

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Волатильность на глобальных долговых рынках, вызванная победой Д.Трампа на выборах президента, в понедельник сохранилась. >>

Еврооблигации: В понедельник российские суверенные евробонды продолжили дешеветь следом за ростом доходности базовых активов. >>

FX/Денежные рынки: В начале недели пара доллар/рубль стабилизировалась в диапазоне 65.70-66.50 руб./долл. >>

Облигации: Привлекательные доходности способствовали небольшому отскоку длинных ОФЗ в понедельник на фоне ослабления внешнего давления. >>

Корпоративные события

Норникель (Ba1/BBB-/BBB-) может выплатить дивиденды за 9 мес. около 1,1 млрд долл. Русал (-/-/В+) получит более 300 млн долл. **(ПОЗИТИВНО)**.

Русал (-/-/В+): итоги 3 кв. 2016 г. по МСФО. **(ПОЗИТИВНО)**.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

15 ноября 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	241,33	-0,33
EUR/USD	1,08	0,00
UST-10	2,19	-0,07
Германия-10	0,30	-0,01
Испания-10	1,48	-0,04
Португалия -10	3,49	-0,04
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,99	0,13
Russia-42	5,29	0,08
Gazprom-19	3,72	0,23
Evraz-18 (6,75%)	4,24	0,00
Sber-22 (6,125%)	4,59	0,00
Vimpel-22	5,70	-0,02
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,4	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,86	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,83	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,24	0,01
NDF 3M	9,54	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1813,3	-28,70
Остатки на депозитах, млрд руб.	743,7	30,96
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65,86	0,64



Глобальные рынки

Волатильность на глобальных долговых рынках, вызванная победой Д.Трампа на выборах президента, в понедельник сохранилась.

Волатильность на глобальных долговых рынках, вызванная победой Д.Трампа на выборах президента, что повысило ожидания ускорения инфляции в США и вероятность подъема ставок ФРС, в понедельник сохранилась. Доходности UST-10 приблизились к пиковым уровням этого года в 2,3% годовых. При этом рыночная вероятность роста ставок ФРС в декабре достигла 92%. Похожая динамика была и в госбондах европейских стран – 10-летние облигации Германии в доходности превысили 0,38% против 0,31% годовых в пятницу, Франции – 0,85% против 0,75% годовых соответственно.

Сегодня UST пытаются стабилизироваться – 10-летние бонды в доходности опустились к 2,2% годовых, в том числе на фоне первых заявлений и предполагаемых кадровых решений Д.Трампа, который несколько корректирует свои предвыборные амбициозные заявления шагов на политической арене и в экономике. При этом участники рынка могут выбрать выжидательную позицию до выступления главы ФРС Дж.Йеллен 17 ноября (в четверг) в Конгрессе, где может быть отражена первая реакция регулятора на итоги президентских выборов и предвыборную программу Д.Трампа с масштабными преобразованиями.

/ Александр Полютов

Сегодня UST пытаются стабилизироваться, в том числе на фоне первых заявлений и предполагаемых кадровых решений Д.Трампа.

Еврооблигации

В понедельник российские суверенные евробонды продолжили дешеветь следом за ростом доходности базовых активов.

В понедельник российские суверенные евробонды продолжили дешеветь следом за ростом доходности базовых активов – UST-10 вплотную подходила к 2,3% годовых. На рынки продолжили оказывать влияние прежние факторы – рост вероятности подъема ставок ФРС в декабре (достигла 92%) после победы Д.Трампа, который в своей предвыборной программе озвучивал активные инвестиции в инфраструктуру и протекционистскую политику, что заметно усилило инфляционные ожидания. Кроме того, вчера нефть марки Brent опустилась ниже 44 долл. за барр., что дополнительно усилило давление на российский сегмент. В итоге, бенчмарк Russia-23 в цене снизился еще на 83 б.п. (YTM 3,99%), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 115 б.п. (YTM 5,29%-5,32% годовых). Коррекция проходит и в корпоративных бондах в основном в пределах 50-100 б.п., наиболее длинные и ликвидные выпуски как Газпром, VimpelCom, VEB и др. теряли порядка 100-170 б.п.

Сегодня на фоне относительной стабилизации ситуации в американских гособлигациях (UST-10 немного опустились в доходности – к 2,2% годовых) российские евробонды могут приостановить снижение. Поддержку будет оказывать отскок по нефти выше 45 долл. за барр. сорта Brent на фоне заявлений ряда стран ОПЕК о необходимости достижения соглашения об ограничении добычи в конце ноября. Вместе с тем, успокоить рынки сможет выступление главы ФРС Дж.Йеллен 17 ноября в Конгрессе, если она выразит приверженность осторожной политике ужесточения ДКП, в том числе после победы Д.Трампа.

/ Александр Полютов

Сегодня на фоне относительной стабилизации ситуации в американских гособлигациях российские евробонды могут приостановить снижение. Поддержка будет от отскока нефти выше 45 долл./барр.



FX/Денежные рынки

В начале недели пара доллар/рубль стабилизировалась в диапазоне 65.70-66.50 руб./долл.

С открытия недели негативные настроения на долговых рынках большинства развивающихся стран сохранились, однако стабилизация доходностей на американском рынке гособлигаций в ходе вчерашних торгов могут послужить причиной коррекционного восстановления в рискованных инструментах.

Цены на нефть сегодня перед открытием европейских торгов демонстрируют восстановление, прибавляя от минимумов вчерашнего дня около 3%. История с ноябрьской встречей ОПЕК, на которой будет решаться вопрос ограничения объемов добычи нефти, остается главным раздражителем для нефтяных цен. Однако в ближайшие два дня большое внимание будет приковано еще и к статистике из США по динамике запасов нефтепродуктов. Текущее восстановление нефтяных котировок – фактор в пользу коррекционного восстановления российской валюты.

Риски дальнейшего роста пары доллар/рубль в район 67-67.50 руб./долл. на горизонте ближайшей пары недель сохраняются, однако постепенная стабилизация глобального долгового рынка и небольшой рост нефтяных цен делают базовым сценарием на сегодняшний день консолидацию в диапазоне 65-66.20 руб./долл. с попытками снизиться к нижней границе диапазона.

На рынке МБК краткосрочные ставки вчера незначительно подросли до уровня в 10,24%. Депозитных аукционов ЦБ не проводил со вторника прошлой недели. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ в ходе вчерашнего дня также незначительно увеличились до уровня в 2,55 трлн руб.

/ Михаил Поддубский

Сегодня ждем движения в паре доллар/рубль в диапазоне 65-66.20 руб./долл.

Облигации

Привлекательные доходности способствовали небольшому отскоку длинных ОФЗ в понедельник на фоне ослабления внешнего давления.

Вчера торги на рынке рублевых гособлигаций проходили в спокойном ключе: длинные ОФЗ подорожали на 0,3-0,5 п.п., на остальном участке кривой без изменений. Доходности среднесрочных выпусков ОФЗ находятся в диапазоне 8,8-9%, долгосрочных – 8,85-8,95%. Ослабевают и «медвежьи» настроения на других долговых рынках. Доходности UST-10, достигавшие вчера 2,3%, стабилизировались на уровне 2,2-2,22%, а темпы падения котировок длинных облигаций большинства стран EM существенно замедлились. Полагаем, что текущие цены на облигации уже учитывают риски, связанные с будущей политикой Д.Трампа, и ожидаемое повышение ставок ФРС в декабре (его рыночная вероятность достигла 92%).

Вчерашнее выступление Э.Набиуллиной на заседании комитетов Госдумы подтвердило намерение ЦБ придерживаться умеренно-жесткой ДКП в течение продолжительного периода времени. Банк России по-прежнему указывает на необходимость смены экономической модели, а его глава видит свою задачу в обеспечении стабильных финансовых условий для формирования внутренних источников инвестиций. Что касается ключевой ставки, то, по мнению Э.Набиуллиной, в текущих условиях слишком быстрое ее снижение приведет лишь к ускорению инфляции, а не повышению эффективности экономики. Данная риторика не позволяет рассчитывать на сюрпризы от декабрьского заседания ЦБ, и мы сохраняем наш прогноз по снижению ключевой ставке в марте 2017 г. на 50 б.п.

После вчерашнего закрытия котировки нефти прибавляют 2,5% до 45,1 долл. за барр., что в сочетании со стабилизацией на глобальных долговых рынках должно привести к подъему цен на ОФЗ. Сохраняем рекомендацию по покупке длинных выпусков с фиксированным купоном в расчете на снижение инфляции и смягчение ДКП ЦБ в 2017 г. От Минфина ожидаем объявления о размещении 3-летнего флоатера 29011 на завтрашнем аукционе после слабого спроса на классические длинные ОФЗ на прошлой недели.

/ Роман Насонов

Сегодня мы ожидаем подъема котировок вдоль всей кривой госдолга. Лучшей ставкой на восстановление считаем длинные выпуски.

Корпоративные события

Норникель (Va1/BBV-/BBV-) может выплатить дивиденды за 9 мес. около 1,1 млрд долл. Русал (-/-/В+) получит более 300 млн долл. (ПОЗИТИВНО).

Совет директоров Норильского никеля рекомендовал собранию акционеров утвердить дивиденды по результатам 9 мес. 2016 г. в размере 444,25 руб. на одну обыкновенную акцию, говорится в сообщении ГКМ. Общая сумма выплат может составить около 1,1 млрд долл. Внеочередное собрание акционеров, на котором будет рассматриваться вопрос о дивидендах, назначено на 16 декабря. Реестр акционеров для участия в собрании закрывается 21 ноября, на получение дивидендов - 28 декабря.

Дивидендная политика ГКМ предполагает выплаты на уровне 60% от EBITDA, если соотношение Чистый долг/EBITDA меньше 1,8х. Сейчас наблюдается такая ситуация. В то же время выплачиваемые 1,1 млрд долл. по итогам 9 мес. не свидетельствуют о том, что за этот период EBITDA Норникеля была 1,8 млрд долл., т.к. компания планирует распределять дивиденд два раза в год, но исходя из своих расчетов ожидаемых показателей. По нашим оценкам, в 2016 г. EBITDA Норникеля может быть на уровне 3,4-3,6 млрд долл., т.е. в виде дивидендов акционеры могут получить 2,0-2,2 млрд долл., таким образом, по итогам года дополнительные выплаты составят 0,9-1,1 млрд долл. В целом, выплата дивидендов вряд ли заметно скажется на кредитных метриках Норникель, у которого по итогам 1 пол. 2016 г. на счетах и депозита было порядка 3,4 млрд долл., а короткий долг был всего 0,7 млрд долл. В целом, событие вряд ли отразится на котировках евробондов Nornickel, которые в большей степени находятся под влиянием общего ухудшения ситуации на рынках. В свою очередь, Русал (владеет 27,8% акций ГКМ) получит дивиденды более 300 млн долл. уже в этом году, что позитивно для алюминиевой компании, которая в том числе рассчитывается по долгу из полученных средств. По данным Русал, до конца 2016 г. по осталось погасить перед кредиторами 200 млн долл. В октябре 2016 г. компания досрочно погасила 150 млн долл. по предэкспортному синдицированному кредит.

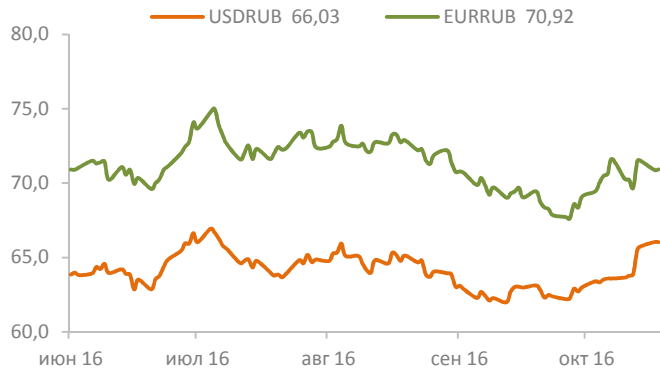
/ Игорь Нуждин, Александр Полютов

Русал (-/-/В+): итоги 3 кв. 2016 г. по МСФО. (ПОЗИТИВНО).

В конце прошлой недели Русал отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2016 г. Выручка компании за 3 кв. выросла на 3,9% к/к до 2,06 млрд долл., скор. EBITDA – на 22,4% к/к до 421 млн долл., скор. и нормализованная чистая прибыль за отчетный период составили 181 млн и 327 млн долл. по сравнению с 40 млн и 276 млн долл. соответственно кварталом ранее. Результаты компании по EBITDA превзошли ожидания рынка. Компания заметно увеличила EBITDA относительно 2 кв. 2016 г. при том, что выручка увеличилась на 3,9%, а cash cost тонны алюминия снизился на 0,3% - до 1334 \$/т. С учетом продолжающейся положительной динамики цен на алюминий в 4 кв. Русал также может показать сильные результаты. Вместе с тем, за 9 мес. 2016 г. выручка компании снижалась на 12,7% г/г до 5,96 млрд долл., EBITDA – на 37% г/г до 1,08 млрд долл., EBITDA margin составила 18,1% («-6,9 п.п.» г/г). Снижение показателей было на фоне слабых цен на алюминий на LME за 9 мес. «-8,7%» г/г до 1569 долл./тонна, а также сокращения премии прямых поставок – на 48,6% г/г до 161 долл./тонна, по данным компании. Долговая нагрузка Русал осталась высокой, но немного снизилась к/к за счет сокращения размера долга и улучшения значения EBITDA. При этом метрика Долг/EBITDA составила 6,4х против 4,4х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 6,0х против 4,2х соответственно. При этом ковенантная метрика Чистый долг/EBITDA, по данным компании, составила в 3 кв. 2016 г. 3,5х против 3,3х во 2 кв. и 2,7х в 2015 г. В свою очередь, по данным Русал, до конца 2016 г. по осталось погасить перед кредиторами 200 млн долл. В октябре 2016 г. компания досрочно погасила 150 млн долл. по предэкспортному синдицированному кредит. В итоге, в 2017 г. Русал предстоит к погашению чуть больше 1 млрд долл. при денежных средствах 0,5 млрд долл. и предстоящем поступлении дивидендов от Норникеля за 9 мес. в размере 0,3 млрд долл. С учетом положительной динамики цен на алюминий и предстоящих дивидендных поступлений за весь 2016 г. от Норникеля компания вполне в состоянии справиться с платежами 2017 г. Все это должно в первую очередь поддержать в период волатильности котировки рублевого бонда Русал Братск БО-01 (УТР 12,06%/2,14 г.).

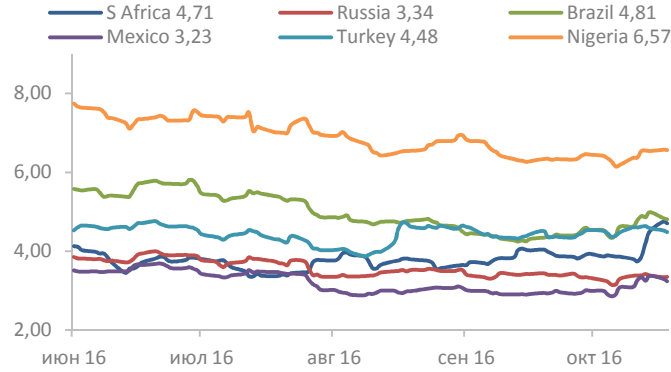
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



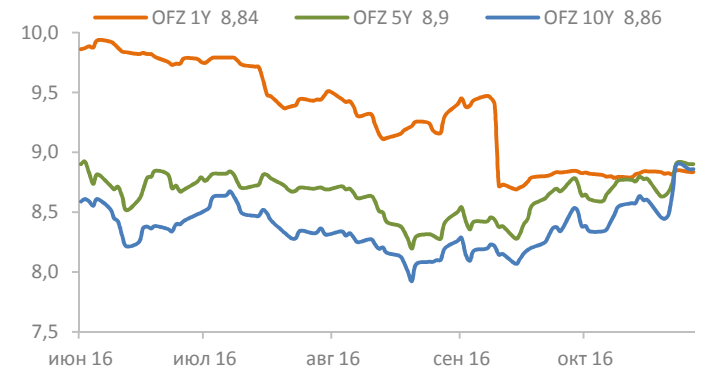
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



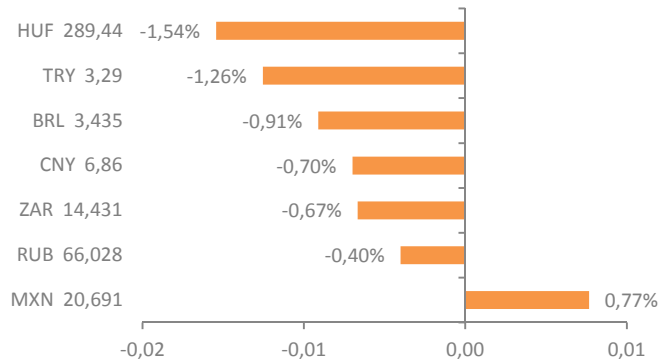
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



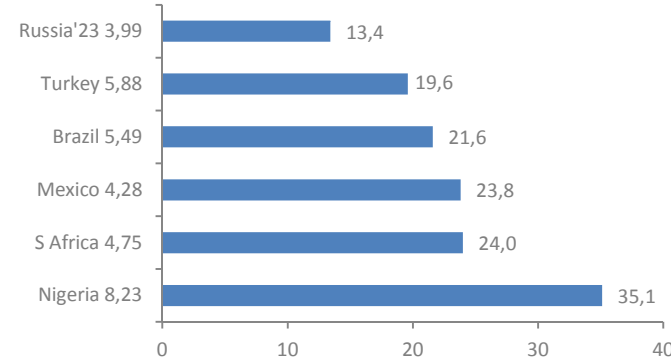
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



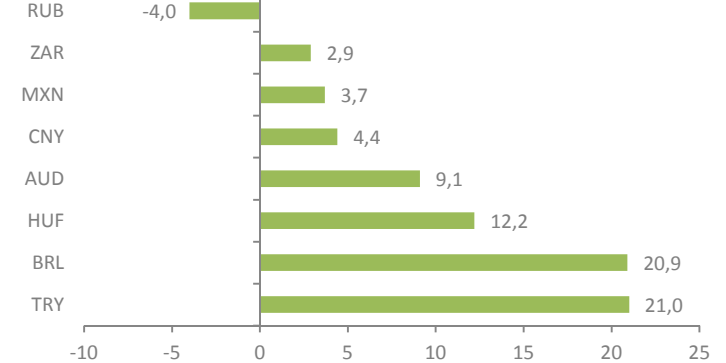
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



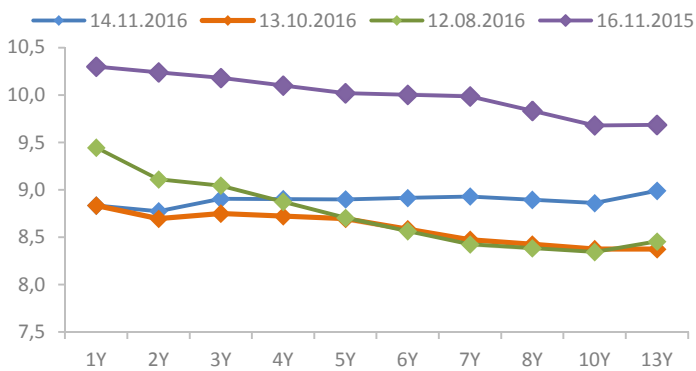
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



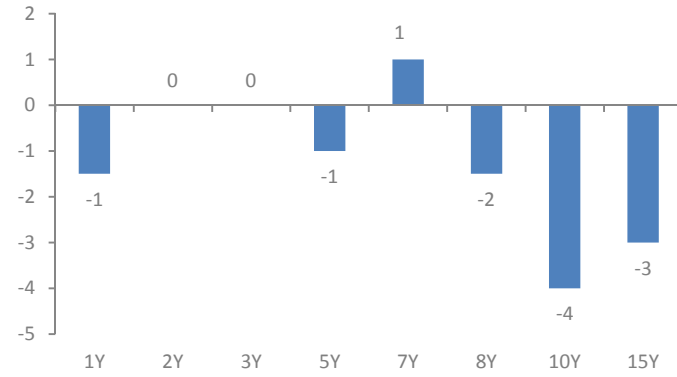
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



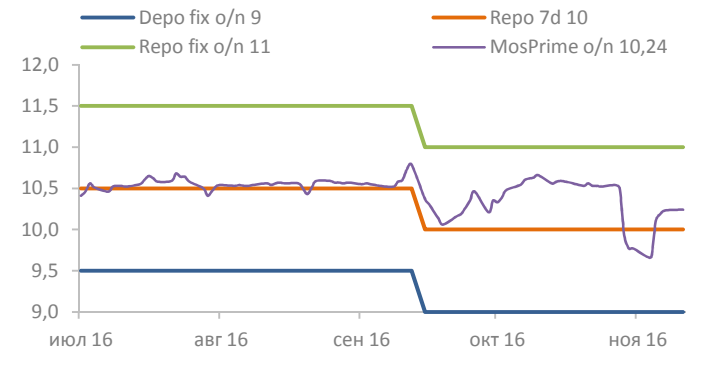
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



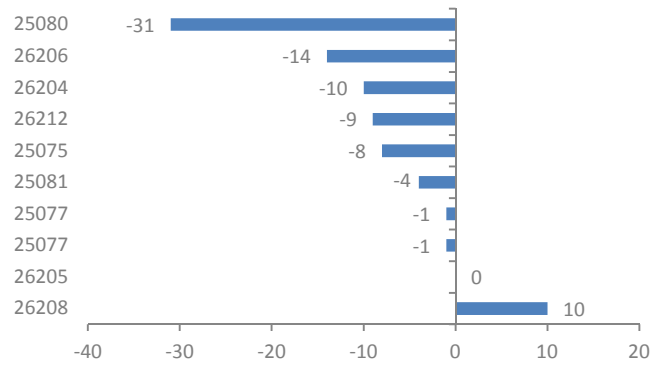
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



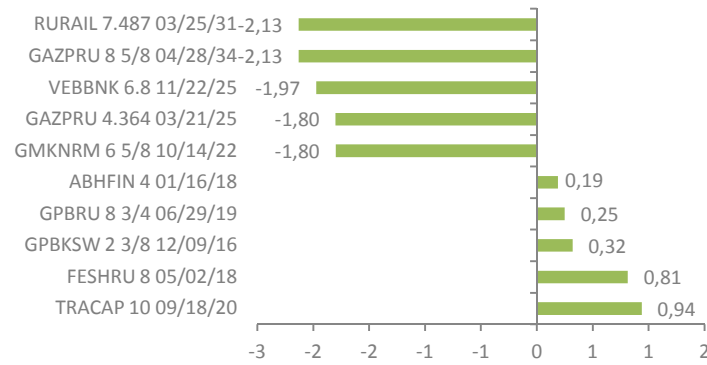
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



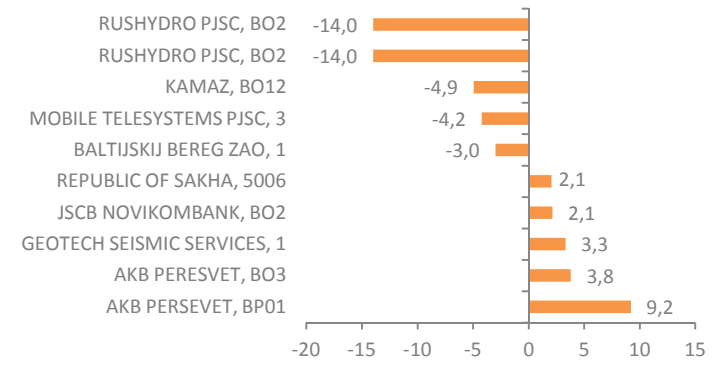
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



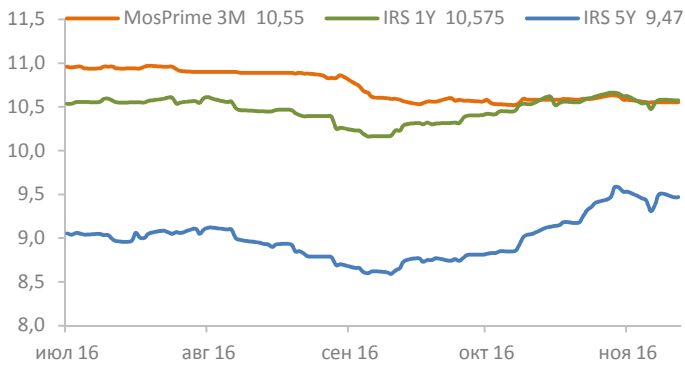
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



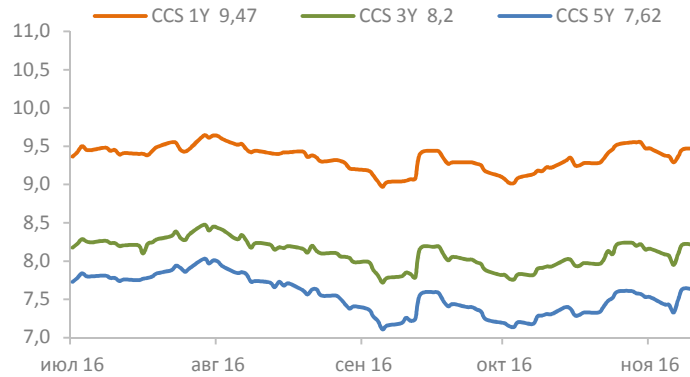
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



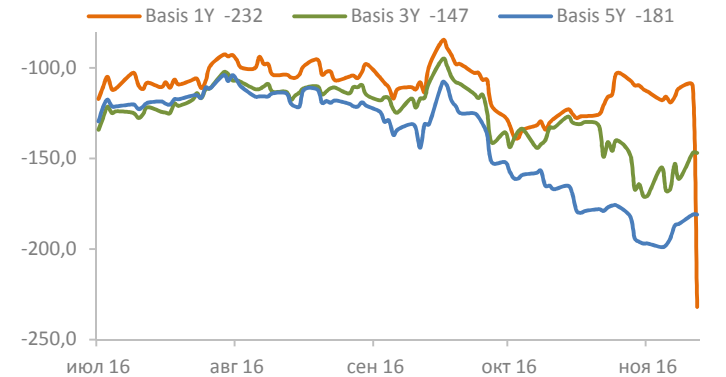
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



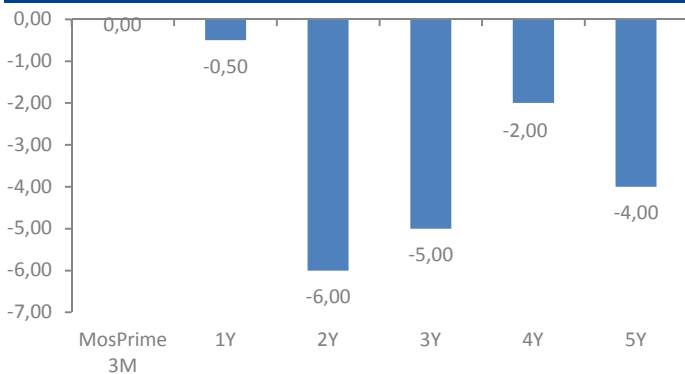
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



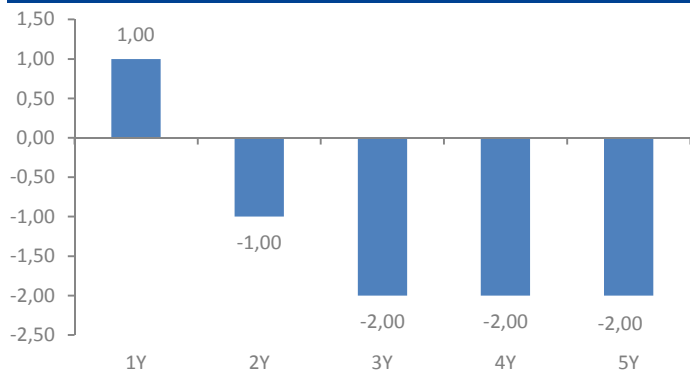
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



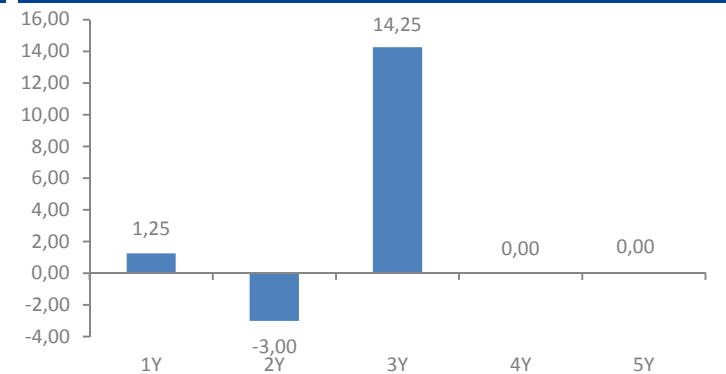
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Максим Сушко		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39
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.