

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальном долговом рынке основное внимание было к заседанию Банка Англии, от которого ждали смягчения политики после Brexit. >>

Еврооблигации: Российские суверенные евробонды умеренно снижались в цене следом за стоимостью базовых активов. >>

FX/Денежные рынки: Рубль в четверг уже при открытии продемонстрировал заметное укрепление позиций, которое продолжилось в течение всего дня. >>

Облигации: ОФЗ прибавляли в цене в большей степени на среднем участке на умеренном отскоке нефти и резком укреплении рубля. >>

Корпоративные события

ВЭБ (Ва1/BB+/BBB-) планирует размещение нового выпуска облигаций объемом от 20 млрд руб.

Мостотрест (Ва3/-/-): дебютное размещение.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

15 июля 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	220,79	-4,41
EUR/USD	1,11	0,00
UST-10	1,54	0,06
Германия-10	-0,04	0,03
Испания-10	1,17	0,02
Португалия -10	3,10	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,38	0,01
Russia-42	4,64	0,01
Gazprom-19	3,30	0,01
Evrax-18 (6,75%)	4,20	-0,02
Sber-22 (6,125%)	3,94	0,00
Vimpel-22	5,13	0,02
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,72	-0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,66	-0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,4	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,53	0,00
NDF 3M	9,76	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1539,9	-143,80
Остатки на депозитах, млрд руб.	347,95	22,18
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	63,58	-0,28



Глобальные рынки

На глобальном долговом рынке основное внимание было к заседанию Банка Англии, от которого ждали смягчения политики после Brexit.

На глобальном долговом рынке основное внимание было на итогах заседания Банка Англии, от которого ждали реакции на Brexit. Тем не менее, смягчения монетарной политики не последовало, регулятор предпочел взять паузу, вероятно дождавшись конкретных шагов (подачи заявки на выход, переговоры с ЕС) правительства Великобритании в этом вопросе. Впрочем, данное решение не вызвало волну негатива, рынки восприняли его как обдуманый ход, к тому же регулятор дал четкий сигнал о вероятном понижении ставки в августе, что несколько снизило градус напряженности.

В итоге, вчера интерес к безрисковым 10-летним бондам Германии и Франции снижался, отразив рост доходности бумаг до -0,15% и 0,20%. Росли доходности и 10-летних госбумаг Италии и Испании – до 1,24% и 1,17% соответственно. Американские бумаги также прибавляли в доходности – UST-10 вчера поднималась до 1,54% годовых.

В ближайшие дни глобальные долговые рынки будут находиться в ожидании заседания ЕЦБ на следующей неделе 21 июля, при этом после решения Банка Англии сохранить status quo нет четкой уверенности, что ЕЦБ пойдет на стимулирующие меры, хотя сопроводительная риторика может оказаться в этом ключе. Вместе с тем, приближается заседание ФРС 27-28 июля, от которого рынки не ждут очередного повышения ставки, хотя рыночная вероятность ужесточения политики в декабре возросла до 35%.

/ Александр Полютов

В ближайшие дни глобальные долговые рынки будут находиться в ожидании заседания ЕЦБ на следующей неделе.

Еврооблигации

Российские суверенные евробонды умеренно снижались в цене следом за стоимостью базовых активов.

В четверг российские суверенные евробонды умеренно снижались в цене, следуя за стоимостью базовых активов. Так доходности UST-10 поднялись до 1,54%. В то же время торговая активность по-прежнему оставалась на низком уровне, что впрочем характерно для летнего периода сезона отпусков. В итоге, котировки длинных выпусков Russia-42 и Russia-43 вчера снизились на 12-20 б.п. (YTM 4,64%-4,68%), бенчмарк Russia-23 – на 19 б.п. (YTM 3,41%). При этом CDS России (5 лет) опустился на 4 б.п. до 220 б.п., оставаясь на исторических минимумах за последние 2 года.

В целом, при текущих рисках с внешних площадок и российской экономики, а также сохранения действия санкций, российские госбонды выглядят дорого, в том числе в сравнении с другими странами ЕМ – дисконт в доходности сохраняется порядка 15-40 б.п. В этом ключе возможность для роста выглядит ограниченной. Вместе с тем, текущая ситуация с Brexit, которая спровоцировала переход доходности все большего числа суверенных бумаг развитых стран в отрицательную область, может позволить удерживаться госбумагам развивающихся стран на текущих уровнях, если действия глобальных центробанков оправдают ожидания рынков относительно стимулирующих мер.

/ Александр Полютов

Сегодня российские евробонды могут продолжить консолидироваться, в том числе при поддержке нефти, вернувшейся к отметке в 47 долл. за барр.



FX/Денежные рынки

Рубль в четверг уже при открытии продемонстрировал заметное укрепление позиций, которое продолжилось в течение всего дня.

Рубль в четверг уже при открытии продемонстрировал заметное укрепление позиций по отношению к доллару и евро, которое продолжилось в течение всего дня. Даже при небольшом отскоке нефти выше отметки в 47 долл. за барр. основной спрос на рубль, похоже, в основном обеспечили экспортеры, которым в июле предстоят крупные выплаты по годовым дивидендам (около 500-600 млрд руб.). При этом нельзя исключать, что не оправдавшиеся ожидания на ослабление рубля, в том числе на фоне повышенной волатильности нефти в последние дни, могли только усилить эффект укрепления национальной валюты. В итоге, уже в вечерние торги рубль ушел ниже отметки в 63 руб. за доллар.

В целом, рубль при текущей нефти и внешних рисках выглядит дорого и завершение покупок под дивиденды может ослабить позиции национальной валюты, курс которой может вернуться в диапазон 64-65 руб. за доллар. Впрочем, пока, вероятно, спрос будет поддерживаться сезоном дивидендов, и любое ослабление выше отметки в 63-63,5 руб./долл. будет использовано экспортерами для конвертации. Отметим, что крупнейшие игроки должны завершить выплаты до конца месяца. При этом уже во второй половине июля начнется подготовка к налоговому периоду.

/ Александр Полютов

Подготовка к дивидендным выплатам продолжит оказывать поддержку рублю, который может удерживаться в районе 63 руб. за доллар.

Облигации

ОФЗ прибавляли в цене в большей степени на среднем участке на умеренном отскоке нефти и резком укреплении рубля.

В четверг ОФЗ прибавляли в цене в пределах 10-35 б.п. в большей степени на среднем участке, который сокращал спрэд к длине. Рост поддерживал умеренный отскок нефти выше отметки в 47 долл. за барр., а также резкое укрепление рубля к отметке в 63 руб. за доллар. В итоге, в доходности кривая ОФЗ опустилась на 5-10 б.п. на среднем участке – до 8,55%-8,8%, в длину удерживалась на уровне 8,37%-8,4%. При текущей конъюнктуре внешних рынков, в первую очередь цен на нефть, ОФЗ, скорее всего, в ближайшее время продолжат находиться в диапазоне 8,3-8,8% годовых

Отметим, что спрэд к ключевой ставке ЦБ в доходности гособлигаций (порядка 170-215 б.п.) по-прежнему предполагает смягчение монетарной политики в среднесрочной перспективе. В целом, траектория замедления инфляции, на наш взгляд, предполагает, что регулятор в этом году вполне может снизить ставку до 9,5%-10%.

Вместе с тем, эксперты ЦБ в июле ожидают замедления годовой инфляции, чему будет способствовать «благоприятные прогнозы на урожай, а также сдержанные потребительские настроения», говорится в информационно-аналитическом комментарии ЦБ «Динамика потребительских цен». Кроме того, «небольшой вклад в замедление роста цен на услуги может внести восстановление сотрудничества с Турцией в туристической сфере». В целом, по нашим оценкам, после небольшого ускорения годовой инфляции в июне до 7,5% уже в июле на фоне высокой базы прошлого года, когда индексация тарифов была вдвое выше, рост цен вполне может замедлиться в годовом выражении до уровня в 7,1-7,2%.

/ Александр Полютов

Сегодня ОФЗ будут находиться под влиянием развития ситуации на сырьевых площадках, а также динамики рубля.



Корпоративные события

ВЭБ (Ва1/ВВ+/ВВВ-) планирует размещение нового выпуска облигаций объемом от 20 млрд руб.

Внешэкономбанк (ВЭБ) планирует 19 июля с 11:00 МСК до 16:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на облигации серии ПБО-001Р-04 объемом не менее 20 млрд рублей. Срок обращения выпуска – 3 года, оферта не предусмотрена. Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 10,50% - 10,75% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 10,78-11,04% годовых.

Мы ожидаем понижения ориентиров по доходности по мере формирования книги заявок инвесторов на выпуск. На наш взгляд, покупка бумаги интересна при ставке купона в диапазоне 10,0% – 10,25% годовых. Данный уровень будет предполагать премию к рублевому выпуску Сбербанка (Ва1-/ВВВ-) серии БО-18 в размере 50 – 75 б.п., а также премию собственному новому выпуску серии ПБО1Р2 в размере 10 – 35 б.п., который сейчас торгуется с доходностью 10,15% к погашению в мае 2019 г. Спрос на бумагу поддержит освобождение лимитов после погашения ВЭБом 15 июля облигаций серии БО-1 в объеме 20 млрд руб. Ставка купона по новым займам ниже уровня ключевой ставки ЦБ уже не является сдерживающим фактором для инвесторов поскольку основными покупателями бондов выступают банки, стоимость клиентского фондирования которых устойчиво снижается. Так, с середины мая максимальная процентная ставка по депозитам в топ-10 банках снизилась с 9,75% до 9,13% годовых. Ожидаемое замедление инфляции и комфортный уровень ликвидности в банковской системе будут стимулировать дальнейшее снижение ставок денежного рынка, что обуславливает привлекательность выпусков облигаций с фиксированной ставкой купона и дюрацией более 1 года.

/ Дмитрий Монастыршин

Мостотрест (Ва3/-/-): дебютное размещение.

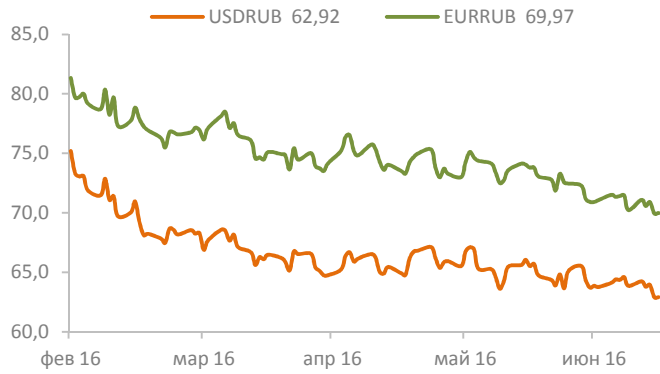
Компания Мостотрест планирует 15 июля провести сбор заявок на дебютные облигации серии 07 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 12,25-12,5% годовых, доходность – 12,63-12,89% годовых к 3-летней оферте.

Мостотрест – крупный игрок 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 приемлемым уровнем.

Последним с размещением бондов в строительном секторе в июне выходило ЛенСпецСМУ(-/-/В+), которое разместило выпуск Б1Р1 на 5 млрд руб. с доходностью 12,39% к погашению через 5 лет (с амортиз. номинала), сейчас выпуск торгуется с доходностью 11,7-11,8%/дюр. 2,99 г. При этом с предложенной Мостотрест доходностью в диапазоне 12%-13% на рынке в настоящее время торгуются бумаги эмитентов с рейтингом «В+». В этом ключе и учитывая устойчивый кредитный профиль Мостотрест, а также дефицит предложения бумаг рейтинговой группы «ВВ», новый выпуск вполне может найти интерес инвесторов ниже обозначенного индикатива доходности – ближе к 12%-12,3% годовых.

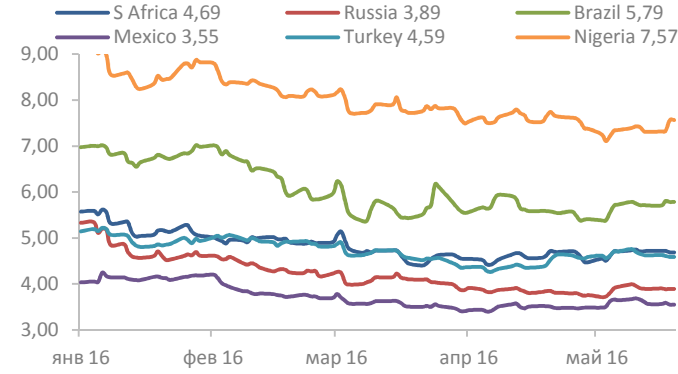
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



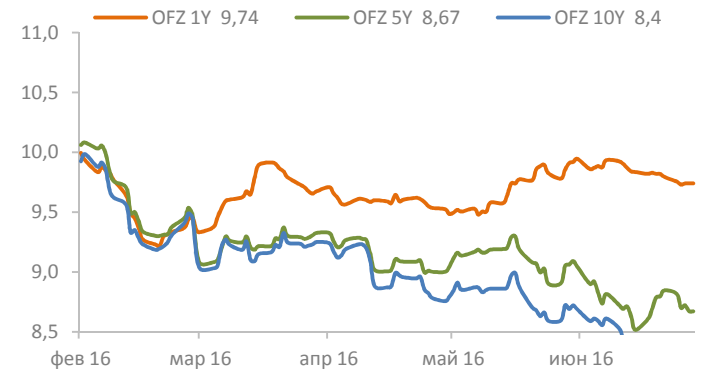
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



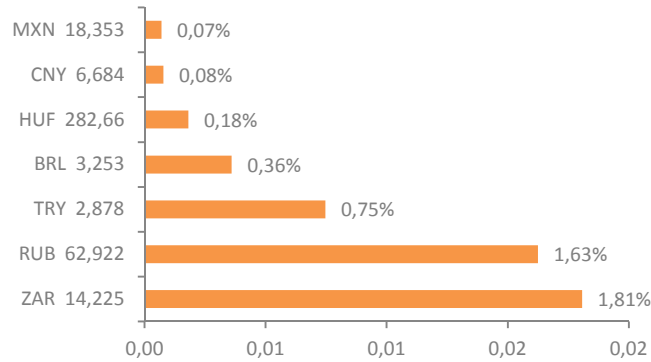
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



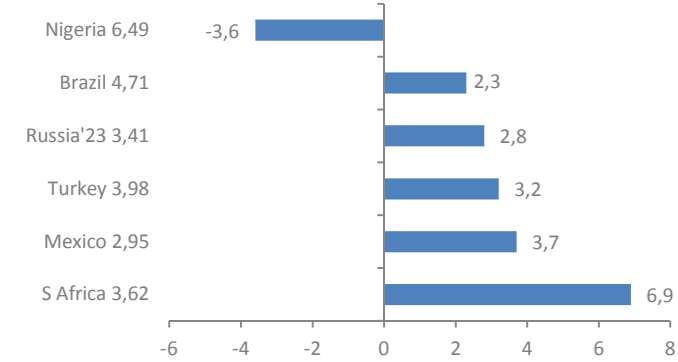
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



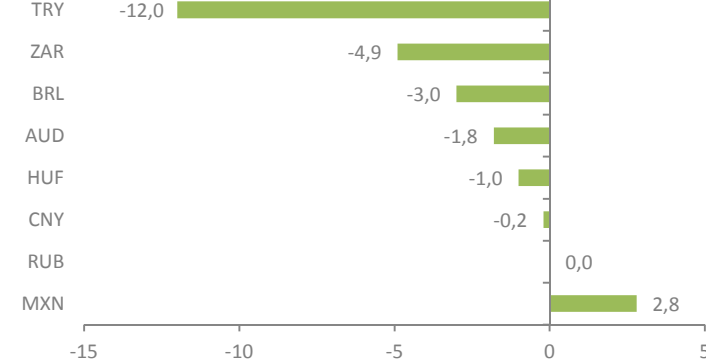
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



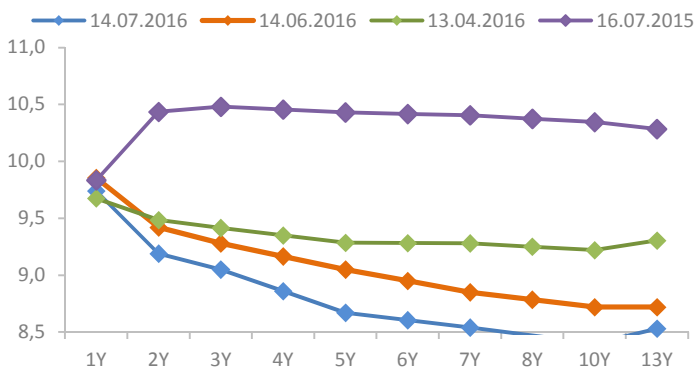
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



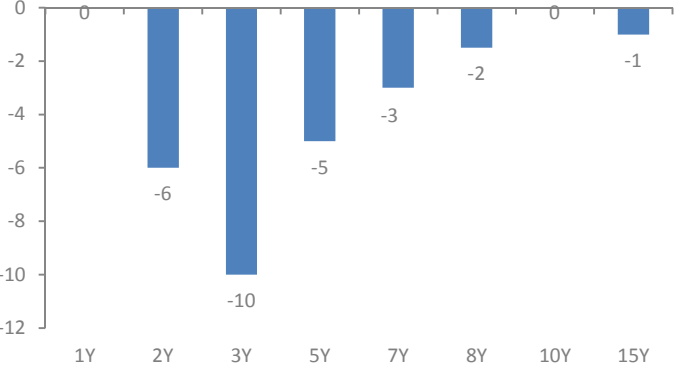
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



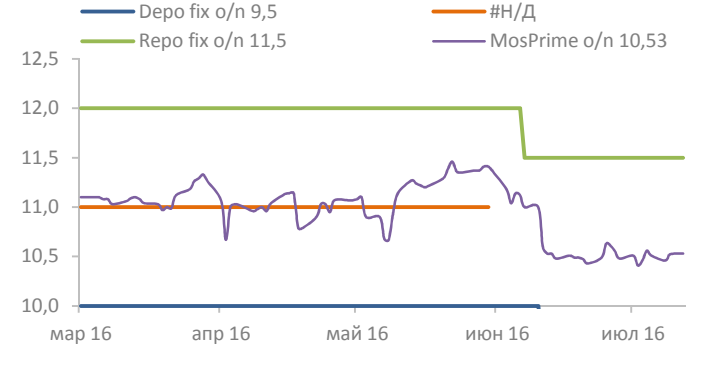
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



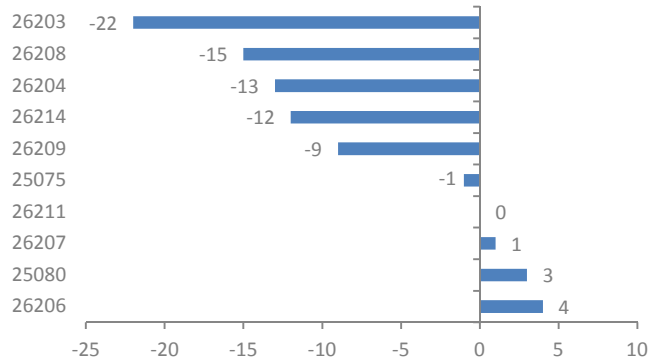
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



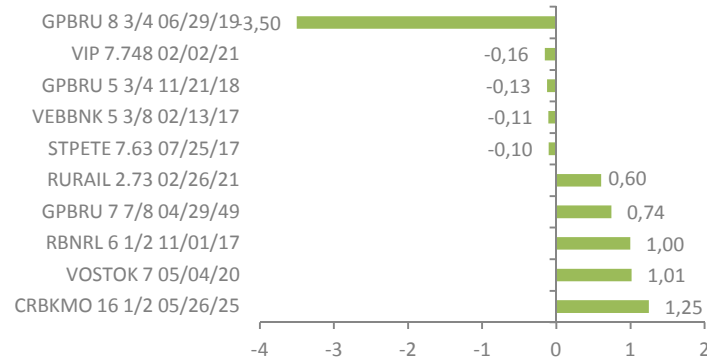
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



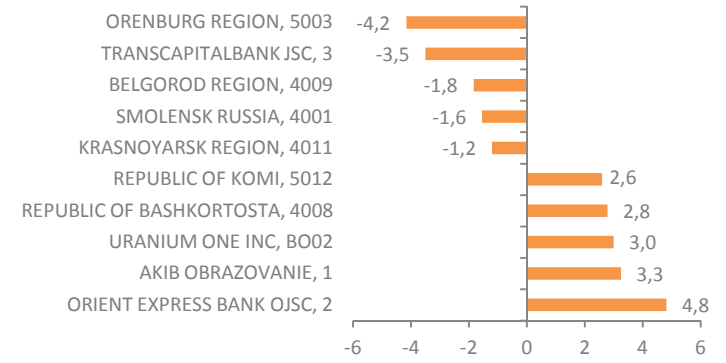
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



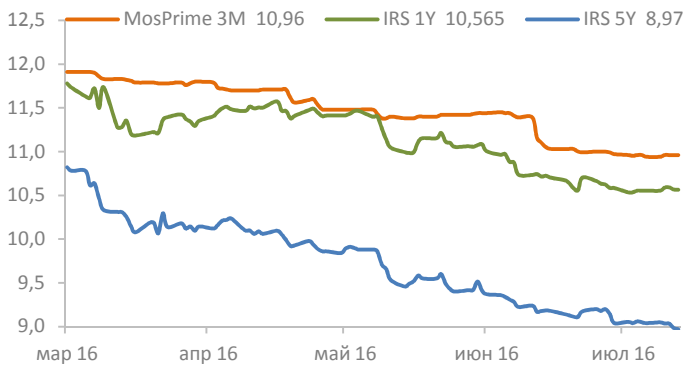
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



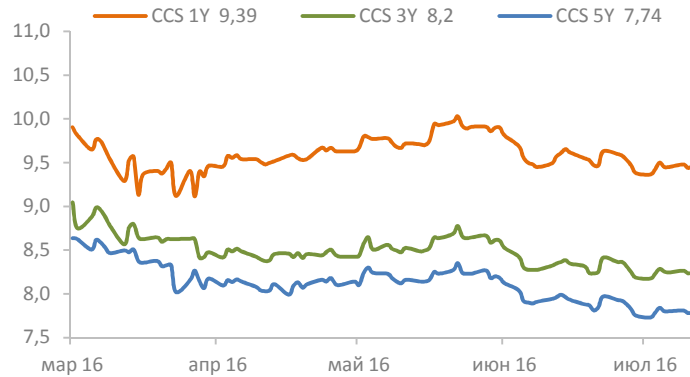
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



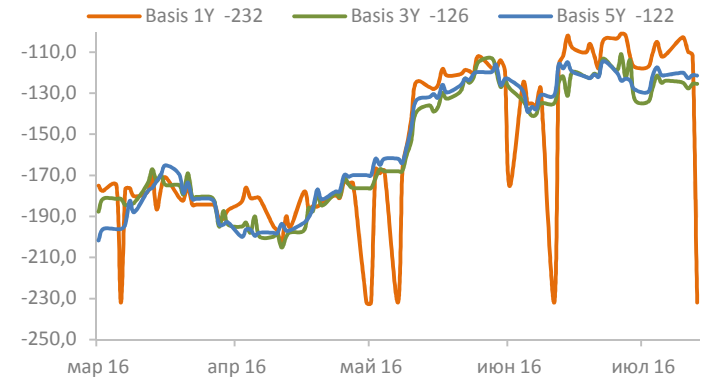
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



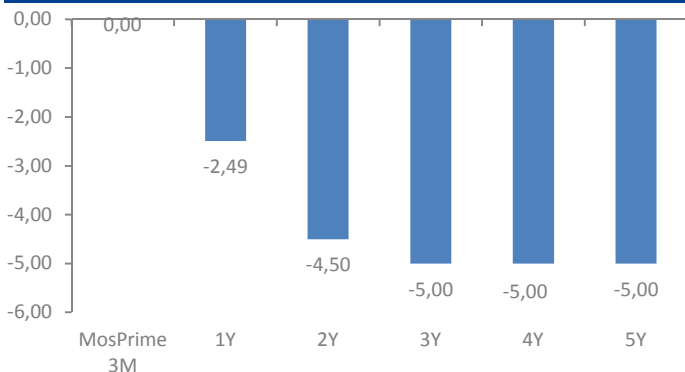
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



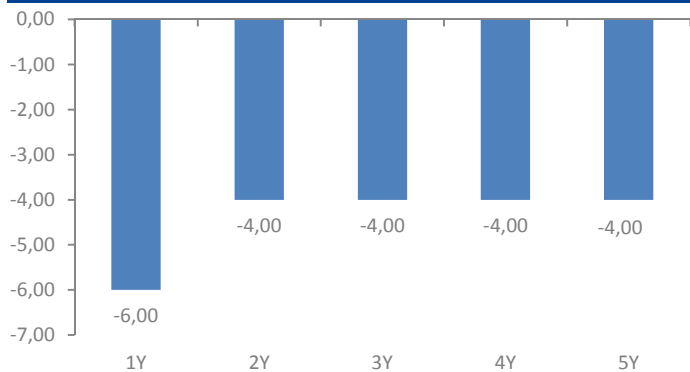
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



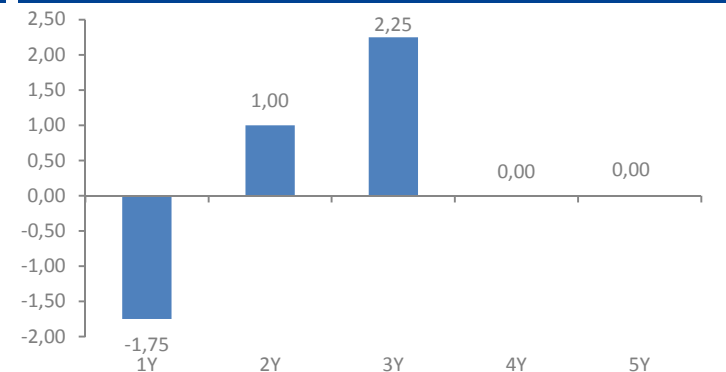
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

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

Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

Сибяев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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



© 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.