнктура. Стоимость нефти на сырьевых площадках преодолевала уровень 40 долл. за барр., что позволило курсу рубля продемонстрировать укрепление до отметки 71,30 руб. по отношению к доллару в рамках торгов понедельника. Вместе с тем можно отметить, что объем торгов в понедельник на локальном валютном рынке был ниже среднего.

Сегодня на фоне сохранения котировок нефти вблизи уровня 40 долл. за барр. у рубля есть все шансы продемонстрировать дальнейшее укрепление. Мы полагаем, что рубль может вновь приблизиться к отметке 71 руб. по отношению к доллару. При этом можно отметить, что дополнительным фактором для укрепления национальной валюты можно назвать фактор приближающихся налоговых выплат.

На денежном рынке сохраняется стабильность. Ставки МБК продолжают удерживать вблизи уровня ключевой ставки. Mosprime o/n – 11,14%. Несмотря на сохраняющийся тренд по сокращению объемов предоставляемых ЦБ ресурсов, совокупность остатков на корсчетах и депозитах удерживается на комфортном уровне.

/ Алексей Егоров

Мы полагаем, что рубль может вновь приблизиться к отметке 71 руб. по отношению к доллару.

Облигации

Торговая активность в ОФЗ после длинных выходных вернется в привычное русло.

В ОФЗ после длинных выходных вернется торговая активность, причем, как это было в февральские каникулы, вновь нельзя исключать влияния на рынок отсутствие аукционов Минфина на этой неделе, что может создать дополнительный спрос.

Вместе с тем, установившийся на прошлой неделе из-за роста нефтяных цен и укрепления рубля уровень доходности ОФЗ – среднесрочные выпуски в районе 9,25%, в длине – 9,16% – предполагает значительный дисконт к ключевой ставке порядка 175-185 б.п. Очевидно, что рынок, воодушевившись ситуацией на сырьевых площадках и замедлением инфляции на фоне эффекта высокой базы прошлого года, заметно закладывает на смягчение ДКП ЦБ. В целом, ОФЗ смотрятся дорого, учитывая наши прогнозы по ставке до конца 2016 г. на уровне 9-9,5%. Тестирование новых уровней вероятно при поддержке сильного роста нефтяных цен. В то же время «черное золото» вполне может корректироваться после активного роста.

/ Александр Полютов

ОФЗ уже смотрятся дорого, поддержку бумагам может оказать отсутствие на этой неделе аукционов Минфина.



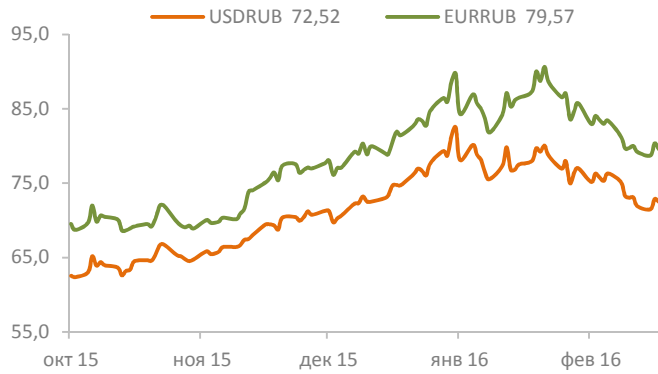
Корпоративные события

ТМК (B1/B+/-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

ТМК отчиталась за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО, показатель EBITDA оказался лучше консенсус-прогноза. Так, выручка за 2015 г. сократилась на 31% (г/г) до 4,1 млрд долл., показатель EBITDA – на 21% (г/г) до 636 млн долл., при этом EBITDA margin составила 15,4% («+2,0 п.п.» г/г). Сокращение выручки было вызвано падением объема реализации труб в американском дивизионе, а также эффектом пересчета валют на фоне резкой девальвации рубля. EBITDA снижалась медленнее выручки за счет поддержки российского дивизиона, где наблюдался рост прибыльности благодаря росту цен на трубную продукцию и улучшения структуры продаж сварных и бесшовных труб. В 2016 г. давление на финансы ТМК, очевидно, сохранится, в первую очередь из-за напряженной ситуации в нефтяной отрасли, падения буровой активности, в частности американских сланцевиков. Долговая нагрузка ТМК по итогам 2015 г. выросла – метрика Долг/EBITDA составила 4,4х против 4,0х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 3,9х против 3,7х соответственно – довольно высокий уровень. Короткий долг на конец 2015 г. в 600 млн долл. наполовину покрывался денежными средствами, при этом у ТМК оставались невыбранные кредитные линии в объеме 528 млн долл., которые полностью покрывали потребности краткосрочного рефинансирования. Кроме того, в самом конце 2015 г. ТМК вошла в сделку с ВТБ по продаже своих акций на сумму 10 млрд руб., которые компания планирует направить на снижение долга, что должно улучшить кредитные метрики, но уровень долга останется высоким. Впрочем, данное событие уже учтено в котировках, кроме того, маловероятно, что выпуски отреагируют на отчетность, движение бумаг вероятно вместе с рынком. К тому же потенциал роста выпусков ТМК-18 (YTM 6,9%/1,72 г.) и ТМК-20 (YTM 7,47%/3,4 г.) уже выглядит ограниченным на текущих максимальных уровнях с осени 2015 г., а также в сравнении с кривой Evraz.

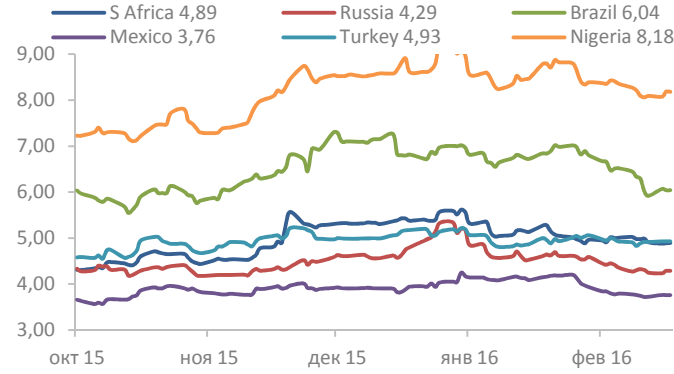
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



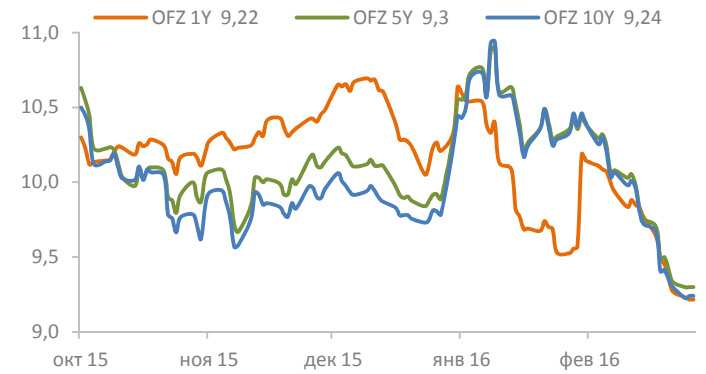
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



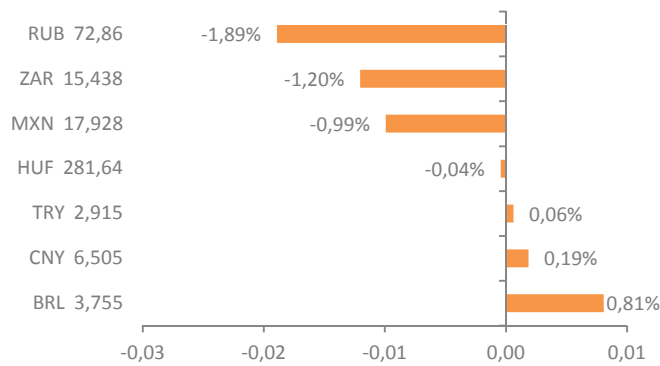
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



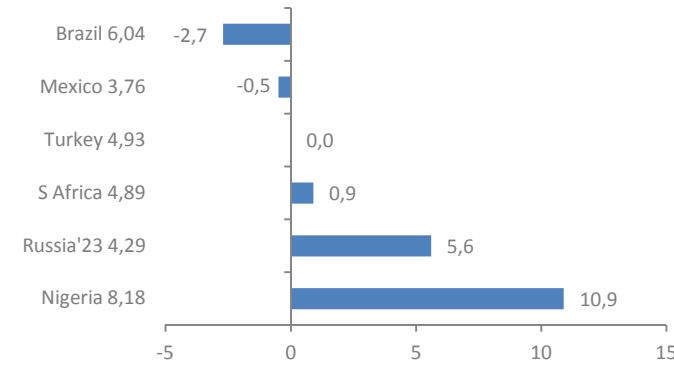
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



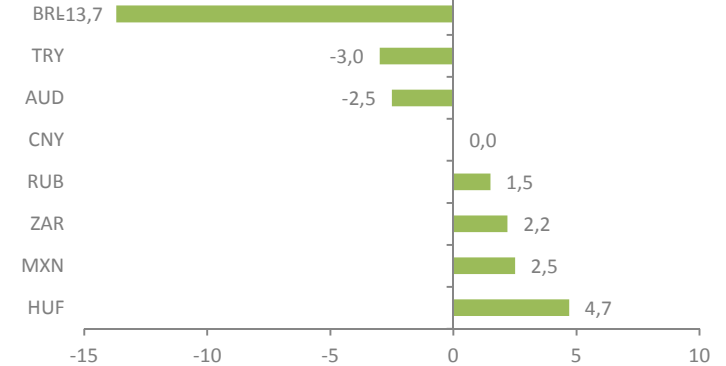
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



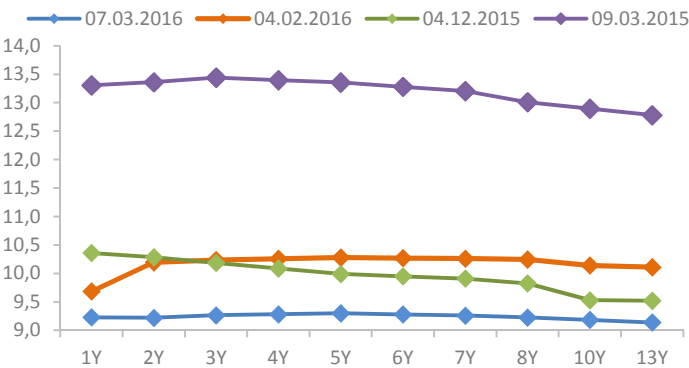
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



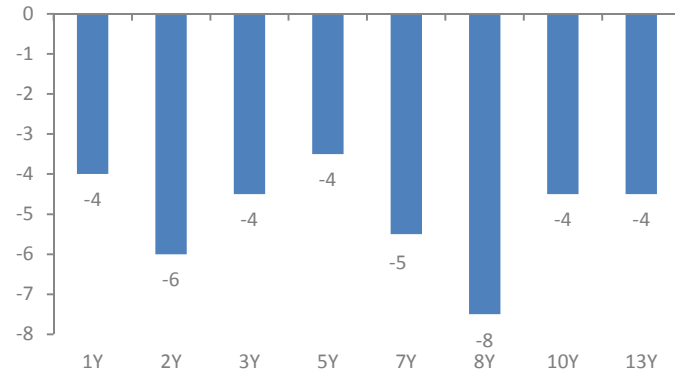
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



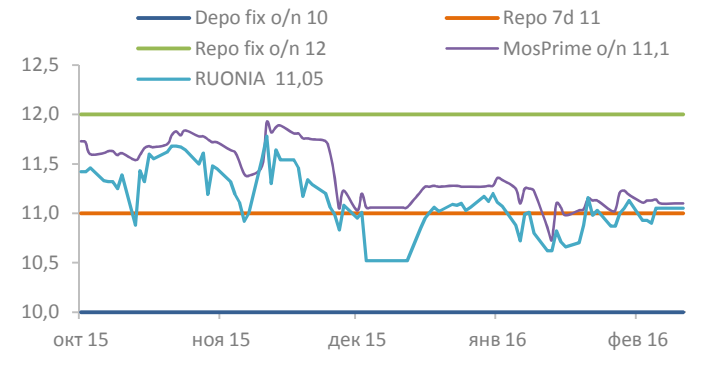
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



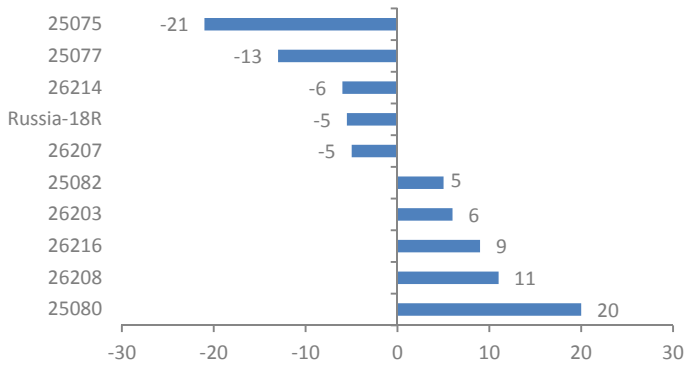
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



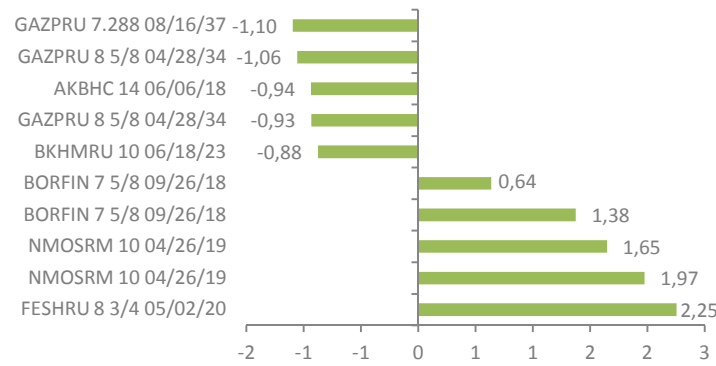
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



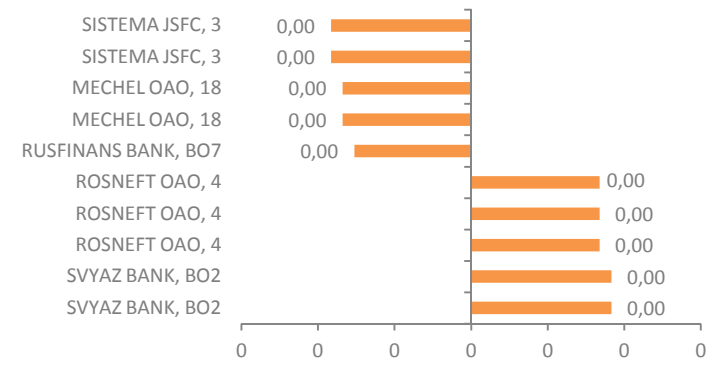
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



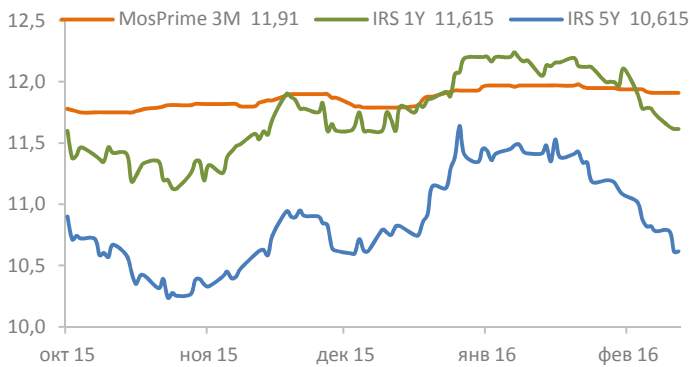
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



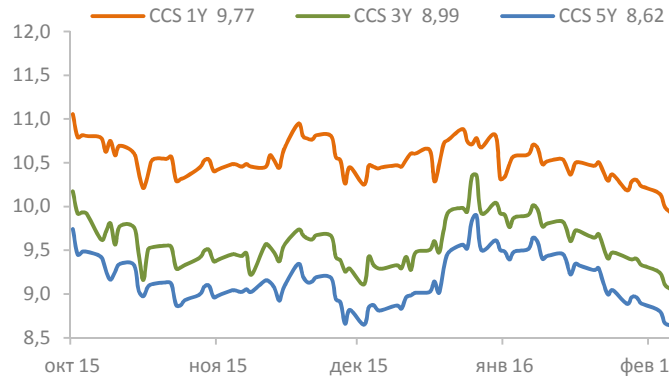
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



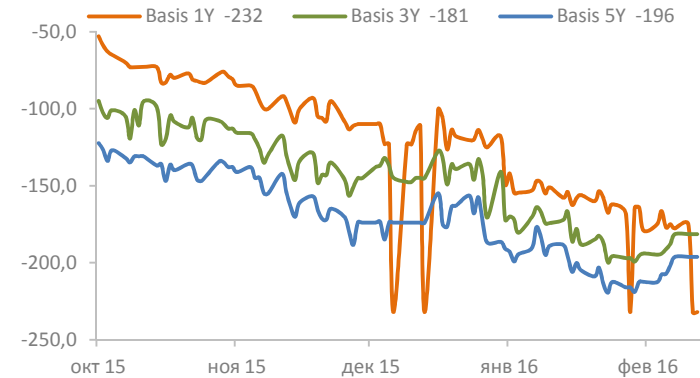
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



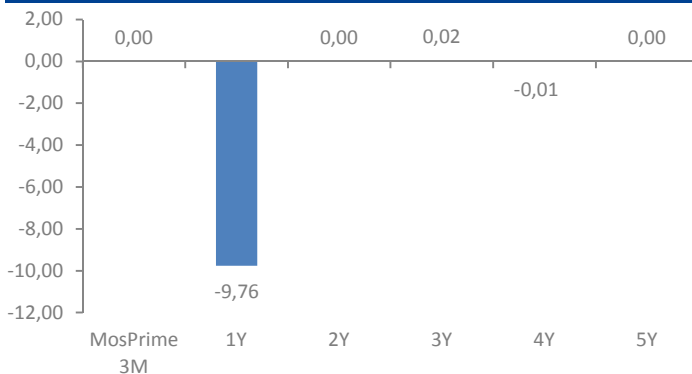
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



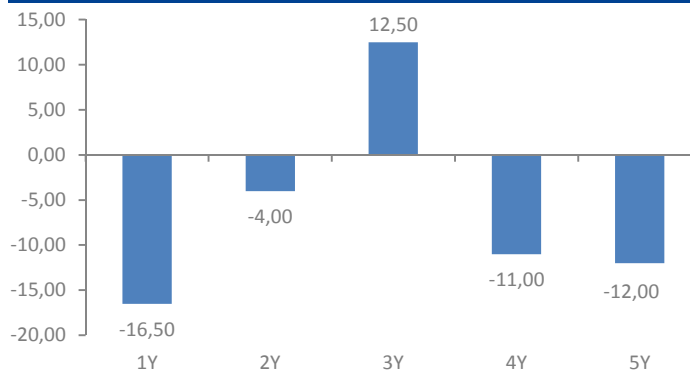
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



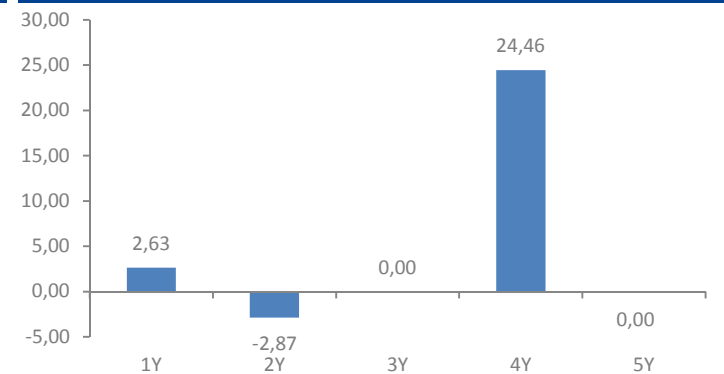
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
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

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Главный аналитик

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Ведущий аналитик

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

Ведущий аналитик

Александр Полютков PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Сibaев Руслан sibaevrD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39



© 2015 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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.

ОАО «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.