

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальном долговом рынке возрос спрос на риск. >>

Еврооблигации: Российские евробонды консолидировались, хотя цены на нефть пошли вверх, а напряженность из-за Brexit немного снизилась. >>

FX/Денежные рынки: Рубль при поддержке внешнего фона завершил неделю укреплением. >>

Облигации: ОФЗ на отскоке по нефти и дорожавшем рубле смогли показать умеренный ценовой рост. >>

Корпоративные события

Тинькофф Банк (B2/-/B+): первичное размещение облигаций.

ЕвроХим (-/BB-/BB) планирует в течение 6-9 мес. разместить евробонды.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 июня 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	263,79	0,04
EUR/USD	1,14	0,0082
UST-10	1,66	0,029
Германия-10	0,02	0,043
Испания-10	1,55	-0,041
Португалия -10	3,30	-0,101
Российские еврооблигации		
Russia-30	2,36	0,03
Russia-42	5,06	0,00
Gazprom-19	3,74	-0,04
Evraz-18 (6,75%)	4,87	0,00
Sber-22 (6,125%)	4,46	-0,02
Vimpel-22	5,74	-0,032
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	0,00	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,98	-0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,68	-0,04
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,48	-0,05
NDF 3M	10,40	0,00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1440,1	24,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	282,42	-14,49
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65,44	-0,42



Глобальные рынки

На глобальном долговом рынке возрос спрос на риск.

Пятничные торги на глобальном долговом рынке в рамках европейской сессии проходили в условиях низкой активности. Участники, как и раньше, продолжали находиться в ожидании предстоящего референдума в Великобритании. При этом можно отметить, что уже в пятницу инвесторы немного поменяли свое отношение к риску, что связано с пересмотром возможных последствий итогов референдума. На этом фоне можно было наблюдать небольшой рост доходностей Германии, Франции и снижение доходностей Испании и Италии.

В рамках американской сессии доходности UST-10 продолжили движение в сформированном ранее направлении. По итогам торгов доходности UST-10 выросли до уровня 1,61% против 1,58 % днем ранее.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, следует рассчитывать на сохранение спроса на рискованные активы.

Еврооблигации

Российские евробонды консолидировались, хотя цены на нефть пошли вверх, а напряженность из-за Brexit немного снизилась.

Российские суверенные евробонды в пятницу консолидировались, не показывая заметных ценовых изменений, хотя цены на нефть пошли вверх выше отметки в 48 долл. за барр. по Brent, и наблюдалось некоторое снижение напряженности из-за Brexit на глобальных рынках после событий в Великобритании. Игроки рынка, вероятно, на фоне сохраняющейся неопределенности с Brexit воздерживаются от активных действий. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 в цене были в небольшом плюсе на 2-5 б.п. (YTM 5,06%-5,11%), бенчмарк Russia-23 – на 12 б.п. (YTM 3,78%). CDS на Россию (5 лет) снизились на 8 б.п. до 264 б.п. В корпоративных евробондах активность также была невысокой, большинство бумаг демонстрировали боковое движение. Чуть лучше рынка были ликвидные длинные выпуски VimpelCom («+15-35 б.п.»).

Сегодня с утра Brent торгуется вблизи отметки 49,5 долл. за барр., при этом напряженность на глобальных площадках, очевидно, продолжает снижаться следом за выходом новых опросов в Великобритании, где число сторонников Brexit уменьшается. Все это также будет оказывать поддержку российским евробондам, которые могут показать умеренный рост, в том числе на фоне подорожавшей нефти. Тем не менее, фактор неопределенности итогов референдума в Великобритании 23 июня будет присутствовать в течение недели, пока не появятся первые результаты подсчетов в пятницу.

/ Александр Полютов

Рост цен и снижения градуса напряженности в вопросе Brexit могут привести к росту российских евробондов.



FX/Денежные рынки

Рубль при поддержке внешнего фона завершил неделю укреплением.

В рамках пятничных торгов рубль продемонстрировал укрепление позиций относительно базовых валюты. Из факторов, оказавших поддержку национальной валюте, можно назвать рост котировок нефти, а также возросший спрос на рискованные активы. Можно отметить, что основанием для переоценки отношения инвесторов к рискованным активам стал пересмотр ожиданий относительно результатов предстоящего референдума в Великобритании. К концу пятничных торгов курс доллара составил 64,92 руб.

В рамках сегодняшних торгов рубль, вероятнее всего, продолжит демонстрировать умеренное укрепление позиций. При возвращении котировок нефти в зону 50+ долл. за барр. курс доллара может приблизиться к отметке 64,2 руб.

На денежном рынке в пятницу короткие ставки МБК опустились ниже уровня ключевой ставки. Остатки на счетах в ЦБ практически не изменились, удержавшись на уровне 1,7 трлн руб.

/ Алексей Егоров

В рамках сегодняшних торгов рубль, вероятнее всего, продолжит демонстрировать умеренное укрепление позиций.

Облигации

ОФЗ на отскоке по нефти и дорожавшем рубле смогли показать умеренный ценовой рост.

В пятницу ОФЗ на отскоке по нефти и дорожавшем рубле смогли показать умеренный ценовой рост в пределах 10-35 б.п. В итоге, кривая гособлигаций в доходности снизилась на 5-8 б.п. – на среднем участке ОФЗ были в диапазоне 8,8-9,05%, в длине – 8,7%. Рынок по-прежнему в ценах закладывает снижение ключевой ставки ЦБ в среднесрочной перспективе – дисконт доходности гособлигаций составляет 150-180 б.п. В поддержку этому выступает выход данных по фактической инфляции, которая стабилизировалась на уровне 7,3% в годовом выражении, и снижающихся инфляционных ожиданиях населения. Мы считаем, что инфляционные условия во второй половине года позволят регулятору снизить ставку до конца года до 9,5%. В этом ключе ОФЗ вполне могут закрепиться в диапазоне доходности 8,5%-9%.

Рост нефти и вероятное укрепление рубля на фоне общего улучшения сантимента на мировых рынках, в том числе в вопросе Brexit, могут позволить ОФЗ продолжить умеренный рост котировок.

/ Александр Полютов

Рост нефти и вероятное укрепление рубля на фоне общего улучшения сантимента на мировых рынках могут позволить ОФЗ продолжить умеренный рост котировок.



Корпоративные события

Тинькофф Банк (B2/-/B+): первичное размещение облигаций.

Тинькофф Банк планирует 23 июня провести сбор заявок инвесторов на покупку облигаций серии БО-7. Объем размещения составляет 3-5 млрд руб. Срок обращения – 5 лет, оферта – через 1,5 года. Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 12,0% - 12,5% годовых, что соответствует доходности к оферте в размере 12,36% -12,89% годовых. Организаторы размещения – Sberbank CIB и Совкомбанк.

На наш взгляд, объявленный ориентир ставки купона интересен. Тинькофф Банк в 2015 г. и в 1кв2016 г. демонстрирует сильные финансовые результаты. Чистая прибыль Банка по данным консолидированной МСФО-отчетности за 2015 г. составила 1,8 млрд руб., а за 1кв.2016 г. Банк заработал 1,9 млрд руб. Чистая процентная маржа в 1кв2016 г. составила 28,8%, а стоимость риска - 10,4% (в 1кв2015 г. стоимость риска составляла 17,9%). Доля неработающих кредитов (NPL) в кредитном портфеле в 1кв2016 г снизилась до 11,3% (на конец 2015 г. — 12,4%). Объем средств на счетах клиентов в 1кв2016 г. вырос на 7,4% и достиг 96 млрд руб. (на конец 2015 г. — 89,3 млрд руб.). С учетом высоких показателей за 1кв 2016 г. и улучшения операционной среды Тинькофф Банк планирует заработать в 2016 г. чистую прибыль в размере 7—8 млрд руб. Рентабельность капитала в 2016 г., как ожидается, превысит 25%. Улучшение финансовых результатов обеспечит снижение стоимости риска, удешевление фондирования, а также рост работающих активов. Банк ожидает, что стоимость заемных средств в 2016 г. снизится до 10—12% за счет продолжения сокращения объемов дорогих депозитов. Рост чистого кредитного портфеля в 2016 г. прогнозируется на уровне 15—20%. Главным источником роста активных операций Тинькофф Банка в 2015 г. выступали средства клиентов, которые выросли с 44,7 млрд руб. до 91,6 млрд руб. За счет притока средств клиентов Банк в 2015 г. полностью погасил задолженность по ранее выпущенным облигациям на 19,2 млрд руб. Низкая зависимость от долгового рынка вместе с сильными кредитными метриками Тинькофф Банка будут стимулировать спрос на новый выпуск облигаций.

/ Дмитрий Монастыршин

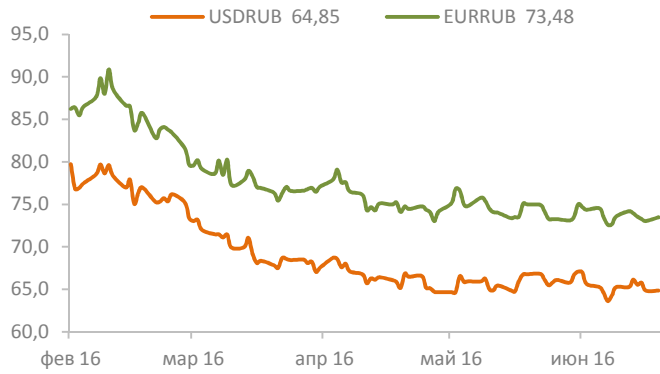
ЕвроХим (-/BB-/BB) планирует в течение 6-9 мес. разместить евробонды.

По информации Интерфакс, ЕвроХим планирует разместить евробонды в течение 6-9 месяцев, сообщил гендиректор компании Д.Стрежнев, в том числе рассматривая «комбинацию» относительно выкупа обращающегося евробонда с погашением в 2017 г. на 750 млн долл. При этом ЕвроХим также может задействовать различные долговые инструменты, включая банковские кредиты и предэкспортное кредитование. Гендиректор ЕвроХим сообщил, что компания расширила ориентир по долговой нагрузке до 3,0х в терминах Чистый долг/ЕБИТДА из-за инвестиционного цикла. Д.Стрежнев также сообщил, что ЕвроХим в ближайшее время может объявить о приобретении активов по производству и дистрибуции минеральных удобрений. Инвестпрограмма компании на 2016 г., без учета возможных сделок M&A, составит более 1 млрд долл., что сопоставимо с уровнем прошлого года. Он также сообщил, что базово ЕвроХим не планирует выплачивать дивиденды до завершения основных инвестпроектов в 2018 г.

Пересмотр менеджментом ЕвроХим ориентиров по уровню долговой нагрузки на ее увеличение – событие умеренно негативное, особенно в условиях слабой конъюнктуры рынка удобрений, впрочем, ожидаемое, учитывая значительные инвестиции (калийные проекты, завод аммиака). В середине апреля агентство S&P уже понизило кредитный рейтинг ЕвроХим на 1 ступень до «BB-» прогноз Стабильный, тем самым отразив ухудшение ситуации на рынках удобрений и вовлеченность компании в реализацию инвестпроектов. По итогам 1 кв. 2016 г. метрики у ЕвроХим были приемлемые – Долг/ЕБИТДА составила 2,3х против 2,2х в 2015 г., Чистый долг/ЕБИТДА – 2,1х против 2,0х соответственно. Короткий долг ЕвроХим покрывался денежными средствами только на треть, но у компании имелись невыбранные кредитные линии на сумму почти 250 млн долл., а в апреле были размещены облигации на 15 млрд руб. (около 230 млн долл.). В этом ключе, мы оцениваем риски рефинансирования короткого долга как умеренные. Среднесрочно евробонд EuroChem-17 (YTM 3,33%/1,42 г.) еще может испытать небольшое давление, по крайней мере, до появления сообщений об источниках его погашения в декабре 2017 г. Нельзя исключать частичного досрочного выкупа выпуска за счет размещения нового евробонда, как это сделали НЛМК, Evraz, Совкомфлот.

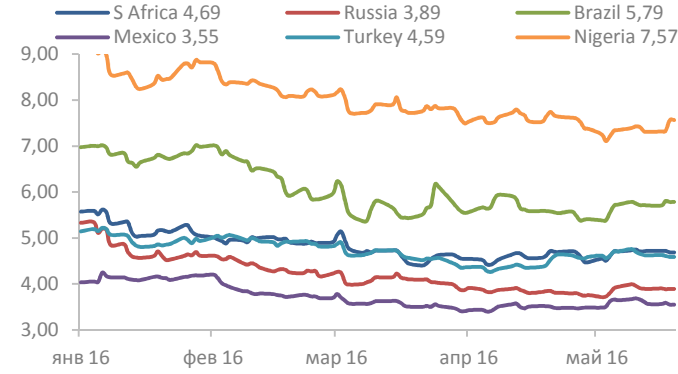
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



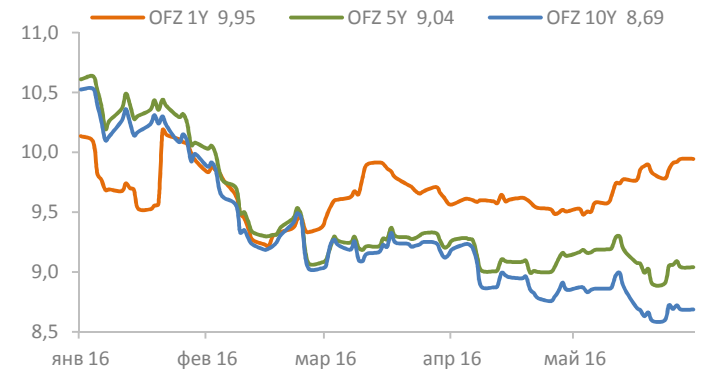
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



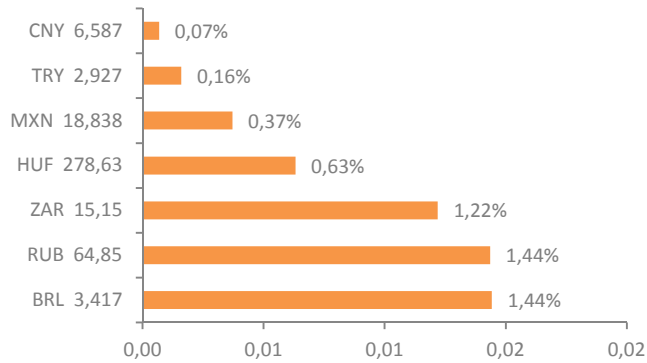
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



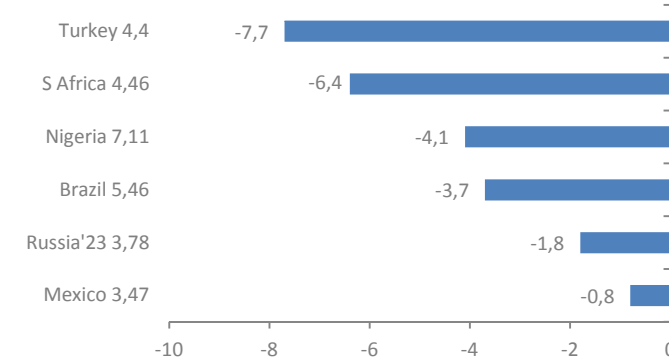
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



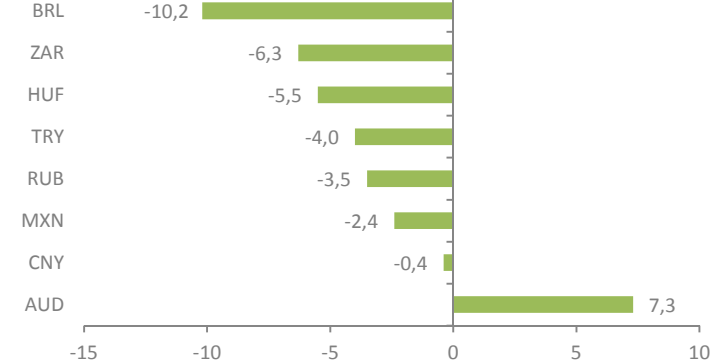
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



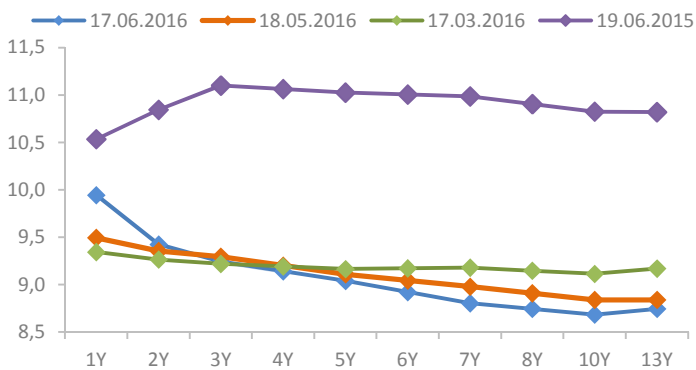
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



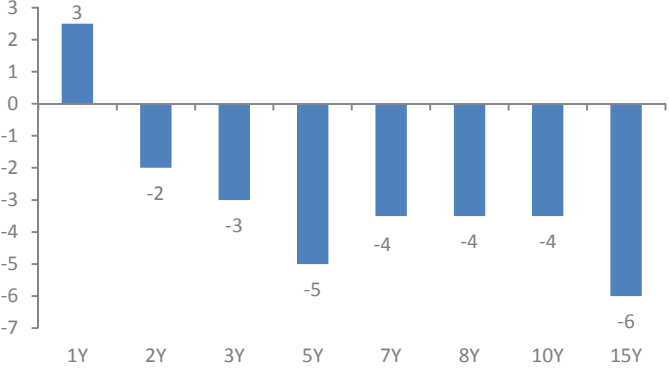
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



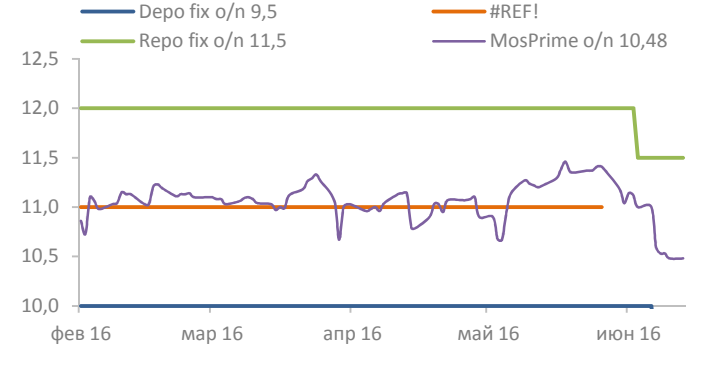
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



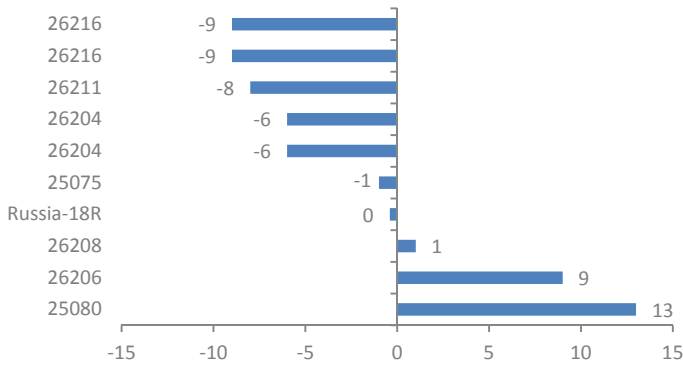
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



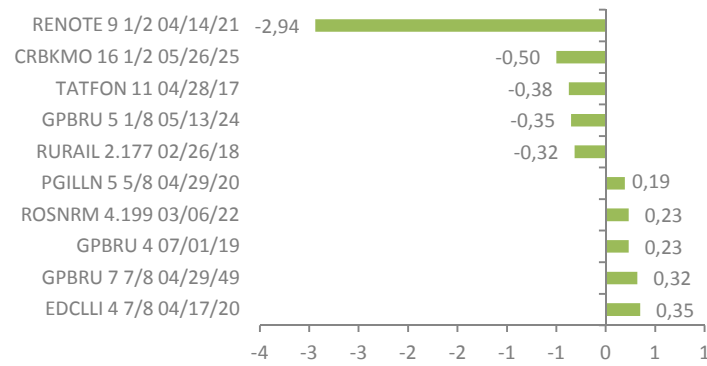
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



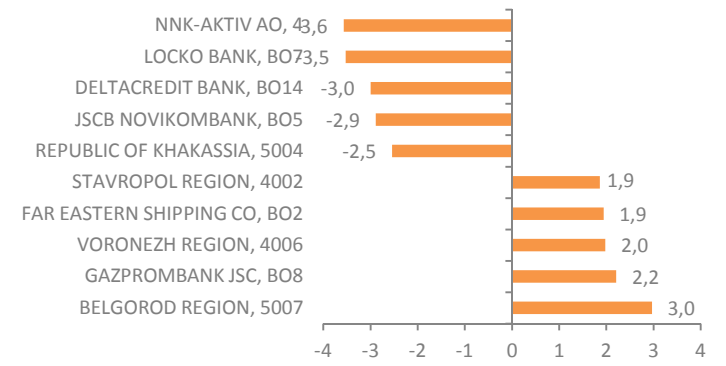
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



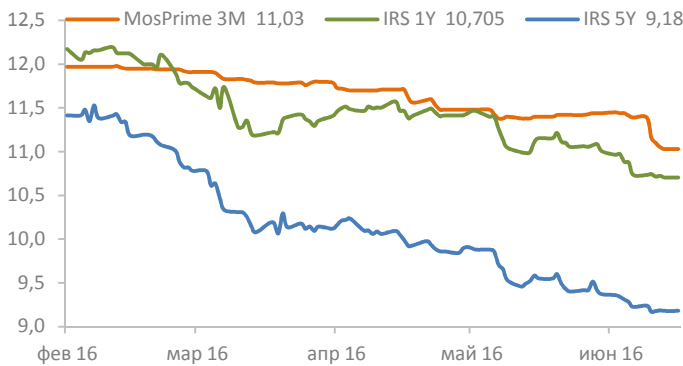
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



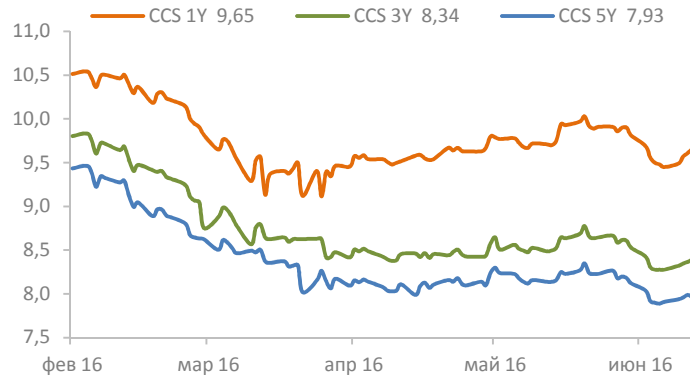
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



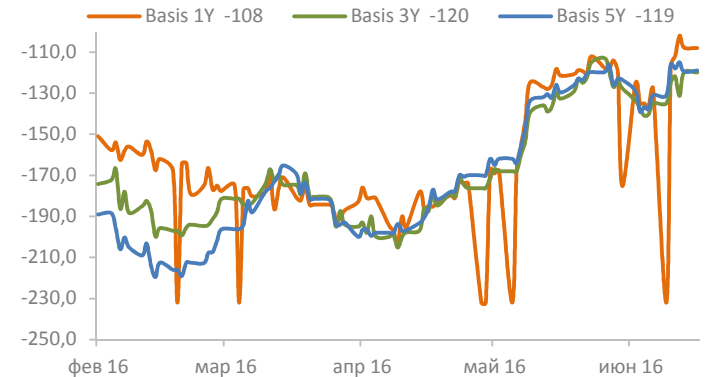
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



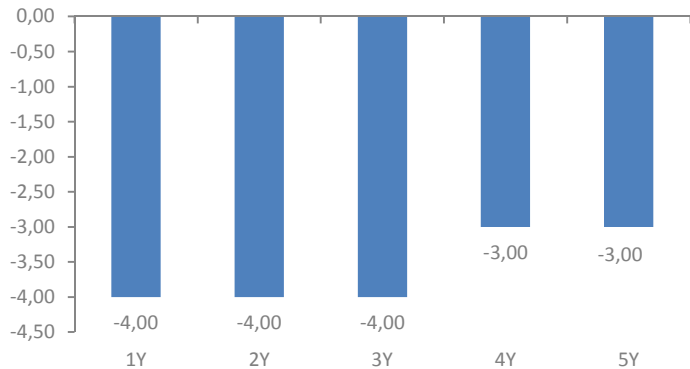
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



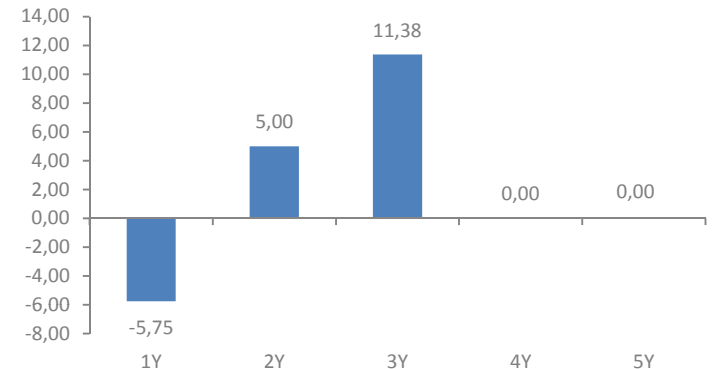
Источник: Bloomberg, PSB Research

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.