

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Комментарии Трампа о скором объявлении плана налоговой реформы способствовали росту доходностей на глобальных долговых рынках. >>

Еврооблигации: Российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение основную часть торгов при относительной стабильности UST и планомерном росте нефтяных цен. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль продолжает консолидацию вблизи отметки в 59 руб/долл. >>

Облигации: Улучшение конъюнктуры на сырьевых площадках способствовало небольшому росту котировок ОФЗ в четверг. >>

Корпоративные события

ЕвроХим (-/ВВ-/ВВ): итоги 2016 г. по МСФО (НЕЙТРАЛЬНО).

Северсталь (Ва1/ВВВ-/ВВВ-) размещает долларовые еврооблигации.

Газпромбанк (Ва2/ВВ+/ВВ+): первичное размещение (ПОКУПАТЬ).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

10 февраля 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	176,4	0,00
EUR/USD	1,07	0,000
UST-10	2,41	0,014
Германия-10	0,33	0,02
Испания-10	1,64	0,03
Португалия -10	4,05	0,03
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,65	-0,05
Russia-42	4,95	0,01
Gazprom-19	2,81	0,00
Evrax-18 (6,75%)	3,14	-0,02
Sber-22 (6,125%)	3,91	0,00
Vimpel-22	4,87	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,41	0,04
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,09	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,09	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,38	0,06
NDF 3M	9,81	-0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1786,1	55,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	880,8	-1,79
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,02	-0,49



Глобальные рынки

Комментарии Трампа о скором объявлении плана налоговой реформы способствовали росту доходностей на глобальных долговых рынках.

Ключевым ньюсмейкером последнего времени для глобальных рынков остается сам Президент США и представители его команды. В ходе вчерашнего дня на встрече с главами авиакомпаний Д.Трамп заявил об объявлении в течение двух-трех недель «феноменальных» налоговых изменений, при этом, не дав никаких четких пояснений, в чем конкретно будет заключаться налоговая реформа.

Тем не менее, рынки весьма бурно отреагировали на такие намеки, и идея рефляции вернулась на рынки – фондовые индексы США прибавили 0,5-0,7%, обновляя исторические максимумы, а на долговых рынках наблюдался рост доходностей. Доходность десятилетних treasuries подросла с 2,32-2,35% до 2,40-2,42%. Европейские долговые рынки еще не успели отыграть рост доходностей treasuries, и вероятно сегодня компенсируют это отставание, прибавив в доходности около 5 б.п.

На глобальном валютном рынке отметим рост доллара против японской йены примерно на 1,5%. Напомним, что сегодня также состоится встреча Премьер-министра Японии Синдзо Абэ и Президента США Д.Трампа. Ожидается, что г-н Абэ представит план сотрудничества под названием «Американо-японская инициатива для роста экономики и занятости», создающий для Штатов новый рынок объемом в 450 млрд. долл. и около 700 тыс. рабочих мест. По словам самого Трампа, тема «манипулирования» валютным курсом не является ключевой на этой встрече, а по информации японских властей будет обсуждаться создание двухсторонней межведомственной комиссии, которая будет заниматься обсуждением либерализации торговли.

/ Михаил Поддубский

В ожидании предоставления плана налоговой реформы доходности treasuries могут демонстрировать тенденцию к повышению.

Еврооблигации

Российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение основную часть торгов при относительной стабильности UST и планомерном росте нефтяных цен.

В четверг российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение основную часть торгов на фоне относительной стабильности доходности базовых активов (UST-10 удерживалась на уровне 2,34%-2,36% годовых), а также планомерного роста нефтяных цен (Brent 55,4-55,8 долл./барр.).

При этом российский сегмент не успел отреагировать на рост treasuries уже поздно вечером – UST-10 вернулась к 2,38%-2,4% годовых на заявлениях Д.Трампа, что через несколько недель он объявит о планах «феноменального» изменения налогообложения, чего рынки ждали длительное время и активно росли после его победы в ноябре. Кроме того, на treasuries оказало влияние заявление главы ФРС Сент-Луиса Дж.Булларда, что нормализация ДКП предполагает не только повышение ставок, но и сокращение баланса ФРС. При этом Дж.Буллард считает, что процентные ставки стоит оставить на относительно низком уровне в ближайшее время. В результате, бенчмарк RUS'23 в цене вырос на 30 б.п. (YTM 3,67% годовых), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 снизились на 11-12 б.п. (YTM 4,95% годовых). Сегодня российские евробонды, вероятно, отреагируют коррекцией на рост доходности UST. Поддержка будет от сырьевых площадок, где нефть продолжает находиться выше отметки в 55,5 долл. за барр. по смеси Brent.

Вчера Альфа-Банк успешно разместил 5-летние евробонды на 10 млрд руб. под 9,25% годовых при первоначальном индикативе 9,25-9,5% годовых. Спрос на еврооблигации превысил 20 млрд руб. (Интерфакс). Отметим, что размещение прошло ниже по доходности, чем на локальном рынке – 23 января Альфа-Банк разместил выпуск БО-18 с купоном 9,45% (YTP 9,67% к 3-летней оферте).

/ Александр Полютков

Сегодня российские евробонды, вероятно, отреагируют коррекцией на рост доходности UST. Поддержка будет от сырьевых площадок.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль продолжает консолидацию вблизи отметки в 59 руб/долл.

Российский рубль продолжает чувствовать себя достаточно уверенно на валютном рынке, курс национальной валюты большую часть вчерашних торгов был ниже отметки в 59 руб/долл.

На протяжении последней недели мы наблюдаем консолидацию пары доллар/рубль вокруг зоны в 59-59,20 руб/долл. Нефтяные котировки держатся в диапазоне 54,5-57 долл/барр., российский долговой рынок не демонстрирует ярко выраженной динамики плюс участники рынка убедились в ограниченном влиянии покупок иностранной валюты со стороны ЦБ (в объемах, определяемых Минфином) на курс российской валюты – все это обуславливает преимущественно нейтральный характер торгов на текущей неделе.

На наш взгляд, на текущий момент диапазон в 58,60-59,60 руб/долл. сохраняет актуальность, но при дальнейшем восстановлении нефтяных котировок в район 57-57,50 руб/долл. мы видим риски достижения полуторагодовых минимумов в паре доллар/рубль (движения в район 58-58,50 руб/долл.). Отметим, что ближайшие дни наполнены важными событиями для рынка нефти – сегодня будет опубликован ежемесячный отчет МЭА, в понедельник – ежемесячный отчет от ОПЕК, и ближе к концу следующей недели состоится встреча комитета по контролю за ограничением объема добычи нефти ОПЕК и независимых производителей.

На рынке МБК краткосрочные ставки в четверг подросли до 10,38%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ увеличились до 2,67 трлн руб. Система остается в состоянии профицита ликвидности (523 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

В случае восстановления нефтяных котировок риски возврата пары доллар/рубль к полуторагодовым минимумам сохраняются.

Облигации

Улучшение конъюнктуры на сырьевых площадках способствовало небольшому росту котировок ОФЗ в четверг.

Вчера доходности большинства выпусков ОФЗ опустились на 3-5 б.п. до 8,1-8,35%, отыгрывая восстановление нефтяных котировок к 55,5 долл. за барр. по Brent после их снижения до 54,5 долл. за барр. в среду. Новостной фон дня был, в целом, нейтральным для рынка, основным ньюсмейкером стала Э.Набиуллина. Отвечая на вопросы журналистов в ходе встречи с банкирами, глава ЦБ РФ немного пояснила фразу из пресс-релиза по итогам последнего заседания 3 февраля относительно «уменьшения потенциала снижения ключевой ставки в первом полугодии». По ее словам, изменение сигнала может означать и то, что ключевая ставка ЦБ может быть снижена меньше раз, и то, что она может быть снижена на меньшую величину. В то же время, пока ставка остается двузначной, переход к шагу 0,25 б.п. маловероятен. Основаниями для корректировки ориентиров по ДКП стали повышение внешнеэкономической неопределенности (вероятно, имеется в виду политика Д.Трампа), планы ФРС повысить ставку до 1,-1,25 к концу 2017 г. с текущих 0,5-0,75%, инерционность инфляционных ожиданий и валютные операции Минфина. Мы по-прежнему считаем, что первое в этом году снижение ставки составит 50 б.п. и состоится в июне, а на рынке ОФЗ в ближайшие месяцы будет преобладать боковая динамика.

После закрытия вчерашних торгов в РФ доходность UST-10 подросла на 5 б.п. до 2,41% на фоне заявлений Д.Трампа в ближайшие недели объявить о «феноменальных» изменениях в налогообложении, чего рынки ждали уже длительное время. Росту доходности также могло способствовать неожиданное снижение числа заявок на пособие по безработице в США на прошлой неделе. Аналитики в среднем ожидали повышения показателя на 3 тыс. до 249 тыс., а по факту он упал на 12 тыс. до 234 тыс., что стало минимумом с ноября 2016 г. Тем не менее, трейдеры незначительно переоценили шансы на ужесточение политики ФРС и рыночная вероятность поднятия ставок до уровня 1-1,25% и выше по-прежнему не превышает 34%. В этом ключе сегодня вряд ли стоит ожидать роста доходностей ОФЗ при сохранении цен на нефть вблизи 55,5 долл за барр.

/ Роман Насонов

Значительных изменений котировок гособлигаций по итогам дня сегодня не ожидается.

Корпоративные события

ЕвроХим (-/BB-/BB): итоги 2016 г. по МСФО.

ЕвроХим ожидаемо слабо отчитался за 2016 г. по МСФО из-за негативной конъюнктуры на рынках удобрений, которую компания не смогла в полной мере компенсировать растущими объемами отгрузки. Так, выручка ЕвроХим за 2016 г. снизилась на 3,6% г/г до 4,4 млрд долл., EBITDA упала на 30,3% г/г до 1,1 млрд долл., EBITDA margin составила 25,1% против 34,7% годом ранее. При этом годовой объем продаж удобрений ЕвроХим в 2016 г. вырос на 20% г/г до 13,61 млн т, в то время как цены по всей линейке удобрений снижались в пределах 20%-40%. Причиной негативной ценовой динамики стал высокий урожай и низкие цены на с/х продукцию в мире, выход на рынок дополнительных объемов удобрений с запуском новых мощностей. В 2017 г. ЕвроХим рассчитывает на развитие тренда по развороту цен на удобрения, прогнозируя позитивный 1 кв., но компания не ожидает рост ср. цен в 2017 г. более, чем на 10%, поскольку китайские производители могут оперативно нарастить загрузку мощностей. В 2016 г. размер долга ЕвроХим практически не изменился, составив 3,5 млрд долл., но из-за сокращения EBITDA ухудшились кредитные метрики. Впрочем, с приближением долговой нагрузки к ковенантному уровню – 3,0х по метрике Чистый долг/EBITDA, ЕвроХим для балансировки в 4 кв. задействовала предоставленный акционером «вечный долг» в объеме 250 млн долл. (весь лимит 1,5 млрд долл.). В итоге, соотношение Чистый долг/EBITDA составило 2,88х против 1,97х в 2015 г., по данным компании. В 2017 г. ЕвроХим предстоит погасить 1,4 млрд долл. долга при запасе денежных средств около 286 млн долл. У компании были невыбранные кредитные линии на общую сумму порядка 770 млн долл. Еще чуть более 60 млн долл. ЕвроХим получил в виде второй части оплаты за долю в Мурманском торговом порту. Риски рефинансирования долга остаются умеренные, при этом менеджмент компании сообщил о планах ЕвроХим разместить евробонд в 4 кв. 2017 г. для рефинансирования евробонда EuroChem-17 (около 325 млн долл.). На фоне слабых результатов 2016 г. евробонд EuroChem-20 (YTM 3,78%/2,97 г.) смотрится дорого в сравнении с бондами эмитентов рейтинговой группы «BB/BB+». Рублевые выпуски ЕвроХим 02 и Б1Р1 с доходностью 9,5%-9,7% и дюрацией 1,2-1,9 г. также не несут особых идей.

/ Александр Полютов

Северсталь (Ba1/BBB-/BBB-) размещает долларовые еврооблигации.

По данным Интерфакс, с 10 февраля Северсталь начнет road show в США и Европе и планирует разместить 5-летние долларовые евробонды. Напомним, на прошлой неделе менеджмент Северсталь заявил, что рассматривается возможность рефинансирования долга 2018 г. за счет выпуска евробондов в 2017 г. Северсталь, вероятно, решила поспешить воспользоваться открывшимся «окном» на первичном рынке – в начале февраля еврооблигации разместили Русал и Полюс. Так, Русал (Ba3/-/B+) вышел на внешние рынки с дебютным евробондом объемом 600 млн долл. на срок 5 лет, доходность составила 5,125% (индикатив был 5,375% годовых). Полюс (Ba1/BB-/BB-) успешно разместил 6-летний евробонд объемом 800 млн долл. с доходностью 5,25% годовых при спросе более 1,7 млрд долл. В целом, у Северсталь высокие шансы провести успешное размещение евробондов, учитывая надежное кредитное качество и рейтинги на уровне или выше суверенных (от S&P). По итогам 2016 г. метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,4х, рентабельность сохраняется на высоком уровне (EBITDA margin выше 32%). В 2017 г., по нашим оценкам, выручка Северсталь может показать рост на 10-15% за счет роста ср. цены реализации и физических объемов продаж на внутреннем рынке. При этом компании вряд ли удастся нарастить EBITDA margin из-за роста издержек (рост цен на сырье, укрепление рубля). Северсталь сохранит кредитные метрики на комфортном уровне (см. наш комментарий [к отчетности Северсталь за 2016 г. от 03.02.2017 г.](#)). У Северсталь на рассматриваемом временном отрезке торгуется евробонд Severstal-22 (YTM 4,2%-4,23%/4,81 г.), который, очевидно, выступит индикативом для нового выпуска. Вместе с тем, нельзя исключать, что привлеченные средства компания может направить на выкуп евробонда Severstal-18 (YTM 2,32%/1,07 г.) объемом 549 млн долл. в обращении, предложив премию к рынку.

/ Александр Полютов



Газпромбанк (Ba2/BB+/BB+): первичное размещение (ПОКУПАТЬ).

Газпромбанк объявил о проведении 15 февраля сбора заявок инвесторов на новый выпуск облигаций серии БО-23 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 9,40% - 9,60%, что соответствует доходности к погашению через 3 года на уровне 9,62% - 9,83% годовых.

В текущей рыночной конъюнктуре маркетируемый уровень доходности выглядит привлекательно. Так, вчера Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+) провел book-building 5-летних евробондов на 10 млрд руб. под 9,25%. Также отмечаем высокий спрос на новый выпуск облигаций Газпрома (BB+/Ba1/BBB-), который вчера собирал заявки на бонды серии БО-5 объемом 15 млрд руб. Заккрытие книги прошло со ставкой купона 8,9%, при наличии оферты через 7 лет. Учитывая значительный объем неудовлетворенных заявок после закрытия книги по выпуску БО-5, Газпром провел book-building еще одного займа на 15 млрд руб. (серии БО-6), с аналогичными параметрами.

Газпромбанк имеет низкую зависимость от долгового рынка. Находящиеся в обращении рублевые облигации обеспечивают всего 1,6% от пассивов банка, что при сильных кредитных метриках предполагает наличие значительного объема свободных лимитов. По данным РСБУ за 2016 г. Газпромбанк заработал чистую прибыль 109,7 млрд руб., что соответствует второму месту (после Сбербанка) среди наиболее прибыльных российских банков.

Справедливый уровень ставки купона для первичного размещения Газпромбанка мы оцениваем на уровне 9,20% – 9,30% годовых (YTM 9,41 – 9,52%). Спрос на новый выпуск облигаций Газпромбанка будет поддерживать дефицит качественных корпоративных бондов с дюрацией более года.

/ Дмитрий Монастыршин



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		
Виктория Давитиашвили	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Владислав Риман		
Максим Сушко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		+7 (495) 411-51-39
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		



© 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.