

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Данные из США способствовали снижению доходностей госдолга стран ЕС и США.. >>

Еврооблигации: В пятницу российские суверенные евробонды умеренно снижались в рамках коррекционного движения после роста на фоне неустойчивости нефтяных цен. >>

FX/Денежные рынки: Рубль завершил неделю вблизи уровня 65 руб. по отношению доллару. >>

Облигации: В пятницу ОФЗ продолжили торговаться на положительной территории, причем, рост в основном был в длине. >>

Корпоративные события

Русал (-/-/В+): итоги 1 кв. 2016 г. по МСФО.

Мечел (-/-/-): результаты 2015 г. по МСФО.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

16 мая 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	255,80	0,00
EUR/USD	1,13	-0,01
UST-10	1,70	-0,05
Германия-10	0,12	-0,03
Испания-10	1,60	-0,02
Португалия -10	3,14	-0,08
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,74	-0,03
Russia-42	5,14	-0,05
Gazprom-19	3,74	-0,06
Evraz-18 (6,75%)	5,50	-0,02
Sber-22 (6,125%)	4,51	0,00
Vimpel-22	5,97	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,5	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,96	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,78	-0,04
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,14	0,19
NDF 3M	10,34	0,07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	14,14	-0,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	287,82	-31,11
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,93	0,00



Глобальные рынки

Данные из США способствовали снижению доходностей госдолга стран ЕС и США.

В рамках пятничных торгов на глобальном долговом рынке можно было наблюдать смешанную динамику. В первой половине дня на европейских площадках наблюдался небольшой рост доходностей сегмента европейского госдолга. При этом предварительные данные о ВВП Германии и Италии, которые оказались в рамках ожиданий, не смогли оказать влияния на ход торгов. Во второй половине дня с публикацией сильных данных о розничных продажах в США, а также данных по инфляции, можно было наблюдать начало фазы снижения доходностей как UST-10, так и десятилетних госбумаг стран ЕС.

В рамках американской сессии доходности UST-10 продолжили демонстрировать снижение, продолжая двигаться в ранее выбранном направлении. По итогам торгов доходности UST-10 достигли уровня 1,7018%

/ Алексей Егоров

Сегодня на фоне ожидаемого слабого информационного потока активность участников будет низкой.

Еврооблигации

В пятницу российские суверенные евробонды умеренно снижались в рамках коррекционного движения после роста на фоне неустойчивости нефтяных цен.

В пятницу российские суверенные евробонды умеренно снижались на фоне неустойчивости нефтяных цен, которые показали высокую волатильность в диапазоне 47,3-48 долл. за барр по Brent. Впрочем, движение было скорее коррекционное после активного роста накануне. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 снизились на 16-20 б.п. (YTM 5,15-5,16% годовых), бенчмарк Russia-23 – на 11 б.п. (YTM 3,76% годовых). Корпоративные евробонды преимущественно консолидировались в ожидании более четких сигналов для формирования тренда.

Сегодня Brent с утра демонстрирует рост и торгуется в районе 48,5 долл. за барр., что будет толкать вверх котировки российских евробондов, причем, восхождение может ограничиться историческими максимума, которые были достигнуты на прошлой неделе. Дальнейший потенциал будет определять движение нефтяных котировок, также сдерживать игроков от активных шагов может приближение заседания ФРС в середине июня. К тому же российские госбонды уже торгуются с заметным дисконтом к суверенным кривым других EM (30-50 б.п.).

/ Александр Полютков

Сегодня Brent с утра демонстрирует рост и торгуется в районе 48,5 долл. за барр., что будет толкать вверх котировки российских евробондов.



FX/Денежные рынки

Рубль завершил неделю вблизи уровня 65 руб. по отношению доллару.

Пятничные торги на локальном валютном рынке проходили без особых инициатив. Нахождение котировок нефти вблизи отметки 47,5 долл. за барр. позволило рублю дрейфовать вблизи прежних значений. При этом фактор предстоящих налоговых выплат не оказывал рублю особой поддержке. По итогам недели курс доллара составил 65,19 руб.

На этой неделе в случае нахождении котировок нефти вблизи отметки 48 долл. за барр. и выше национальная валюта вполне будет способна опуститься ниже отметки 65 руб. за доллар и попытаться закрепится вблизи уровня 64 руб. При этом фактор предстоящих налоговых выплат способен оказать национальной валюте дополнительную поддержку.

На денежном рынке в пятницу ставки МБК продемонстрировали небольшой рост, что обусловлено предстоящей уплатой страховых взносов. При этом уровень остатков на счетах в ЦБ не претерпел существенного изменения.

/ Алексей Егоров

На этой неделе при нахождении котировок нефти вблизи отметки 48 долл. за барр. и выше национальная валюта вполне будет способна опуститься ниже отметки 65 руб. за доллар и попытаться закрепится вблизи уровня 64 руб.

Облигации

В пятницу ОФЗ продолжили торговаться на положительной территории, причем, рост в основном был в длине.

В пятницу ОФЗ продолжили торговаться на положительной территории, причем, рост в основном был в длине («+20-35 б.п.»). В итоге, среднесрочный участок кривой гособлигаций в доходности продолжил находиться в районе 8,9-9%, в длине доходность опустилась еще на 3-5 б.п. чуть ниже 8,8%. Рынок по-прежнему продолжает поддерживать подорожавшая нефть и окрепший рубль. Также к оптимизму располагают недельные данные по инфляции, которая удерживается на уровне 0,1%, что поддерживает ее в годовом выражении на уровне около 7,3%. Статистика по инфляции дает повод рынку рассчитывать на снижение ключевой ставки ЦБ во второй половине текущего года.

Сегодня на фоне роста Brent к уровню в 48,5 долл. за барр. ОФЗ вероятно продолжат «осваивать» новый диапазон доходности 8,5-9%, пытаюсь более основательно здесь закрепиться. На этой неделе продолжит череду размещений корпоративных эмитентов Почта России, которая 17 мая откроет книгу заявок по выпуску БО-02 объемом 5 млрд руб. Индикатив ставки купона составляет 10,5-10,9% годовых, что соответствует доходности 10,78-11,20% годовых к 3-летней оферте. Размещение облигаций запланировано на 19 мая.

/ Александр Полютов

Сегодня на фоне роста Brent к уровню в 48,5 долл. за барр. ОФЗ, вероятно, продолжат «осваивать» новый диапазон доходности 8,5-9%, пытаюсь более основательно здесь закрепиться.

Корпоративные события

Русал (-/-/В+): итоги 1 кв. 2016 г. по МСФО.

Русал отчитался за 1 кв. 2016 г. по МСФО – в целом, результаты оказались на уровне ожиданий рынка. Выручка за январь-март сократилась на 22,7% г/г до 1,9 млрд долл., показатель EBITDA – на 57% г/г до 312 млн долл., EBITDA margin достигла 16,3% («-12,8 п.п.» г/г). Столь серьезное снижение показателей было вызвано падением цен на алюминий на LME (на 16% г/г до 1515 долл./т) и премий прямых поставок (на 59% г/г до 172 долл./т). Частично компания попыталась компенсировать негативную ценовую динамику ростом отгрузки продукции в 1 кв. на 2,4% г/г до 957 тыс. т. В то же время на фоне девальвации рубля у Русал продолжилось снижение себестоимости производства – на 11,5% г/г до 1326 долл./т, тем не менее, падение выручки было существенней, что привело к заметному снижению прибыльности. Долговая нагрузка Русал в 1 кв. 2016 г. подросла, главным образом на фоне падения EBITDA, в то время как размер долга остался практически неизменным в сравнении с 2015 г. В итоге, в 1 кв. 2016 г. метрика Долг/EBITDA составила 5,6х против 4,2х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 5,1х против 4,2х соответственно. Короткий долг Русал составил 1,69 млрд долл. при денежных средствах на счетах 782 млн долл. Вместе с тем, Русал Братск в апреле разместил облигации серии БО-01 на 10 млрд руб. (более 150 млн долл.), а также привлек еще 692 млн долл. для рефинансирования долга от пула международных банков (414 млн долл.), а также от Сбербанка (100 млн долл.) и Газпромбанка (178 млн долл.). В итоге, Русал практически решил вопрос рефинансирования долга в 2016 г., к тому же компания должна получить дивиденды по итогам 2015 г. от Норникеля (порядка 150 млн долл.). Новый выпуск Русал Братск БО-01 на вторичном рынке торгуется чуть выше номинала – по цене 100,05-100,09%, что соответствует доходности в районе 13,2% при дюрации 2,51 г. Ожидание слабых финансовых результатов Русала на фоне падения цен на алюминий и изменения в дивидендной политике Норникеля, вероятно, удерживает бумаги от ценового роста, который наблюдался в новых выпусках других металлургов. В результате, Русал Братск БО-01 предлагает наивысшую доходность в секторе, что может заинтересовать инвесторов, готовых к рискам.

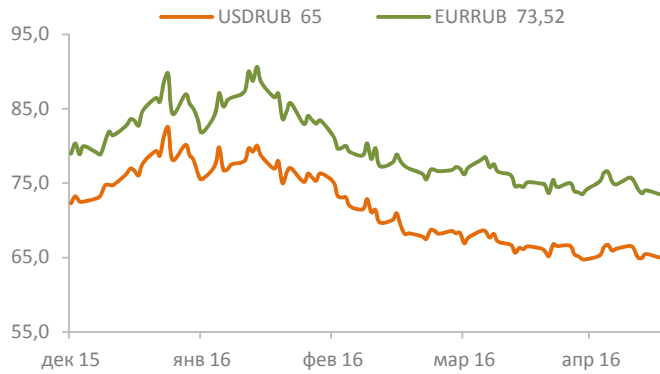
Мечел (-/-/-): результаты 2015 г. по МСФО.

Выручка Мечела в 2015 г. увеличилась на 4% г/г до 253,1 млрд руб., согласно отчетности, подготовленной впервые по МСФО (ранее была по US GAAP). При этом компания получила 45,73 млрд руб. EBITDA, что на 54% выше итогового показателя за 2014 г., говорится в сообщении компании. Чистый убыток Мечела по итогам 2015 г. снизился на 13% к 2014 г. до 115,163 млрд руб., и сформирован преимущественно за счет отрицательных курсовых разниц. Чистый долг Мечела по итогам 2015 г. составил 506,891 млрд руб. («+24,4%» г/г). Уровень долговой нагрузки остается чрезмерно высоким – метрика Чистый долг/EBITDA составила 11х. По состоянию на 10 мая 2016 г. долг Мечела составил 447 млрд руб., сократившись с начала года на 12%. Порядка 69% долга приходилось на госбанки, 23% - на иностранные банки, 8% - иные источники кредитования. Менеджмент Мечела сообщил, что ключевым событием в 2015 г. стало достижение принципиальных договоренностей с большинством кредиторов о реструктуризации долгового портфеля: компания объявила о подписании договоров с крупнейшими банками-кредиторами, о достижении соглашения с Газпромбанком о приобретении им доли в Эльгинском проекте.

Напомним, Мечел в мае также предложил владельцам бондов серий 17, 18 и 19 общим номинальным объемом 15 млрд руб. (по факту в обращении 9,3 млрд руб.) реструктуризацию – отказаться от оферт в июне в обмен на рост купона и ежеквартальную амортизацию до 2021 г. Для одобрения реструктуризации необходимо согласие трех четвертей владельцев облигаций. Собрание владельцев бондов по вопросам реструктуризации Мечел предлагает провести 2 июня. В целом, условия реструктуризации выглядят приемлемыми для рассмотрения владельцами бумаг, в том числе учитывая непростое финансовое положение компании. По крайней мере, Мечел не предлагает списание части номинала, хотя ставка купона в качестве компенсации могла бы быть несколько выше.

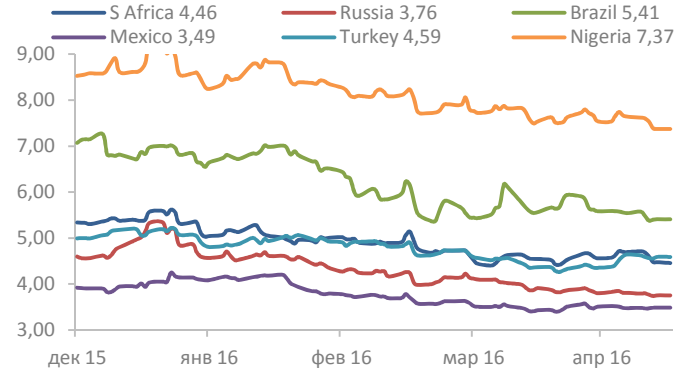
/ Александр Полютков

USD/RUB, EUR/RUB



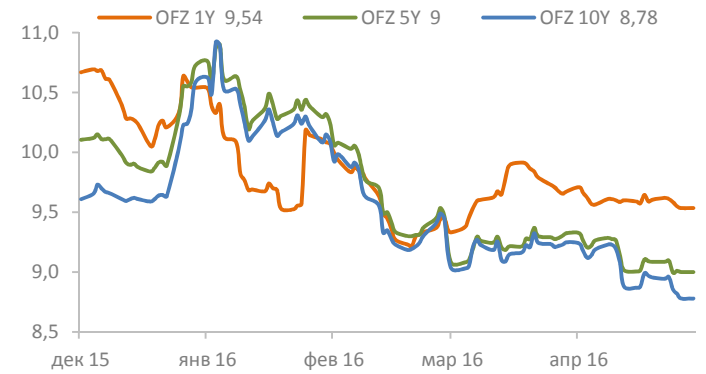
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



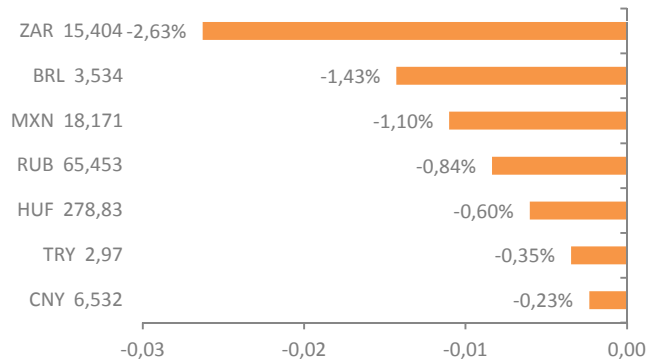
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



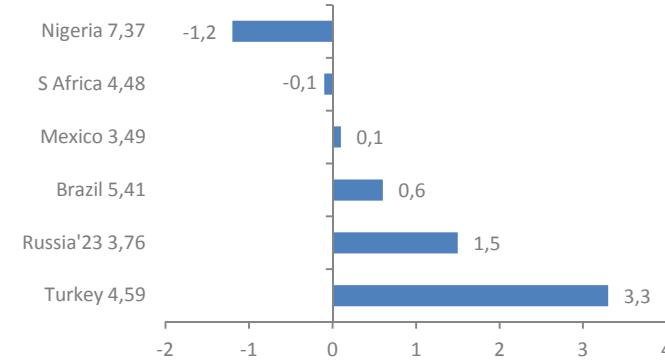
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



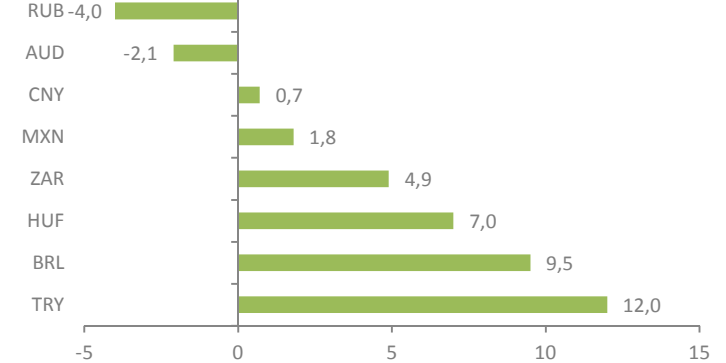
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



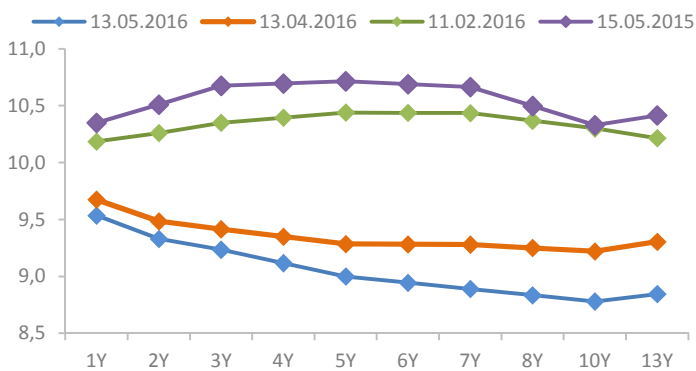
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



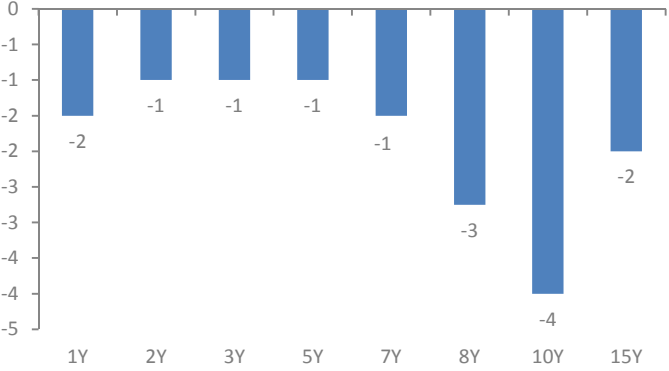
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



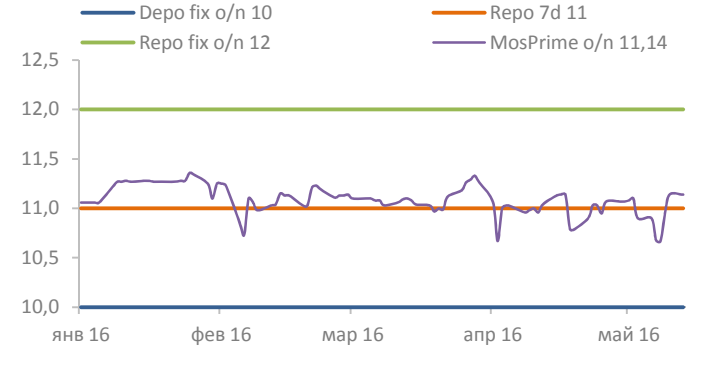
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



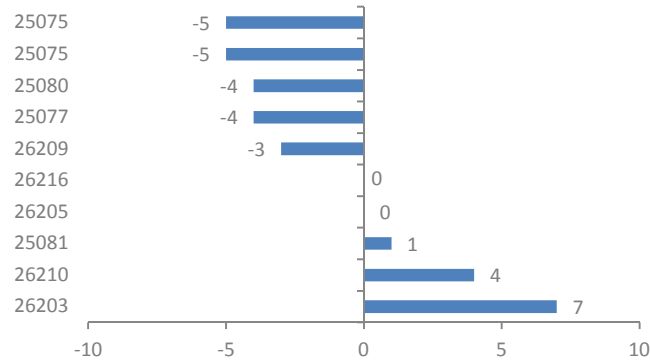
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



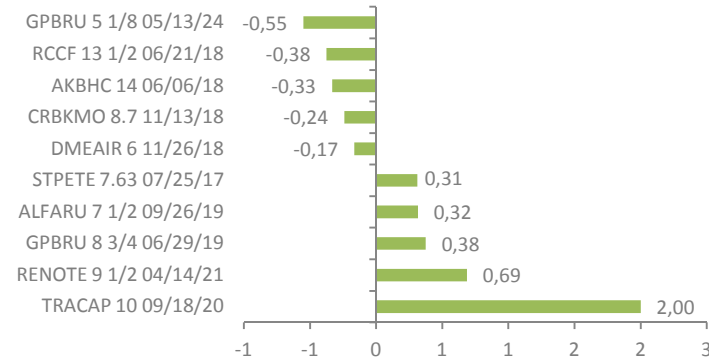
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



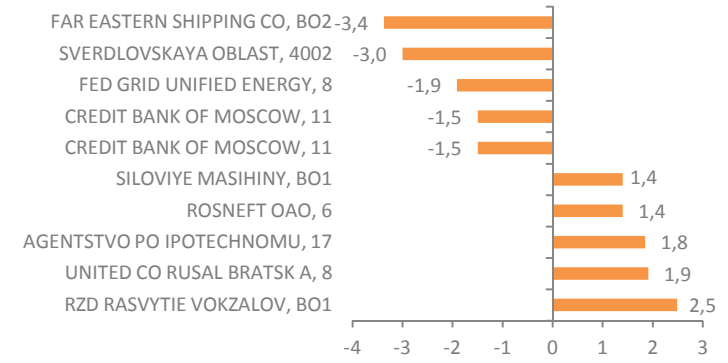
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



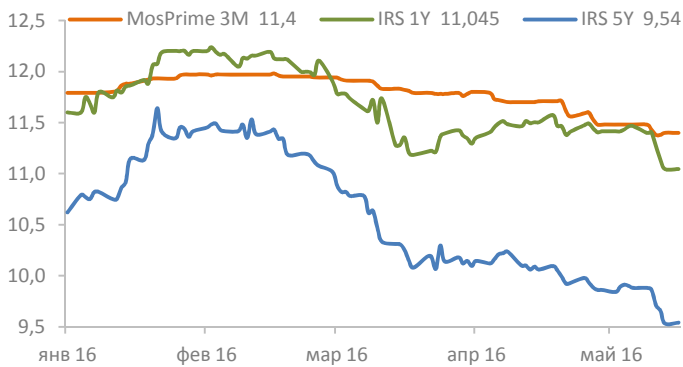
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



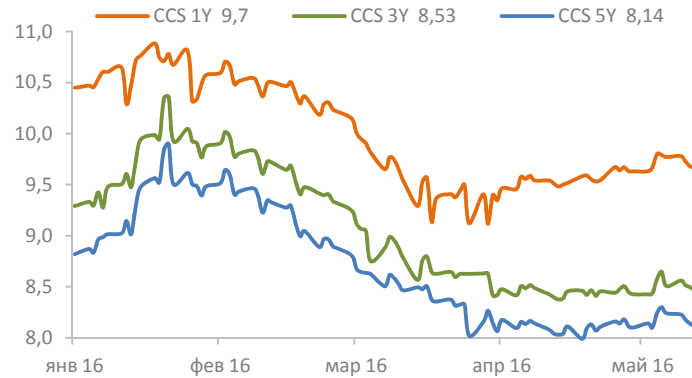
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



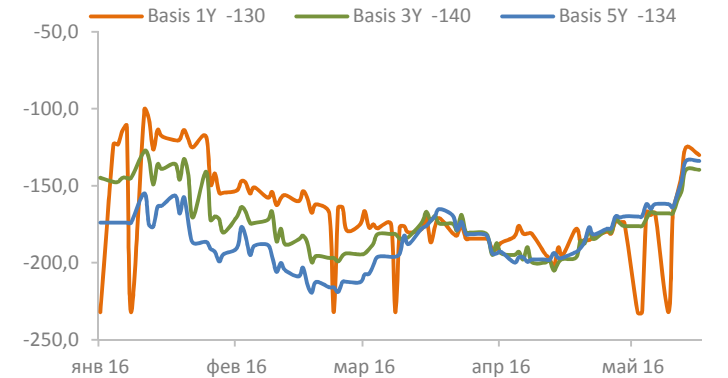
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



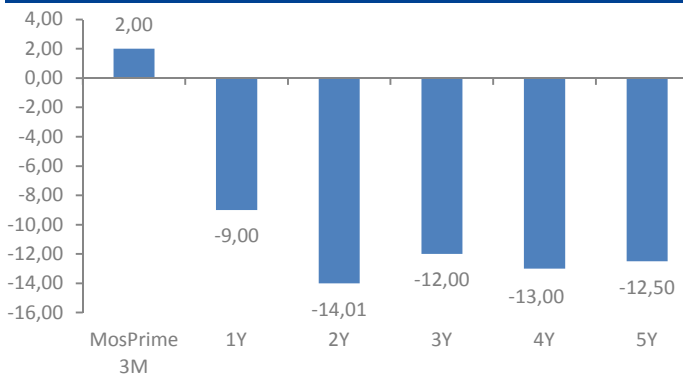
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



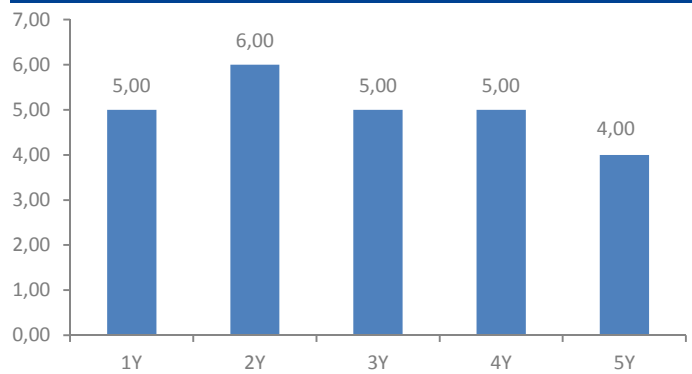
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



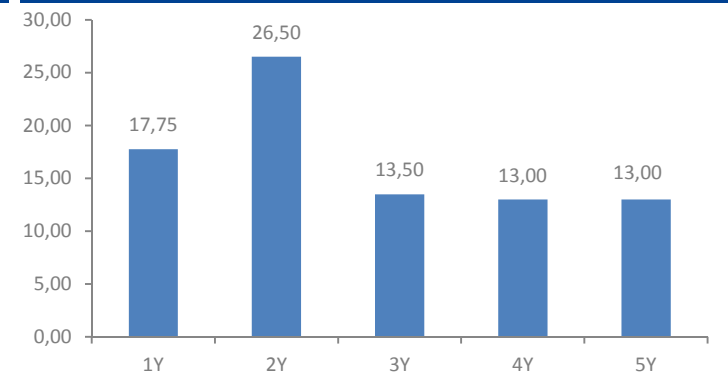
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

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.