

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности на глобальных долговых рынках возвращаются к максимумам прошлой торговой недели. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды не демонстрировали заметных ценовых изменений, несмотря на рост доходности UST. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль приблизилась к многомесячным минимумам вблизи отметки в 59 руб/долл. >>

Облигации: Во вторник котировки ОФЗ продолжили снижение при нейтральном внешнем фоне. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

Трансмашхолдинг (–/–/ВВ-): первичное размещение (**ПОКУПАТЬ**).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

25 января 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	182,3	0,0
EUR/USD	1,07	-0,001
UST-10	2,47	0,002
Германия-10	0,42	0,01
Испания-10	1,51	0,01
Португалия -10	3,85	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,78	-0,02
Russia-42	4,97	0,01
Gazprom-19	2,97	0,00
Evrz-18 (6,75%)	3,40	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,07	0,00
Vimpel-22	4,81	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	8,67	-0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,11	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,15	-0,08
NDF 3M	9,24	0,00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1818,9	-121,30
Остатки на депозитах, млрд руб.	938,0	4,25
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,22	-0,29



Глобальные рынки

Доходности на глобальных долговых рынках возвращаются к максимумам прошлой торговой недели.

Первые шаги Д.Трампа в должности президента Соединенных Штатов пока складываются в том ключе, который он сам анонсировал во время предвыборной гонки. За счет этого та идея, которая отыгрывалась на рынках по факту президентских выборов – переток средств из облигаций в акции – пока подтверждается.

В ходе вчерашних торгов, пока фондовые рынки (индекс S&P 500) обновляли исторические максимумы, на долговом рынке США наблюдался умеренный рост доходностей. Доходности 10-летних treasuries подрастали до 2,45%-2,47% годовых. Выход США из Транстихоокеанского партнерства, серьезные намерения пересмотра NAFTA, указы по возобновлению строительства нефтепроводов Dakota Access Pipeline и Keystone XL – все это пока свидетельствует о серьезности намерений Д.Трампа. Однако напомним, что ключевой интерес для инвесторов представляет все же налоговая реформа, по вопросу которой пока не было представлено какой-либо конкретики.

В последние несколько недель доходности 10-летних treasuries держались в диапазоне 2,3%-2,5% годовых, на данный момент приблизившись к верхней границе. До заседания Федрезерва, итоги которого будут объявлены 1 февраля, новых комментариев со стороны членов FOMC по монетарной политике мы уже не услышим, соответственно, ключевой фактором, определяющим динамику долговых рынков остаются реальные действия со стороны Д.Трампа, оказывающие основное влияние на инфляционные ожидания.

/ Михаил Поддубский

Риски тестирования отметки в 2,5% по доходности UST возрастают.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды не демонстрировали заметных ценовых изменений, несмотря на рост доходности UST.

Во вторник российские суверенные евробонды не демонстрировали заметных ценовых изменений, несмотря на рост доходности базовых активов. Так, доходности UST-10 вчера подросли с 2,4% до 2,46% годовых. Глобальные рынки, вероятно, вновь начинают переоценивать перспективы реализации экономических преобразований, ранее озвученные Д.Трампом, по мере выхода его первых президентских указов (о выходе из Транстихоокеанского партнерства, снятие запрета на строительство нефтепроводов и т.д.). Поддержку российскому сегменту евробондов оказывала динамика на сырьевых площадках, где нефть Brent достигала отметок 55,6-55,8 долл. за барр. В результате, бенчмарк Russia-23 в цене прибавил на 14 б.п. (YTM 3,78% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 снижались в пределах 10 б.п. (YTM 4,96%-4,97% годовых).

Интерфакс вчера сообщил, что Газпром в конце февраля – начале марта может выйти на рынок евробондов, сделка может быть реализована на рынке США в долларах. В 2016 г. Газпром трижды выходил на внешние рынки, разметив евробонды в швейцарских франках и евро. В марте Газпрому предстоит погашение двух выпусков евробондов общим объемом 1,9 млрд евро.

Сегодня с утра доходности treasuries удерживаются вблизи уровней вчерашнего закрытия – UST-10 торгуются в районе 2,46% годовых. При этом нефть сорта Brent торгуется на уровне 55,35 долл. за барр., что ниже вчерашних значений в основную сессию торгов российскими бондами. На этом фоне нельзя исключать, что суверенные евробонды могут корректироваться вниз, отыгрывая рост доходности UST, который наблюдался вчера уже поздно вечером. Ждем рост доходности в рамках восстановления кредитной премии к базовым активам. Вероятно, бенчмарк в ближайшее время продолжит в доходности находится на уровне 3,7%-3,95% годовых. Среди важных событий, безусловно, станут новые инициативы Д.Трампа в экономической плоскости. Во второй половине рабочей недели ожидается важная публикация статистики в США (индексы деловой активности в январе, ВВП (4 кв.), объем заказов на товары длительного пользования (м/м), продажи домов).

/ Александр Полютов

Российские суверенные евробонды могут корректироваться вниз, отыгрывая рост доходности UST, который наблюдался вчера уже поздно вечером.

FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль приблизилась к многомесячным минимумам вблизи отметки в 59 руб/долл.

Уже около двух недель пара доллар/рубль большую часть торгов проводит в диапазоне 59-60 руб/долл., в последние несколько торговых сессий тестируя нижнюю границу диапазона. Частично поддержка российской валюты исходит от налогового периода. Сегодня компаниям предстоит выплатить НДС, НДСПИ и акцизы за декабрь, 30 января – налог на прибыль. В совокупности оцениваем объем налоговых выплат в этом месяце на уровне в 780 млрд. руб.

Сегодня также состоятся аукционы Минфина по размещению ОФЗ на сумму в 40 млрд руб. На этом фоне спрос на рублевую ликвидность может несколько увеличиваться. Пик налоговых выплат и аукционы по размещению ОФЗ создают риски для прокола парой доллар/рубль отметки в 59 руб/долл.

Цены на нефть марки Brent в последние несколько торговых сессий удерживают диапазон в 54-56 долл/барр. Сегодня в 18:30 мск. будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти в США. Публикация макроэкономической статистики может привести к резким движениям в нефтяных контрактах, но на данный момент рубль не испытывает значительной поддержки от нефтяных цен.

На рынке МБК краткосрочные ставки в пятницу снизились до 10,15%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ сократились до 2,76 трлн руб. Система продолжает находиться в состоянии профицита ликвидности. Вчера ЦБ провел депозитный аукцион сроком на 7 дней, абсорбировав тем самым средств на 710 млрд руб. (предложение со стороны банков превысило лимит, составив 845,7 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

На фоне пика налоговых выплат и проведения аукционов по размещению ОФЗ не исключаем прокола отметки в 59 руб/долл.

Облигации

Во вторник котировки ОФЗ продолжили снижение при нейтральном внешнем фоне.

Вчера коррекционное движение понедельника получило свое развитие – доходности ОФЗ подросли в среднем на 3-6 б.п. вдоль всей кривой, до 8,0-8,1% на ее среднем участке и 8,15-8,45% на дальнем конце. Снижение котировок рублевых бумаг по-прежнему происходило в условиях стабильности на сырьевых площадках и на рынке российских евробондов. Кроме того, оно сочеталось с укреплением рубля и ростом рынка акций, что указывает на отсутствие значимого давления на котировки ОФЗ со стороны геополитического фактора. По сравнению с январскими максимумами котировки длинных ОФЗ уже подешевели более чем на 1%, что на наш взгляд, является достаточной по величине просадкой для снятия временной перекупленности рынка, поэтому мы считаем, что тренд на снижение доходностей госбумаг в скором времени возобновится.

На сегодняшних же аукционах по размещению ОФЗ спрос на 10-летний выпуск 26219 с фиксированным купоном, вероятно, не превысит предложение в объеме 20 млрд руб. более чем в 1,5-1,7 раза. Средневзвешенная цена ожидается нами на уровне 97,6-97,7 (YTM 8,26-8,27%). Еще 20 млрд руб. по номиналу будет привлечено Минфином в ходе размещения 6-летнего флоатера 29012, спрос на который может превысить предложение в 2,5-3 раза при средневзвешенной цене 102,4% от номинала.

Сегодня в 15:00 мск выходит российская статистика по недельной инфляции, реальной з/п и розничным продажам за декабрь, которая, по нашему мнению, может стать триггером для возобновления роста котировок длинных ОФЗ. В то же время резкие ценовые изменения при текущей конъюнктуре пока маловероятны, и по итогам дня возможное снижение доходностей ОФЗ, скорее всего, не превысит 3-5 б.п.

/ Роман Насонов

Сегодня мы ожидаем снижения доходностей ОФЗ на 3-5 б.п. Коррективы в прогноз может внести блок статистики по экономике РФ (15:00 мск), в фокусе инвесторов также будут аукционы Минфина.

В фокусе

Аукционы ОФЗ

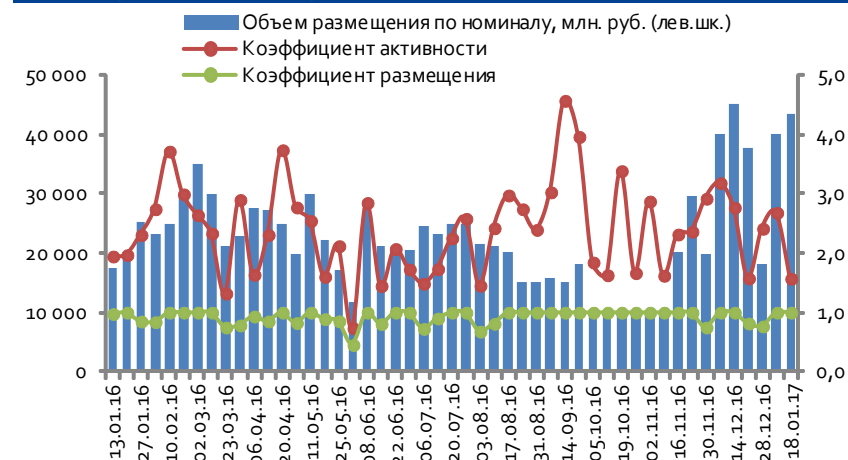
Минфин решил вернуться к традиционной для последнего времени практике распределения аукционного объема между ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК после двух размещений облигаций с фиксированным купоном на прошлой неделе. Инвесторам будут предложены 6-летний флоатер 29012 и 10-летние ОФЗ-ПД 26219 номинальным объемом 20 млрд руб. по каждой бумаге.

Ожидаем, что выпуск серии 29012 будет пользоваться хорошим спросом, учитывая результаты последних аукционов и недельный перерыв в размещении ОФЗ-ПК. Напомним, что 11 января 3-летний флоатер 24019 был размещен в объеме 15 млрд руб. с переспросом в 3,3 раза, и вполне вероятно, что коэффициент активности может достичь 3х и на этот раз. В последние дни выпуск торгуется чуть выше 102,4% от номинала, и мы считаем эту цену хорошим ориентиром для предстоящего размещения. Доходность данного флоатера как исходя из котировок свопов, так и из наших прогнозов по ставкам мы оцениваем на уровне 8,0-8,1%, что не предполагает премии к близкому по дюрации выпуску ОФЗ-ПД серии 26211. Среди ОФЗ-ПК мы отдаем предпочтение 3-летнему флоатеру 24019, потенциальная доходность которого, по нашим оценкам, достигает 8,5-8,7%, что транслируется в премию 50-70 б.п. к классической кривой ОФЗ.

Размещение ОФЗ 26219 должно вызвать меньший интерес в условиях произошедшего ухудшения конъюнктуры. За последнюю неделю доходность 10-летнего бенчмарка, ОФЗ 26207 поднялась на 8 б.п. до 8,11%, что стало худшим результатом среди крупных ЕМ. При этом цена на нефть осталась вблизи уровня 55,5 долл. за барр., а рубль укрепился на 1% до 59,2 руб. за долл., что указывает на восприятие рублевых гособлигаций как не слишком привлекательных активов после значительного роста их котировок в декабре-январе. Тем не менее, мы сохраняем оптимистичный взгляд на ОФЗ-ПД и с учетом ожидаемого нами замедления инфляции до 4,8-5% к концу 1 кв. ждем снижения доходности 10-летних облигаций до 7,8-7,9%. Рекомендуем покупать подешевевшие бумаги на аукционе, ориентируясь на средневзвешенную цену 97,6-97,7 (УТМ 8,26-8,27%) при которой возможен будет переспрос в 1,5-1,7 раза.

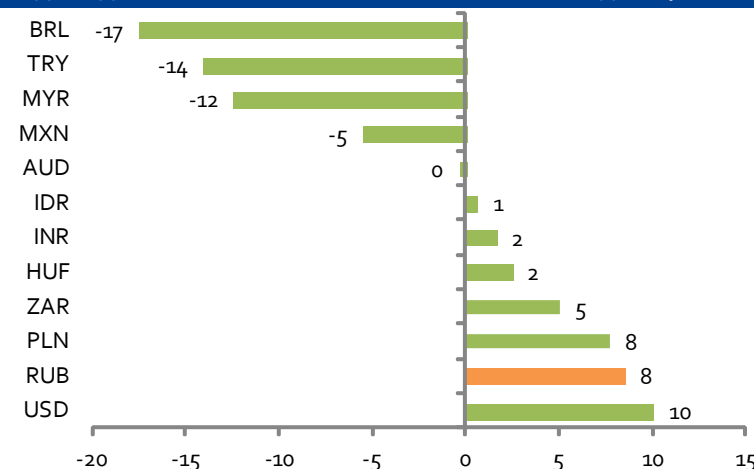
/ Роман Насонов

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

Изм. доходностей 10-летних гособлигаций за неделю, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Корпоративные события

Трансмашхолдинг (–/–/ВВ-): первичное размещение (ПОКУПАТЬ)

Трансмашхолдинг (ТМХ) 31 января проведет сбор заявок инвесторов на новый выпуск облигаций объемом 10 млрд руб. Срок обращения займа – 3 года. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 10,45 – 10,65% годовых (УТМ 10,72 – 10,93%). На наш взгляд, объявленный уровень доходности бумаги интересен уже по нижней границе. Ближайшими бенчмарками для нового выпуска облигаций ТМХ мы видим недавно размещенные выпуски Силовых машин (Ва2/–/) и ЧТПЗ (Ва3/–/ВВ-).

ТМХ превосходит Силовые машины по размеру выручки и имеет меньшую долговую нагрузку. Более высокий кредитный риск ТМХ определяет значительный объем короткого долга. Выпуск Силовые машины БО-5 размещен 7.12.2016 г. со ставкой купона 10,25% (УТР 10,51%), оферта через 3 года. Текущая эффективная доходность бумаги составляет 10,24% (премия к ОФЗ 230 б.п.). Мы ожидаем, что ТМХ успешно рефинансирует короткий долг, в том числе и за счет размещения 3-х летних бондов. Премия доходности ТМХ к Силовым машинам 50 – 70 б.п. смотрится интересно для покупки.

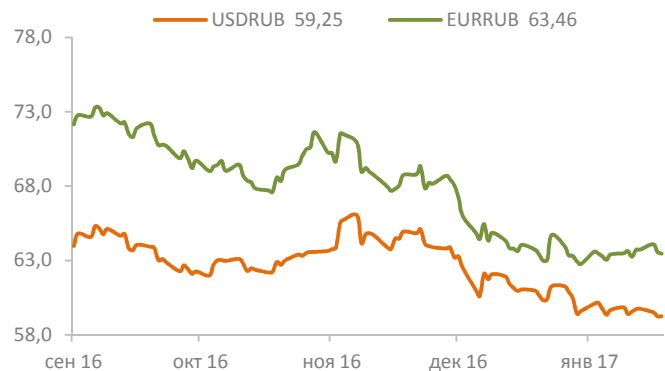
ТМХ уступает ЧТПЗ по размеру выручки, имея меньший уровень долга. В то же время более высокий уровень долга у ЧТПЗ компенсируется большей рентабельностью и плавным графиком погашения долга на 7-ми летнем горизонте. ЧТПЗ при размещении 29 декабря облигационного займа БО-001Р-01 установил ставку купона в размере 10,75% на 4 года. Сейчас выпуск торгуется выше номинала (101,7%) с доходностью 10,40 – 10,50%. Таким образом, ТМХ предлагает выпуск с премией 27-48 б.п. к текущей доходности выпуска ЧТПЗ, БО-001Р-01.

ТМХ является крупнейшим в России и СНГ производителем рельсового транспорта. Выручка ТМХ по МСФО за 6м2016 г. составила 55,7 млрд руб. (+33% г/г). По итогам 2016 г. компания прогнозирует выручку в размере 120,6 млрд руб. (+22,4% г/г). В 2017 г. ТМХ ожидает роста выручки до 136 млрд руб., что соответствует докризисному уровню 2014 г. Ключевыми покупателями ТМХ (на которых приходится 80% выручки) являются госкомпании: РЖД, Московское метро, Федеральная Пассажирская Компания, ЦППК. С крупными клиентами у ТМХ заключены контракты на поставку продукции до 2020 года, что обеспечивает загрузку мощностей и стабильность денежного потока.

Чистый долг ТМХ на конец 2016 г. составил 32,8 млрд руб., а показатель Чистый долг/ EBITDA = 2,2х. По итогам 2017 г. компания планирует снизить показатель Чистый долг/ EBITDA до 1,7х. Размещение облигаций ТМХ проводит для рефинансирования текущего кредитного портфеля.

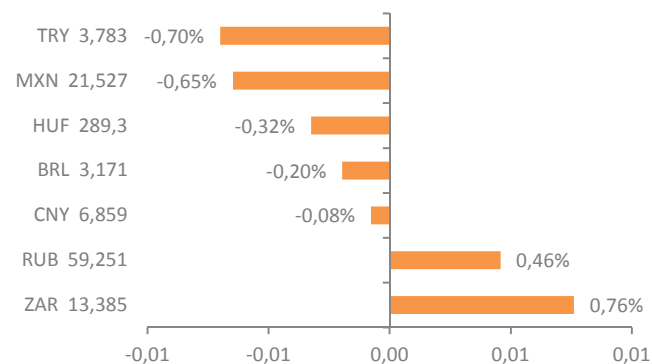
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



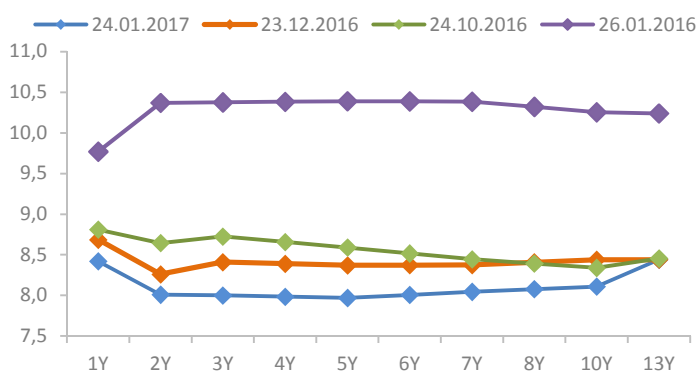
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



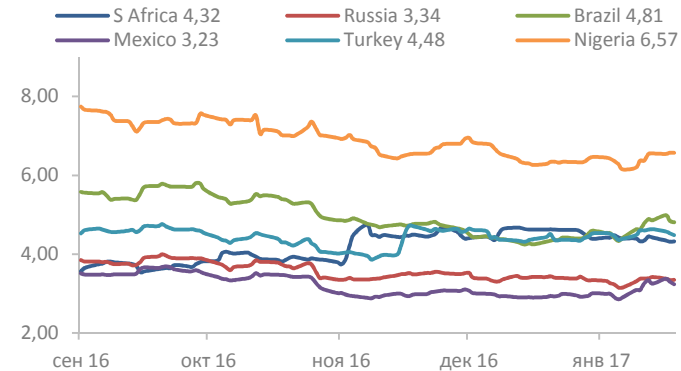
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



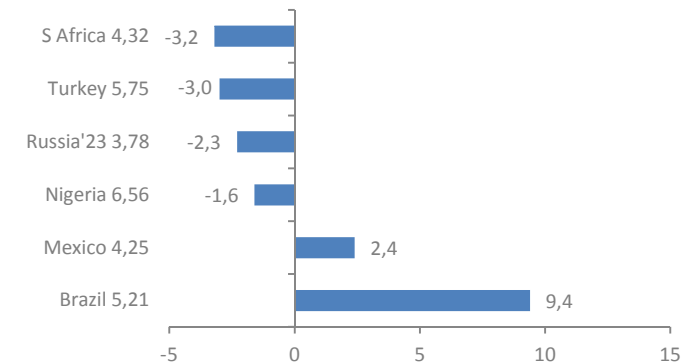
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



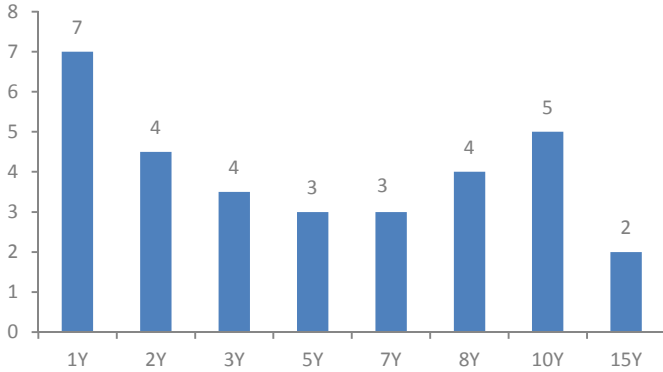
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



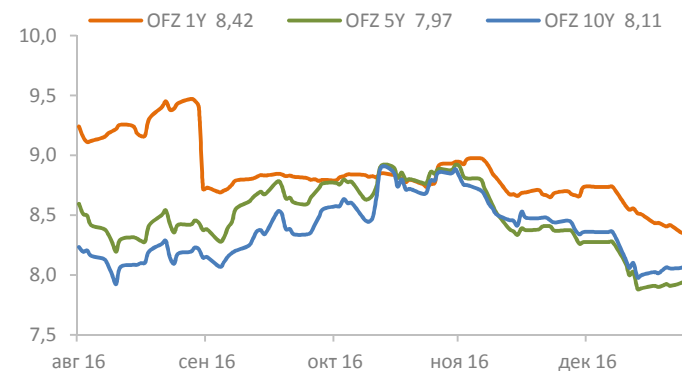
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



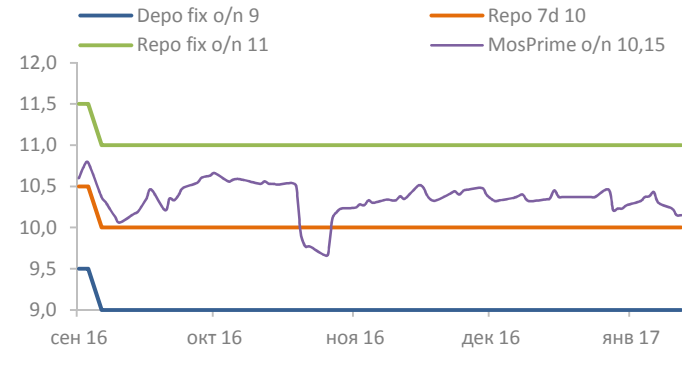
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



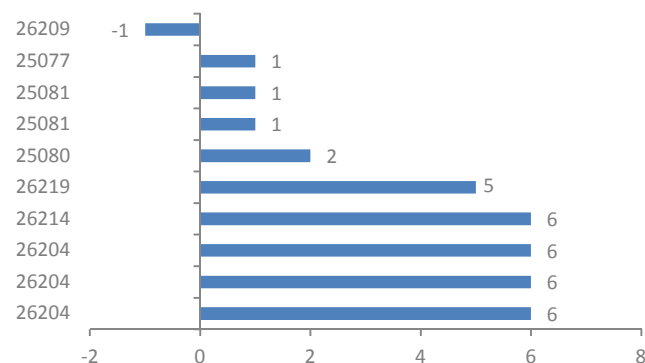
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



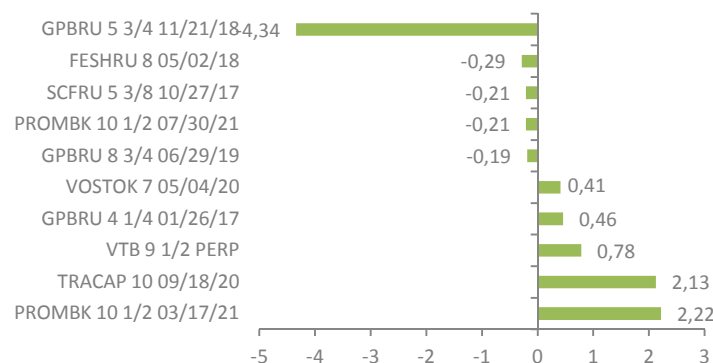
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



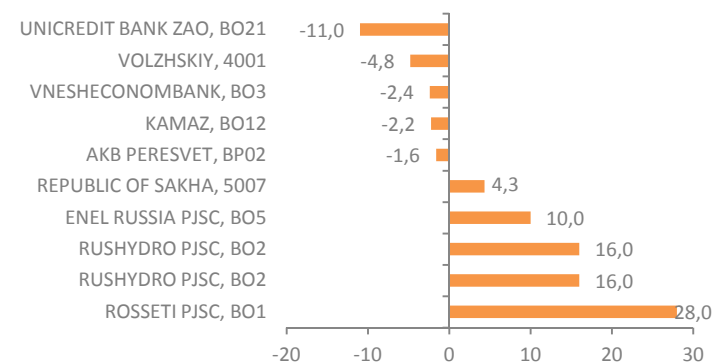
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



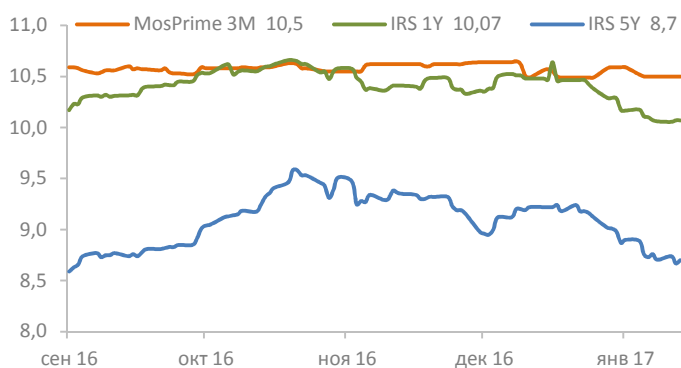
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



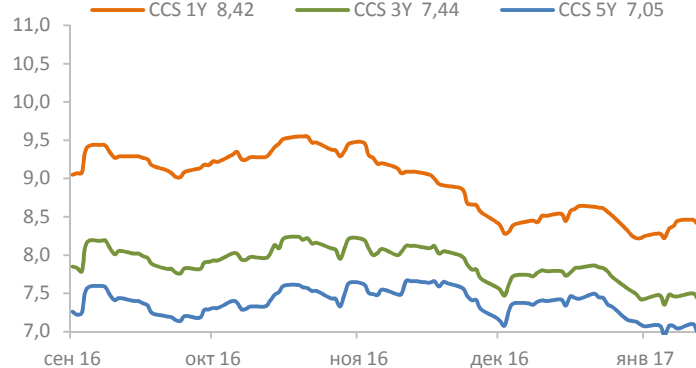
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



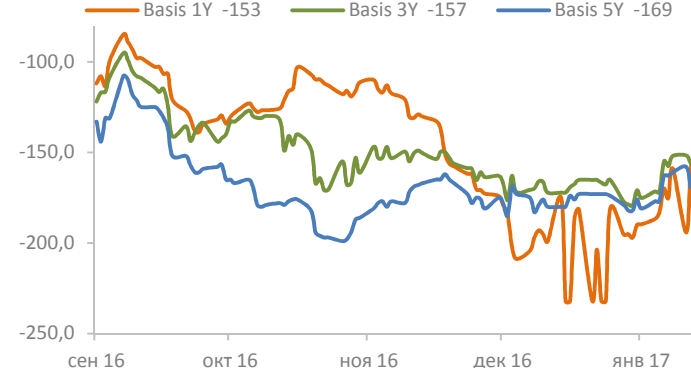
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



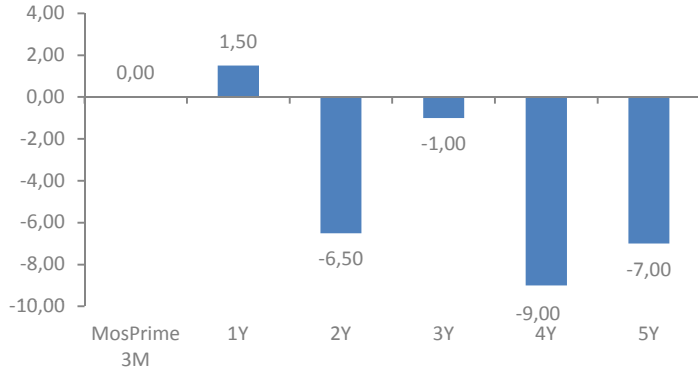
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



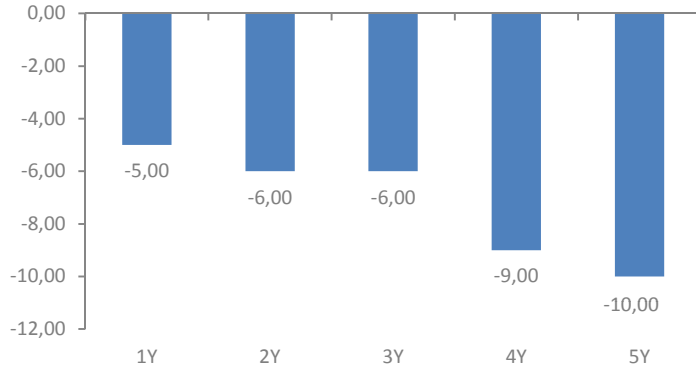
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



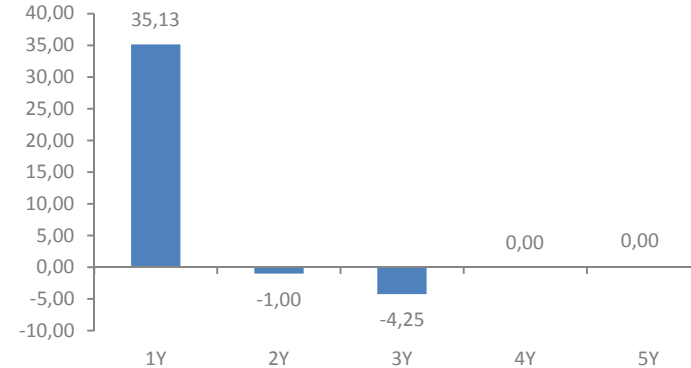
Источник: Bloomberg, PSB Research

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	
Руслан Сибеев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
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	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Дмитрий Божьев	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виктория Давитиашвили		+7 (495) 411-51-39
Владислав Риман		
Максим Сушко		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		
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.