

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальные долговые рынки в четверг продолжили оценивать макроданные в США, усилив ожидания ужесточения политики ФРС. >>

Еврооблигации: В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь на фоне роста доходности UST из-за усилившихся ожиданий подъема ставок в декабре. >>

FX/Денежные рынки: Рубль во второй половине торгов смог укрепиться при поддержке спроса на рубли и перехода нефти к умеренному росту. >>

Облигации: В четверг рынок рублевых гособлигаций ничем не выделялся на фоне долговых рынков других ЕМ, следующих за котировками US Treasuries. >>

Корпоративные события

Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+) размещает бессрочные евробонды (НЕЙТРАЛЬНО).

МКБ (B1/BB-/BB) размещает 5-летние евробонды (ПОКУПАТЬ).

Х5 (Ba3/BB-/BB): итоги 9 мес. 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

28 октября 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	227,92	-0,09
EUR/USD	1,09	0,00
UST-10	1,86	0,01
Германия-10	0,18	0,01
Испания-10	1,23	0,03
Португалия -10	3,30	0,03
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,61	0,01
Russia-42	4,92	0,01
Gazprom-19	3,19	0,01
Evrax-18 (6,75%)	4,10	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,22	0,00
Vimpel-22	5,24	0,02
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,46	0,04
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,73	0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,52	0,04
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,53	0,00
NDF 3M	9,91	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1679,9	-61,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	421,6	13,73
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	63,04	0,78

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



Глобальные рынки

Глобальные долговые рынки в четверг продолжили оценивать макроданные в США, усилив ожидания ужесточения политики ФРС.

Глобальные долговые рынки в четверг продолжили оценивать макроданные в США (в частности, с рынка труда), которые вновь усилили вероятность подъема ставок ФРС (до 72,5%). В итоге, доходности UST-10 выросли до 1,85%-1,86% с 1,79%-1,8% годовых. Следом подрастали доходности госбондов европейских стран – 10-летние облигации Германии поднялись с 0,096% до 0,17% годовых, Франции – с 0,37% до 0,45% годовых.

Сегодня вновь выходит важная статистика в США – ВВП США за 3 кв. (первая оценка), причем, ожидаются сильные данные (2,5%-2,7%), что может перед заседанием ФРС 1-2 ноября вновь оказать сильное влияние на рыночную вероятность ужесточения политики в США. Впрочем, доходности UST уже во многом учитывают возможность поднятия ставок.

/ Александр Полютов

Внимание глобальных инвесторов на долговых рынках вновь будет на публикации ВВП США за 3 кв. перед заседанием ФРС 1-2 ноября.

Еврооблигации

В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь на фоне роста доходности UST из-за усилившихся ожиданий подъема ставок в декабре.

В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь на фоне роста доходности базовых активов (UST-10 приблизилась к 1,86% с 1,79%-1,8% годовых) из-за усилившихся ожиданий подъема ставок в декабре (вероятность достигла 72,5%). Этому во многом способствовал выход сильных данных с рынка труда в США – количество обратившихся за пособием по безработице сократилось на 3 тыс. до 258 тыс. (ниже отметки 300 тыс.), по данным Минтруда США. В то время как заказы на товары длительного пользования снизились в сентябре на 0,1% на фоне падения заказов на капитальные товары на 1,2%.

В итоге, бенчмарк Russia-23 в цене снизился вчера на 37 б.п. (YTM 3,6% годовых), потери в длинных выпусках Russia-42 и Russia-43 были заметней – на 100-109 б.п. (YTM 4,91-4,92% годовых). CDS на Россию (5 лет) подрос незначительно – с 227 до 228 б.п.

Вчера свои евробонды разместили Альфа-Банк (Ba2/-/BB+) и МКБ (B1/BB-/BB). Так, Альфа-Банк закрыл книгу заявок на «вечные» евробонды объем 400 млн долл. с купоном 8% годовых на 5,25 лет. Первоначальный индикатив купона составлял 8,25%-8,5% годовых. МКБ разместил 5-летние евробонды на 500 млн долл. с доходностью 5,875%. Первоначальный индикатив был 5,75%-6% годовых. Выпуск представляет интерес для покупки.

Сегодня долговые рынки будут в ожидании важной статистики в США – ВВП за 3 кв. (первая оценка), причем, ожидаются довольно сильные данные (рост 2,5%-2,7%). В преддверии заседания ФРС 1-2 ноября подтверждение данных цифр может дополнительно усилить рыночные ожидания подъема ставок в США, но на «опорном» декабрьском заседании, к чему регулятор может готовить рынки, ужесточив риторику в стейтменте в ноябре. В этом ключе инвесторы в российские евробонды вероятно предпочтут дожидаться статистики, воздержавшись от активных действий. Локальную поддержку может оказать нефть, удержавшаяся выше отметки в 50 долл. за барр.

/ Александр Полютов

Долговые рынки будут ждать выхода ВВП за 3 кв. в США – сильные данные могут дополнительно усилить ожидания подъема ставок ФРС.

FX/Денежные рынки

Рубль во второй половине торгов смог укрепиться при поддержке спроса на рубли и перехода нефти к умеренному росту.

Рубль в четверг начал с ослабления позиций к 63,2 руб. за доллар на фоне неоднозначной динамики в нефти, которая балансировала вблизи 50 долл. за барр. марки Brent. Впрочем, переход нефти к росту выше 50,5 долл. за барр. во второй половине дня и сохраняющийся повышенный локальный спрос на рублевую ликвидность, в том числе на фоне продолжающегося налогового периода и приватизационных процессов, позволили национальной валюте укрепиться к 62,7-62,8 руб. за доллар.

Напомним, сегодня подходит к завершению налоговый период, выплачивается налог на прибыль (порядка 200 млрд руб.), что продолжит поддерживать рубль, хотя эффект уже будет ослабевать. Важным событием сегодня также станет заседание ЦБ, который вероятно сохранит ключевую ставку на двузначном уровне в 10%, также должно локально поддержать рубль. Если нефть сможет удерживать уровни в 50 долл. за барр., курс, вероятно, будет находиться в диапазоне 62,7-63,2 руб. за доллар. Впрочем, выход макроданных в США (ВВП за 3 кв.) и приближение даты заседания ФРС (1-2 ноября) могут усилить позиции доллара в мире, в том числе в паре с рублем.

Вместе с тем, на МБК краткосрочные ставки удерживаются на высоком уровне – в районе 10,53%. При этом остатки на счетах и депозитах в ЦБ немного подросли – до уровня 2,15 трлн руб.

/ Александр Полютов

Подходящий к завершению налоговый период и удерживающаяся выше 50 долл. за барр. нефть позволят рублю находиться в диапазоне 62,7-63,2 руб. за доллар.

Облигации

В четверг рынок рублевых гособлигаций ничем не выделялся на фоне долговых рынков других ЕМ, следующих за котировками US Treasuries.

В четверг давление продавцов на рынке ОФЗ усилилось на фоне роста доходностей UST-10 еще 5 б.п. до 1,85%. Вышедшая вчера статистика по объемам заказов на товары длительного пользования и заявкам на пособия по безработице не преподнесла негативных сюрпризов, что позволяет рассчитывать на хорошие данные по ВВП США за 3 кв., которые приведут к ужесточению риторики ФРС на заседании 1-2 ноября. Росту ожиданий повышения долларовых ставок также способствует снижение неопределенности в отношении предстоящих выборов. За полторы недели до даты голосования (8 ноября) Х. Клинтон уверенно лидирует, опережая менее предсказуемого Д. Трампа на 5-7 п.п., согласно национальным опросам. По оценкам большинства экспертов, ее шансы на победу превышают 80%.

Снижение котировок Treasuries привело к распродажам на долговых рынках ключевых ЕМ. Доходности 10-летних локальных бумаг Турции, Мексики и Бразилии прибавили 6-11 б.п. Российский рынок не стал исключением: доходности длинных ОФЗ подросли на 8-10 б.п. до 8,5-8,6%.

Сегодня в фокусе инвесторов будет статистика по ВВП США за 3 кв., консенсус-прогноз предполагает рост показателя до 2,7% в годовом выражении с 1,4% за 2 кв. Кроме того, влияние на котировки рублевых облигаций может оказать заседание ЦБ по ключевой ставке в случае внесения значимых изменений в итоговый пресс-релиз. В связи с данными событиями на рынке ожидается повышенная волатильность, при этом сценарий снижения котировок, на наш взгляд, можно будет использовать для покупки длинных ОФЗ на среднесрочную перспективу.

/ Роман Насонов

Сегодня на рынке ОФЗ вероятна повышенная волатильность в связи с выходом данных по ВВП США и заседанием ЦБ РФ по ключевой ставке. Возможную просадку в длинных ОФЗ рекомендуем использовать для покупок.



Корпоративные события

Альфа-Банк (Ba2/BV/BV+) размещает бессрчные евробонды (НЕЙТРАЛЬНО).

После проведения 24-25 октября серии встреч с инвесторами в Лондоне и Швейцарии Альфа-Банк собрал спрос на выпуск бессрчных евробондов в объеме 400 млн долл. со ставкой купона 8%. Первоначальный ориентир доходности выпуска составлял 8,25-8,5%, затем он был снижен до 8-8,25%. Данный инструмент учитывается при расчете капитала первого уровня, за что и содержит премию к выпускам, не предполагающим условий субординации. Условия эмиссии предполагают call опцион 03.02.2022 г. После этой даты купон будет переменным, с пересмотром каждые 5 лет. Ставка купона после call опциона будет определяться исходя из доходности пятилетних UST плюс кредитный спред на момент размещения (665,9 б.п.).

Для Альфа-Банка итоги размещения бессрчных евробондов мы оцениваем как весьма успешные. В то же время отсутствие премии к бессрчным выпускам евробондов госбанков и меньший уровень премии к UST после call опциона делает бумагу неинтересной для покупки на вторичном рынке. Для инвесторов, готовых открывать лимиты на младшие транши евробондов мы рекомендуем выпуски GPB_perp и VTB_perp, средняя доходность которых в октябре находилась на уровне 8,2% годовых.

/ Дмитрий Монастыршин

Ключевые сведения по бессрчным субординированным евробондам российских банков						
Выпуск	YTW на 27.10.2016	Z-spread, б.п.	Цена пслд сделки	Ставка купона,%	Дата call опциона	Формула пересмотра купона после call опциона
ALFA perp subd	8,00%	666	100,00	8,00%	03.02.2022	UST5 + 665,9 каждые 5 лет
GPB perp subd	8,06%	670	99,74	7,88%	25.04.2018	UST5+710 б.п.
VTB-perp subd	8,05%	663	106,85	9,50%	06.12.2022	UST10 + 806,7 б.п.

Источник: Bloomberg, PSB Research

МКБ (B1/BV-/BV) размещает 5-летние евробонды (ПОКУПАТЬ).

Московский кредитный банк размещает 5-летние евробонды на \$500 млн со ставкой купона 5,875%. Первоначальный ориентир доходности выпуска составлял 5,75-6%. Спрос на займ превысил 750 млн долл., что и позволило понизить верхнюю границу ориентира доходности. Организаторами размещения выступали Citi, Sberbank CIB и SG CIB. Новый выпуск МКБ содержит премию 85 б.п. к доходности недавно размещенного выпуска PSBANK-19 и премию 123 б.п. к доходности выпуска BANK OTKRITIE FC-19, что выглядит адекватной компенсацией за удлинение дюрации долга.

Финансовые результаты МКБ в 2016 г. демонстрируют улучшение. Операционные доходы МКБ за 6м2016 г. (до вычета резервов на возможные потери) составили 29 млрд руб., что в два раза превышает показатели прошлого года. Доходы выросли за счет существенного прироста работающих активов во втором полугодии 2015 г. Рост операционных доходов позволил МКБ сформировать дополнительные резервы на 16,2 млрд руб. (8,5 млрд руб. за 6м2015 г.), а также полностью покрыл рост административных расходов и обеспечил рост прибыли. Чистая прибыль МКБ за 6м2016 г. составила 5,1 млрд руб., показатель ROE=10,7%.

Общий капитал МКБ (с учетом субордов) на 30.06.2016 г. составлял 160,2 млрд руб. Норматив достаточности совокупного капитала в первом полугодии вырос с 16,5% до 17,6%. Улучшение норматива обеспечило сокращение взвешенных по риску активов до 908 млрд руб. (986 млрд руб. на начало года).

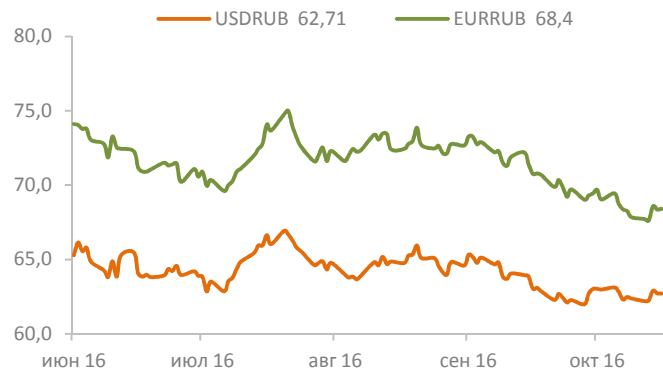
/ Дмитрий Монастыршин

Х5 (Ваз/ВВ-/ВВ): итоги 9 мес. 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО).

Сеть Х5 отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2016 г. по МСФО – результаты превзошли консенсус-прогноз, в частности по EBITDA. За 9 мес. выручка ритейлера выросла на 28% г/г до 739 млрд руб., показатель EBITDA – на 35% г/г до 56,4 млрд руб., EBITDA margin составила 7,6% («+0,4 п.п.»). При этом за 3 кв. рост показателей был больше: выручки – на 31% г/г, EBITDA – на 39% г/г, а EBITDA margin составила 7,8%, хотя и снизилась с 8% во 2 кв. Тем не менее, Х5 продолжает от квартала к кварталу улучшать показатели, демонстрируя рост выручки при сохранении приемлемой маржи. Рост обеспечило расширение сети магазинов Х5 – торговая площадь выросла на 31% г/г до 4,03 млн кв. м., а также рост LfL-продаж на 7,7% (трафик – 2,8%; ср.чек – 4,8%). Долг Х5 в абсолютном выражении за 9 мес. вырос на 8,5% к 2015 г. до 156 млрд руб., при этом за счет повышения прибыльности бизнеса метрика Долг/EBITDA снизилась до 2,24х против 2,6х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – с 2,45х до 2,15х соответственно, что является приемлемым уровнем. Короткий долг в размере 43 млрд руб. только на 14% покрывался денежными средствами. Впрочем, у Х5 было невыбранных кредитных линий почти на 240 млрд руб., которые полностью решают вопрос рефинансирования. К тому же Х5 разместил в сентябре облигации ИКС5Фин1Р1 объемом 15 млрд руб. В целом, мы нейтрально оцениваем квартальные результаты Х5, но позитивным моментом по 9 мес. стало улучшение кредитных метрик. Из наиболее ликвидных бондов ИКС 5 Финанс интерес может представлять выпуск БО5 с доходностью 9,8-9,9% годовых.

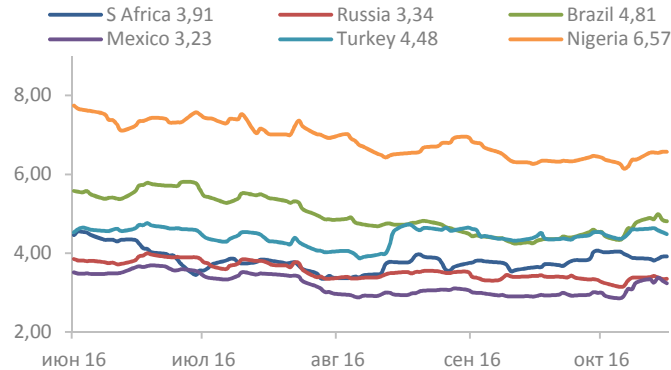
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



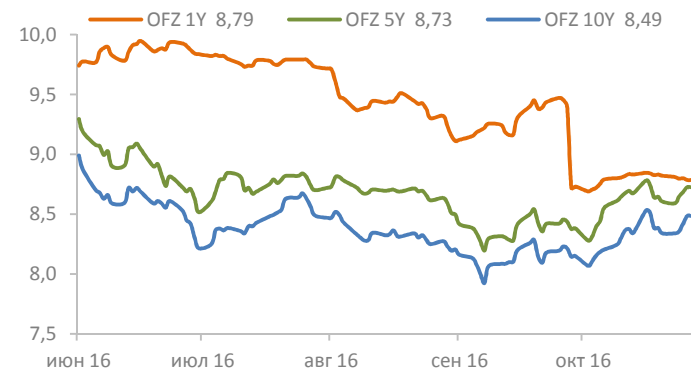
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



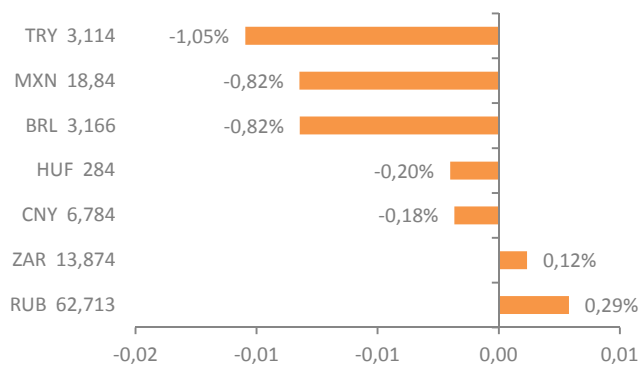
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



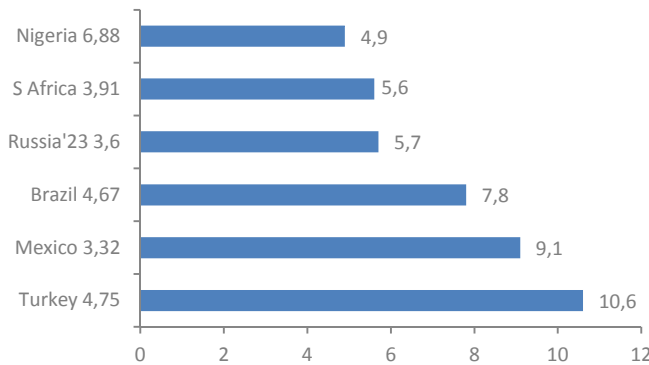
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



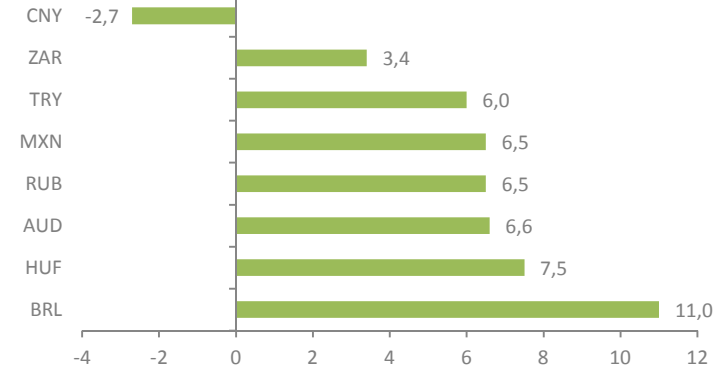
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



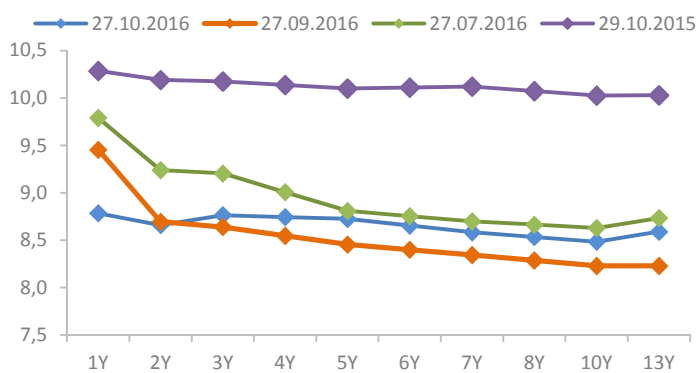
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



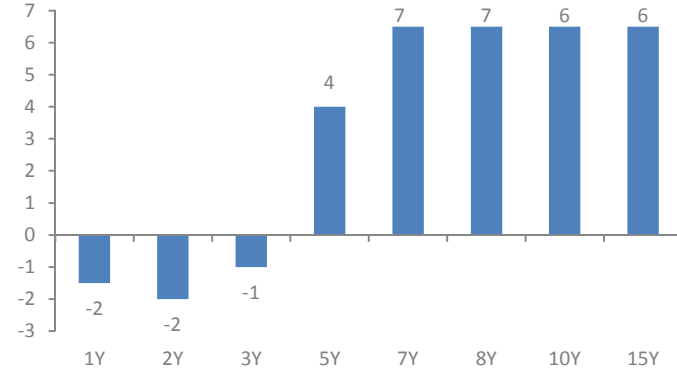
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



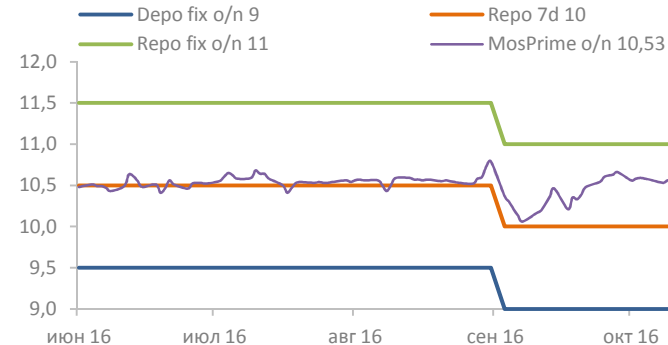
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



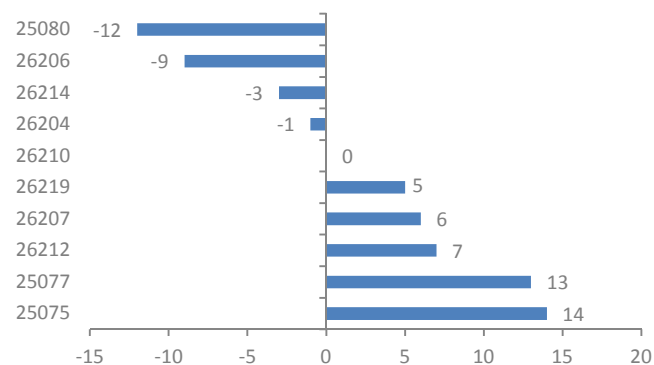
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



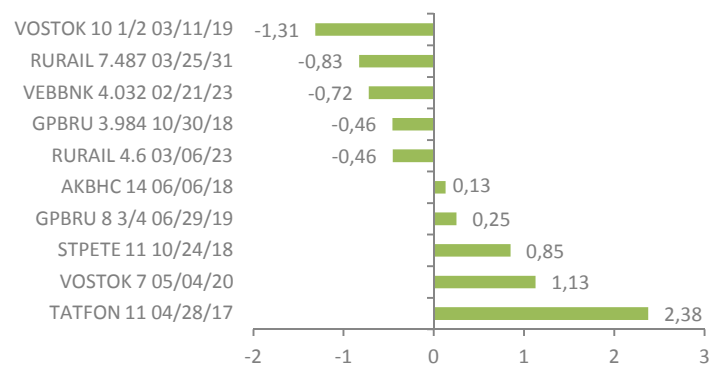
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



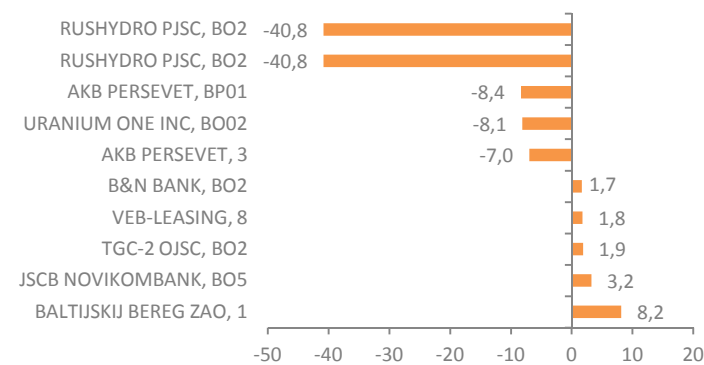
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



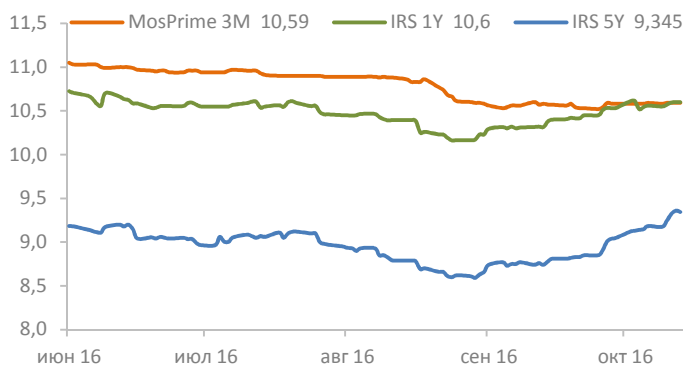
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



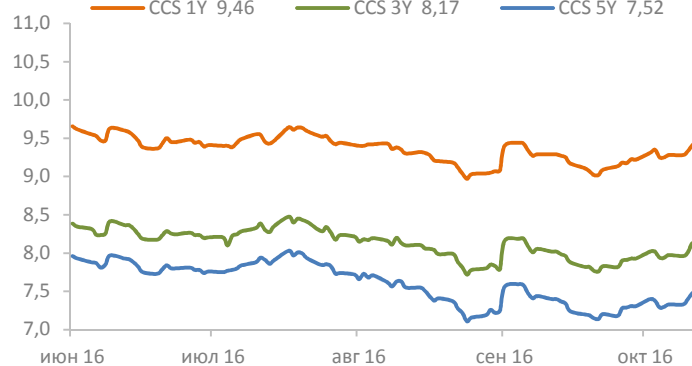
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



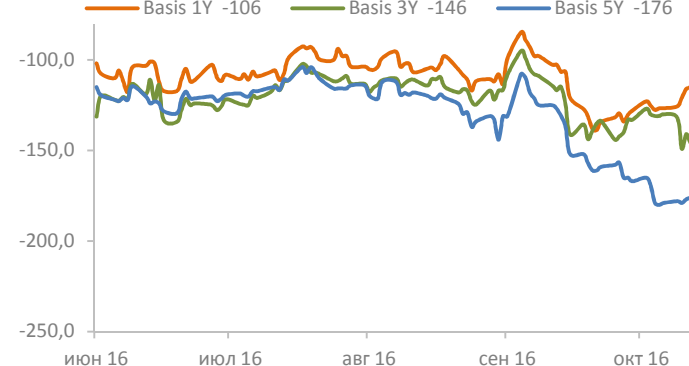
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



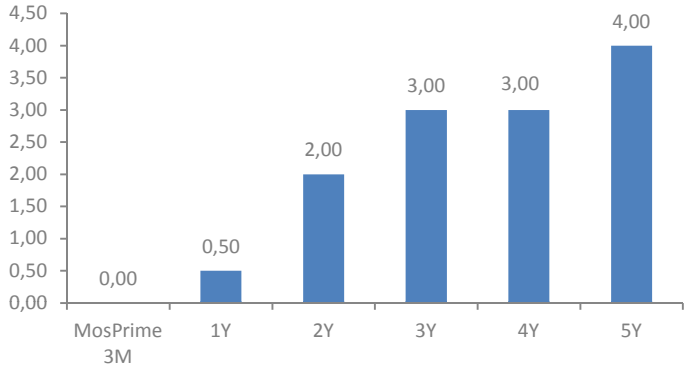
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



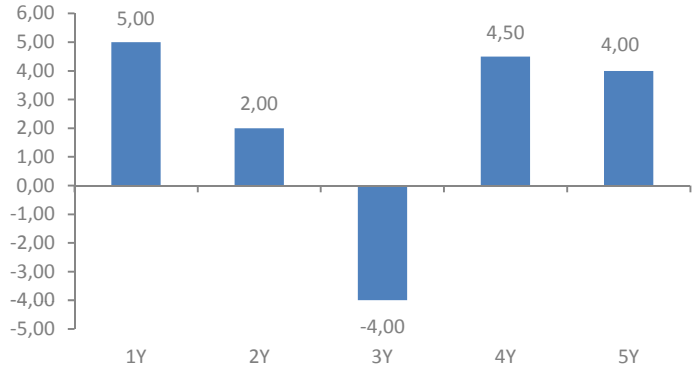
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



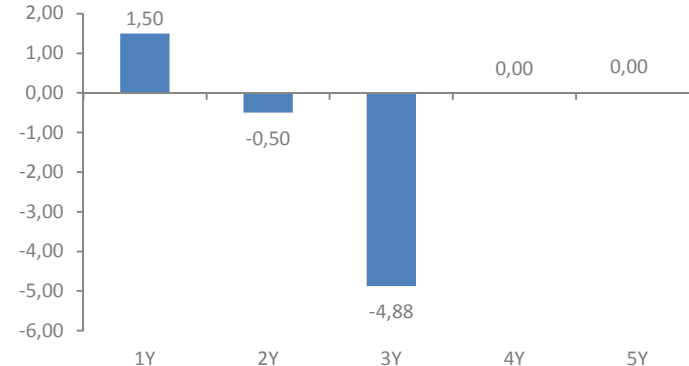
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

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 Полютков 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

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибает	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, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Дмитрий Божьев	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виктория Давиташвили		+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.