

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальные долговые рынки продолжили отыгрывать переоценку ужесточения монетарной политики ФРС и выход статистики в США. >>

Еврооблигации: Российские суверенные евробонды прибавляли в цене на подъеме нефтяных котировок в первой половине торгов в условиях сохраняющихся опасений по ставкам ФРС. >>

FX/Денежные рынки: Рубль под вечер на падении нефти перешел к резкому ослаблению позиций. >>

Облигации: Рынок ОФЗ демонстрирует устойчивость к снижению нефтяных цен. >>

В фокусе

Аукцион ОФЗ.

Корпоративные события

Сибур (Ва1-/BB+) выкупает евробонды на сумму до 350 млн долл.

РЖД (Ва1/BB+/BBV-): отчетность за 6 мес. 2016 г. по МСФО.

Группа «Открытие» (Ва3/BB-/) отчиталась с прибылью 3,6 млрд руб. по МСФО за 6м2016 г.

Чистая прибыль Газпромбанка (Ва2/BB+/BB+) по МСФО за 6м2016 г. составила 14,2 млрд руб.

ВЭБ (Ва1/BB+/BBV-) отчитался по МСФО за 6м2016 г.

РСХБ (Ва2-/BB+) сократил убыток по МСФО за 6м2016 г. до 25,3 млрд руб.

ГТЛК (Ва2/BB-/BB-) первичное размещение.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

31 августа 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	221,08	-2,84
EUR/USD	1,11	0,00
UST-10	1,57	0,01
Германия-10	-0,09	-0,01
Испания-10	0,95	0,01
Португалия -10	3,01	0,00
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,43	0,05
Russia-42	4,67	0,00
Gazprom-19	3,21	-0,06
Evraz-18 (6,75%)	3,91	0,03
Sber-22 (6,125%)	4,04	-0,02
Vimpel-22	4,82	0,02
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,25	-0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,6	-0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,24	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,57	-0,02
NDF 3M	18,51	-8,80
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1615,9	29,40
Остатки на депозитах, млрд руб.	350,90	-7,70
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,91	-0,17



Глобальные рынки

Глобальные долговые рынки продолжили отыгрывать переоценку ужесточения монетарной политики ФРС и выход статистики в США.

В понедельник глобальные долговые рынки продолжили отыгрывать изменение ожиданий ужесточения монетарной политики ФРС после пятничного выступления Дж.Йеллен. При этом поднявшиеся в пятницу доходности UST-10 до уровня в 1,62% большую часть понедельника находились вблизи отметки 1,61%, опустившись под вечер к 1,565%-1,57% годовых под влиянием выхода новой порции статистики в США. Были представлены доходы и расходы населения в июле, которые м/м выросли на 0,4% и 0,3% соответственно, при этом индекс PCE Core, который оценивает ФРС, в июле поднялся на 0,1% м/м и на 1,6% г/г, оставшись на уровне июня, недотягивая до целевого для регулятора значения в 2%. Это несколько ослабило вероятность повышения ставок ФРС под конец этого года с 65% до 61%. В рамках европейской сессии доходности гособлигаций Германии и Франции показали рост, отыгрывая выступление главы ФРС, но затем следом за UST перешли к снижению после статистики. В итоге, 10-летние бонды Германии вчера опустились с пиковых «-0,04%» до «-0,084%» годовых, Франции – с 0,207% до 0,158% годовых.

Сегодня глобальные долговые рынки, скорее всего, продолжают реагировать на заявления представителей ФРС (выступает С.Фишер на Bloomberg TV), которые могут в большей степени сформировать представление о дальнейших шагах ФРС со ставками в этом году. Также под конец недели выйдет макростатистика с рынка труда США.

/ Александр Полютов

Сегодня глобальные долговые рынки продолжают реагировать на заявления представителей ФРС – выступает С.Фишер.

Еврооблигации

Российские суверенные евробонды прибавляли в цене на подъеме нефтяных котировок в первой половине торгов в условиях сохраняющихся опасений по ставкам ФРС.

Во вторник российские суверенные евробонды с возвращением торговой активности после выходного дня в понедельник в Великобритании прибавляли в цене. Этой способствовал подъем нефтяных котировок в первой половине торгов – Brent доходил до 49,7 долл. за барр. К тому же во второй половине дня в интервью Bloomberg TV заместитель председателя ФРС С.Фишер, от которого ожидали ястребиных заявлений в части дальнейшего повышения ставок, отметил, что регулятор по-прежнему при принятии решения будет ориентироваться на статданные, не обозначив при этом временных ориентиров возможного ужесточения монетарной политики. На этом фоне опасения рынков несколько снизились – рыночная вероятность повышения ставок в США в конце этого года опустилась с 61% до 59%, при этом доходности UST-10 снизились с 1,59% до 1,57% годовых. На этом фоне длинные евробонды Russia-42 и Russia-43 в цене выросли на 45-53 б.п. (YTM 4,64%-4,66% годовых), бенчмарка Russia-23 – на 37 б.п. (YTM 3,37% годовых). CDS на Россию (5 лет) вновь снизился до 220 б.п.

Вместе с тем, торговая активность в российских евробондах по-прежнему удерживается на низком уровне, характерной для периода летних отпусков. В этом ключе бумаги, вероятно, не успели в полной мере отреагировать на падение нефти вчера под вечер до уровня 48,4 долл. за барр. сорта Brent. Сегодня с утра Brent продолжает удерживаться вблизи значения 48,3-48,4 долл. за барр., впрочем, следующий фьючерс (сегодня экспирация) торгуется выше – в районе 48,65 долл./барр. Тем не менее, это на 1,8% ниже вчерашних уровней, что станет поводом для коррекции в российских евробондах к августовским ценовым минимумам. Сегодня также выходит блок статистики в США с рынка труда и PMI Chicago, которые также могут повлиять на ход торгов, вновь скорректировав рыночные ожидания по ставкам ФРС.

/ Александр Полютов

Падение Brent до 48,3 долл. за барр. станет поводом для коррекции в российских евробондах, которые еще не в полной мере отреагировали на динамику в сырье.

Рубль под вечер на падении нефти перешел к резкому ослаблению позиций.

Во вторник рубль большую часть дня торговался в диапазоне 64,85-64,95 на фоне попыток нефти показать рост к 49,60-49,70 долл. за барр. Впрочем, резкое падение нефти под вечер до уровня в 48,30-48,40 долл. за барр. стало поводом и для ослабления национальной валюты к 65,2-65,3 руб. за доллар. К тому же доллар начал укреплять свои позиции на мировых площадках (DXY превысил отметку в 96). При этом фактор локальной поддержки рубля после выплаты ключевых налогов пошел на снижение.

Сегодня Brent удерживается на уровне 48,3-48,4 долл. за барр. Впрочем, следующий ноябрьский фьючерс торгуется на 30-35 центов выше, что может позволить рублю удерживаться вблизи отметки 65,2-65,3 руб. за доллар. Если нефть продолжит дешеветь к отметке в 48 долл./барр. и ниже, рубль вновь начнет терять позиции по отношению к доллару до 65,5-65,7.

На денежном рынке ситуация стабильная, после уплаты ключевых налогов остатки на счетах в ЦБ удерживаются на уровне 1,94 трлн руб., при этом краткосрочные ставки МБК находятся вблизи ключевой ставки, немного снизившись до 10,57%. Вчера ЦБ провел депозитный аукцион с лимитом в 280 млрд руб. банки разместили почти 221 млрд руб., средневзвешенная ставка составила 10,41%.

/ Александр Полютов

Стабилизация цен на нефть и предстоящая экспирация фьючерса на Brent могут позволить рублю удерживаться на уровне 65,2-65,3 руб./долл. Если нефть пойдет ниже, курс рубля вырастет к 65,5-65,7.

Рынок ОФЗ демонстрирует устойчивость к снижению нефтяных цен.

Во вторник торги на рынке ОФЗ проходили в позитивном ключе, что выразилось в снижении доходностей на 3-4 б.п. равномерно по всей кривой. Доходности среднесрочных выпусков перешли в диапазон 8,38-8,87%, долгосрочных – 8,26-8,37%. Отметим, стабильность на рынке ОФЗ сохранилась даже после вечернего падения нефти Brent на 2% до 48,5 долл./барр., которое привело к коррекции на рынке акций и росту курса руб./долл. с 64,9 до 65,25. Вероятно, гособлигации еще не успели полноценно отреагировать на ситуацию на сырьевых рынках, к тому же игроки рынка могут выбрать выжидательную позицию с приближением даты заседания российского ЦБ 16 сентября, а также рассчитывая на частичное восстановление нефтяных котировок, в том числе после экспирации фьючерса (ноябрьский контракт выше на 30-35 центов).

Транснефть (Ва1/ВВ+/-) вчера успешно провела сбор заявок на облигации серии БО-06 с 6-летней офертой в объеме 17 млрд руб. Ставка 1-го купона установлена 9,3% (УТМ 9,52%), при первоначальном ориентире 9,4-9,5%. Активность на первичном рынке продолжается: ВЭБ-лизинг (-/ВВ+/ВВВ-) 2 и 6 сентября проведет сбор заявок на вторичное размещение облигаций серии БО-06 и БО-07, объемом по 5 млрд руб. каждая. Индикативная цена вторичного размещения - не менее 100% от номинала. При ставке на новый купонный период 12,5% годовых (УТР – 12,89%), считаем текущие уровни интересными для участия, подробности см. в комментарии от 30.08.16 г.

Сегодня состоится аукцион Минфина, на котором участникам рынка будут предложены 15-летние ОФЗ 26218 на сумму 15 млрд руб. На наш взгляд, благодаря небольшому объему предложения размещение пройдет по рыночным уровням.

С момента окончания вчерашних торгов нефтяные цены не смогли восстановиться, и мы ждем небольшой коррекции на рынке рублевого долга в силу инерционности.

/ Александр Полютов, Роман Насонов

Сегодня вероятен умеренный рост доходностей ОФЗ на 2-3 б.п. по всей кривой. Ожидаем, что это не помешает Минфину разместить на аукционе весь запланированный объем без премии к рынку.



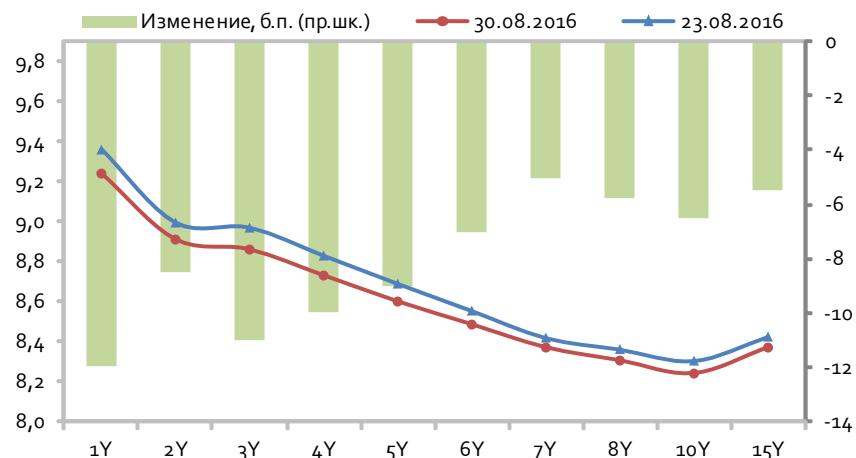
Аукцион ОФЗ

Сегодня Минфин вновь решил ограничиться лишь одним аукционом ОФЗ, на котором будет размещен 15-летний выпуск с фиксированным купоном 26218 на сумму 15 млрд руб. Небольшие объемы предложения объясняются комфортным графиком размещения долга в 3 квартале: ведомству осталось разместить лишь 64,8 млрд руб. из запланированных 240 млрд руб. Если сегодня предложенный объем облигаций будет полностью реализован, то на каждый из сентябрьских аукционов останется в среднем менее 12,5 млрд руб. К тому же, вчера ЦБ изъясил у банков 220,8 млрд руб., проведя депозитный аукцион, что могло ограничить потенциальный спрос на флоатер в случае его размещения.

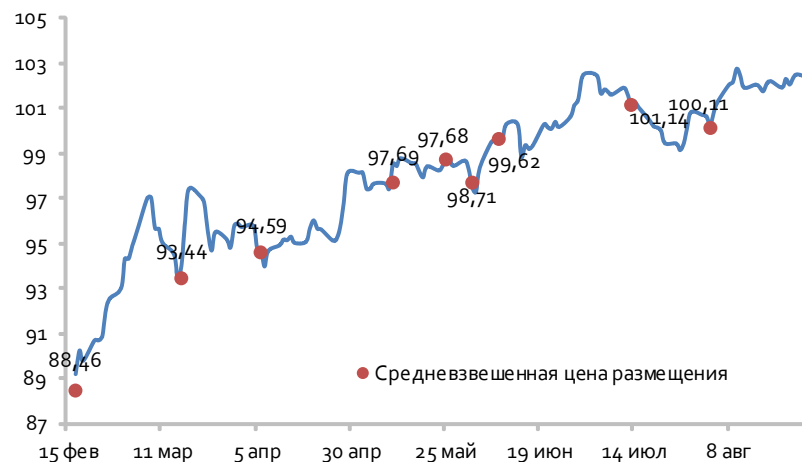
Последний раз выпуск 26218 был предложен в объеме 10 млрд руб. на аукционе 3 августа. Несмотря на спрос более 18 млрд руб., при отсутствии премии к рынку Минфину удалось разместить лишь 57,4% от объемов по средневзвешенной цене 100,1127 (YTM 8,66%). На данный момент рыночная конъюнктура гораздо более благоприятна, при этом доходности длинных выпусков за последнюю неделю снизились в меньшей степени, чем коротких и средних. Выпуск 26218 вчера слабо отреагировал на объявление об аукционе, прибавив 0,17 п.п. за день, и на закрытии торгов находился на уровне 102,5-102,7 (YTM 8,35-8,37%). При отсутствии у Минфина стимулов давать премию ко вторичному рынку, мы полагаем, что все 15 млрд руб. по номиналу найдут спрос по цене 102,45-102,65 (YTM 8,36-8,38%).

/ Александр Полютков, Роман Насонов

Кривая ОФЗ



Динамика котировок ОФЗ 26218



Источник: Bloomberg, PSB Research

Сибур (Ba1/-/BB+) выкупает евробонды на сумму до 350 млн долл.

SPV-структура Холдинга Сибур – Sibur Securities объявила оферту на выкуп евробондов с погашением в 2018 г. на сумму до 350 млн долл., говорится в сообщении компании. По данным Интерфакс, один из держателей уже выразил готовность предъявить к оферте облигации на 192,8 млн долл. Общий объем этого выпуска - 1 млрд долл. Цена выкупа соответствует номиналу. Итоги оферты будут объявлены 6 сентября.

Отметим, что в настоящее время котировки евробонда Sibur-18 находятся выше номинала – 101,3% (YTM 2,96%/1,37 г.). Предложение эмитента досрочно выкупить бумаги по номиналу, скорее всего, может заинтересовать держателей, желающих оперативно продать крупный объем бумаг, при этом купивших бонды ниже номинала в 2015 г. или еще в начале 2016 года, до момента активного роста. Вместе с тем, у холдинга по итогам 1 пол. 2016 г. было достаточно денежных средств для выкупа евробондов на общую сумму более 1 млрд долл. К тому же в начале августа Сибур Холдинг разместил облигации серии 11 на 10 млрд руб. с офертой через 3 года. Отметим, что в 1 пол. 2016 г. метрика Чистый долг/EBITDA находилась на приемлемом уровне 2,2х.

/ Александр Полютов

РЖД (Ba1/BB+/BBB-) отчетность за 6 мес. 2016 г. по МСФО.

РЖД представили отчетность за 1 пол. 2016 г. по МСФО. Суммарные доходы холдинга выросли на 8,1% г/г до 1,04 трлн руб., показатель EBITDA – на 15% г/г до 220 млрд руб., при этом рентабельность EBITDA увеличилась на 2,1 п.п. г/г до 24,5%. Чистой прибыли холдинга за отчетный период составила 45 млрд руб. против 26 млрд руб. годом ранее. Рост доходов РЖД от грузовых перевозок был на 3,6% г/г до 648 млрд руб. (за счет роста грузооборота на 1,2%, повышения ср. доходной ставки), от пассажирских перевозок – на 10% г/г до 92 млрд руб. (за счет роста пассажирооборота и индексации тарифов), от логистических услуг – на 28,4% г/г до 190 млрд руб. (за счет роста выручки дочерней GEFCO от международных операций и ослабления рубля). Опережающий рост EBITDA был благодаря оптимизации операционных расходов (рост был на 6,3% г/г до 980 млрд руб.). Долговая нагрузка РЖД по итогам 1 пол. 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,08х против 2,32х в 2015 г. Улучшение метрик было на фоне роста EBITDA, а также сокращения размера чистого долга на укреплении рубля. В целом, уровень долга монополии остается на приемлемом уровне. Короткий долг в размере 195 млрд руб. более чем на 80% покрывался запасом денежных средств на счетах (161 млрд руб.). Кроме того, РЖД в августе открыли кредитную линию лимитом 50 млрд руб. до 31 декабря 2020 г., а еще ранее группа получила кредитные линии сроком до полутора лет в Сбербанке и ВТБ лимитом 2,15 млрд руб. и 650 млн руб. соответственно. Таким образом, риски рефинансирования долга были низкие. Относительно ликвидные облигации РЖД серий 19, 28, БО-07 торгуются с доходностью в районе 9,5-9,7% годовых на отрезке дюрации 2-3 года, что предполагает премию к кривой РФЗ порядка 65-95 б.п. В целом, уровень доходности выглядит уже не столь привлекательным, потенциал роста выглядит ограниченным, в том числе в расчете на дальнейшее смягчение ДКП ЦБ в перспективе года. В то же время новые бумаги сопоставимых эмитентов размещаются на схожих уровнях, в частности Транснефть (Ba1/BB+/-) вчера закрыла книгу заявок по 6-летнему выпуску БО-06 с доходностью 9,52% годовых.

/ Александр Полютов



Группа «Открытие» (Ва3/ВВ-/-) отчиталась с прибылью 3,6 млрд руб. по МСФО за 6м2016 г.

Чистая прибыль банковской группы Открытие в первом полугодии 2016 г. снизилась до 3,6 млрд рублей по сравнению с 8,3 млрд рублей за 6м2015 г., следует из опубликованной отчетности по МСФО. Ухудшение финансовых результатов группы произошло из-за снижения чистых процентных доходов на 6 млрд руб. (-25,1% г/г) и уменьшения прибыли по торговым операциям на 5,2 млрд руб. (-25,7% г/г) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Вместе с этим финансовые результаты поддержало сокращение расходов на резервирование потерь на 4 млрд руб. по сравнению с 6м2015 г.

Активы группы Открытие за 6м2016 г. сократились на 8,2% - до 3 363,6 млрд руб., что обусловлено уменьшением кредитного портфеля. В пассивах происходило сокращение задолженности перед Банком России и другими банками. Доля средств, привлеченных за счет выпуска облигаций и публичных субординированных займов, осталась на уровне менее 5% от совокупных пассивов.

Собственный капитал группы Открытие с начала года изменился незначительно и составил 217,9 млрд руб. Сокращение взвешенных по риску активов обеспечило улучшение норматива достаточности капитала первого уровня с 10,6% до 11,1%, общий норматив достаточности капитала вырос с 15,7% до 16,4%.

Обращающиеся выпуски облигаций Банка ФК Открытие, на наш взгляд, справедливо оценены рынком.

/ Дмитрий Монастыршин

Чистая прибыль Газпромбанка (Ва2/ВВ+/ВВ+) по МСФО за 6м2016 г. составила 14,2 млрд руб.

Чистая прибыль Газпромбанка по МСФО за 6м2016 г. составила 14,2 млрд рублей против убытка 22,9 млрд за 6м2015 г. Улучшение финансовых результатов обеспечило сокращение расходов на резервирование потерь по кредитам до 17,9 млрд руб. по сравнению с 72,3 млрд руб. за 6м2015 г. Хотя рост необслуживаемой задолженности в кредитном портфеле продолжился (показатель NPL90+ вырос за 6м2016 г. с 2,0% до 2,5%), показатель покрытия проблемной задолженности резервами поддерживается на комфортном уровне 3,3х.

Среди позитивных моментов в отчетности Газпромбанка мы отмечаем рост чистой процентной маржи до 2,9% по сравнению с 2,5% за 6м2015 г.

Активы Газпромбанка за 6м2016 г. сократились на 1,7% - до 5 032,9 млрд руб. Основным фактором снижения активов выступает укрепление рубля и переоценка валютных статей. Кредитный портфель Газпромбанка сократился за 6м2016 г. на 4,9% и составил 3 338,8 млрд руб.

Вместе с этим средства корпоративных и частных клиентов показали рост на 0,3% - до 3 290,1 млрд руб. Такая динамика средств клиентов и кредитного портфеля обеспечила высвобождение ликвидности, которая была использована Газпромбанком для уменьшения рыночного фондирования на 7,2% (-34,4 млрд руб.) и сокращения дорогого фондирования от Банка России (-32,7 млрд руб.).

Нормативы достаточности собственных средств Газпромбанка находятся на комфортном уровне. Сокращение взвешенных по риску активов позволило улучшить нормативы. Показатель достаточности совокупного капитала за 6м2016 г. улучшился с 14,2% до 14,3%, показатель достаточности капитала 1 уровня вырос с 10,2% до 10,6%.

Среди обращающихся выпусков Газпромбанка рекомендуем обратить внимание на евробонд GPB-19, который торгуется с доходностью 3,79%, что содержит премию к кривой доходности евробондов Сбербанка 130 б.п.

/ Дмитрий Монастыршин



ВЭБ (Ва1/ВВ+/ВВВ-) отчитался по МСФО за 6м2016 г.

Внешэкономбанк (ВЭБ) за 6м2016 г. увеличил убыток по МСФО до 82,8 млрд руб. против 73,5 млрд руб. за аналогичный период 2015 г. Давление на финансовые результаты ВЭБа оказывает рост расходов на резервирование проблемных кредитов до 200,2 млрд руб. по сравнению с 76,9 млрд руб. за 6м2015 г. Кроме того ВЭБ отразил за 6м2016 г. убыток 57 млрд руб. от переоценки валютных статей на фоне укрепления курса рубля. Государственные субсидии в размере 135,9 млрд руб. поддержали операционные доходы, но не покрыли полностью рост расходов на резервирование потерь.

Обязательства ВЭБа за 6м2016 г. сократились с 3 902 млрд руб. до 3 314 млрд руб. основное сокращение произошло за счет возврата ранее привлеченных средств у других банков (-250 млрд руб.). Кроме того ВЭБ сократил задолженность перед Правительством РФ и ЦБ, уменьшил задолженность перед клиентами и по собственным выпущенным ценным бумагам.

Основным источником уменьшения обязательств ВЭБа стало сокращение кредитного портфеля до 2 134,5 млрд руб. (по сравнению с 2 580 млрд руб. на начало года), а также уменьшение запаса денежных средств и эквивалентов с 373 млрд руб. до 266 млрд руб.

Несмотря на убыток, капитал ВЭБа вырос, что обусловлено господдержкой. В марте и июне 2016 г. Правительство РФ осуществило имущественный взнос в размере 73,8 млрд. руб. и 35,7 млрд. руб. Общая сумма докапитализации ВЭБа, предусмотренная федеральным бюджетом на 2016 г. составляет 150 млрд руб.

Сокращение обязательств ВЭБа при увеличении собственного капитала обеспечивает снижение рисков рефинансирования. С учетом реализуемого масштабного пакета мер господдержки долговые инструменты ВЭБа и его дочерних структур смотрятся интересно для покупки. Среди наиболее высокодоходных идей является покупка рублевых выпусков ВЭБ-лизинг (-/ВВ+/ВВВ-). В частности рекомендуем участвовать во вторичном размещении выпусков ВЭБ-лизинг серии БО-6 и БО-7, которое планирует 2 и 6 сентября с доходностью 12,9% годовых к следующей оферте через 1 год.

/ Дмитрий Монастыршин

РСХБ (Ва2/-/ВВ+) сократил убыток по МСФО за 6м2016 г. до 25,3 млрд руб.

Убыток Россельхозбанка по МСФО за 6м2016 г. снизился до 25,3 млрд руб. по сравнению с 45,4 млрд руб. убытка за 6м2015 г. Позитивное влияние на финансовые результаты оказывает восстановление чистой процентной маржи и снижение расходов на резервирование потерь по кредитам. В то же время, чистые процентные доходы РСХБ по-прежнему не покрывают расходов на резервирование потерь, что и обуславливает убыточность банка.

Слабые финансовые результаты РСХБ компенсируются господдержкой и регулярными вливаниями в капитал. Показатели достаточности собственных средств РСХБ с запасом превышают минимальный уровень: Н1.0=16,67% (мин.8,0%), Н1.1=9,68 (мин. 4,5%), Н1.2=9,68 (мин 6,0%). В июле РСХБ разместил два выпуска бессрочных субординированных облигаций на сумму 10 млрд руб., что окажет поддержку показателям достаточности собственных средств.

Обращающиеся выпуски облигаций РСХБ торгуются с максимальной премией к суверенной кривой по сравнению с выпусками госбанков первого эшелона, что справедливо отражает разницу в кредитных рисках.

/ Дмитрий Монастыршин



ГТЛК (Ba2/BB-/BB-) первичное размещение.

ГТЛК планирует в ближайшее время провести сбор книги заявок инвесторов на новый выпуск облигации серии БО-08 объемом 5 млрд рублей. Срок обращения займа – 10 лет, оферта – через 5 лет. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,00-12,50% годовых, что соответствует доходности 12,36-12,89%% годовых. Организаторы размещения Газпромбанк и Альфа-банк.

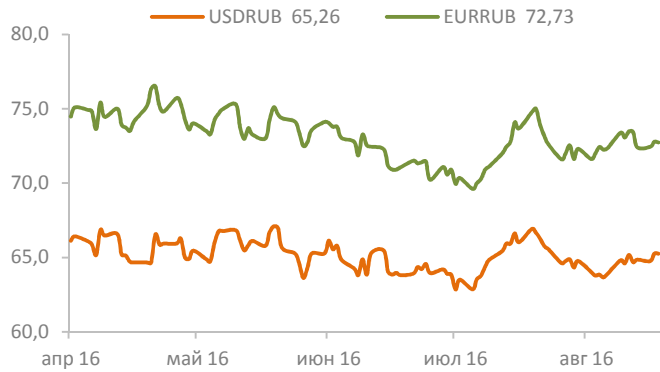
Условия первичного размещения ГТЛК предполагают премию к кривой ОФЗ на уровне 376 -430 б.п., тогда как обращающиеся выпуски ГТЛК с дюрацией 1,2 – 1,7 года торгуются с премией к суверенной кривой в пределах 230 б.п.

Среди факторов инвестиционной привлекательности ГТЛК мы обращаем внимание на наличие господдержки, которая проявилась в увеличении капитала в 2015 г. на 35 млрд руб. В планах Правительства РФ дальнейшая докапитализация ГТЛК на 45 млрд руб. в течение 2016-2018 годов. В текущем году ГТЛК получило кредитный рейтинг от Moody's на уровне «Ba2», что всего на одну ступень ниже суверенного кредитного рейтинга России (Ba1). Также ГТЛК получила рейтинг от Fitch на уровне «BB-». Рейтинг от S&P повышен до «BB-» со «стабильным» прогнозом. В июле текущего года ГТЛК разместила дебютный выпуск 5-летних еврооблигаций объемом 500 млн. долларов США. Спрос на выпуск превысил предложение в 2,5 раза. Ставка купона по выпуску установлена в размере 5,95%, а на вторичном рынке бумага торгуется по цене 102,3% от номинала, УТМ – 5,45%.

Мы считаем, что участие в первичном размещении нового выпуска ГТЛК серии БО-8, с учетом заявленной премии к кривой ОФЗ и к собственным коротким выпускам, интересно уже по нижней границе маркетируемого диапазона.

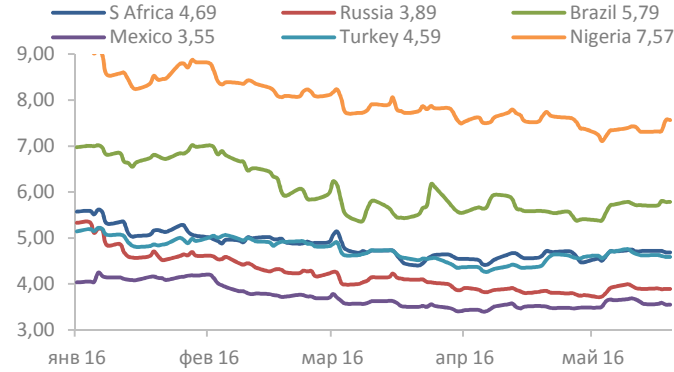
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



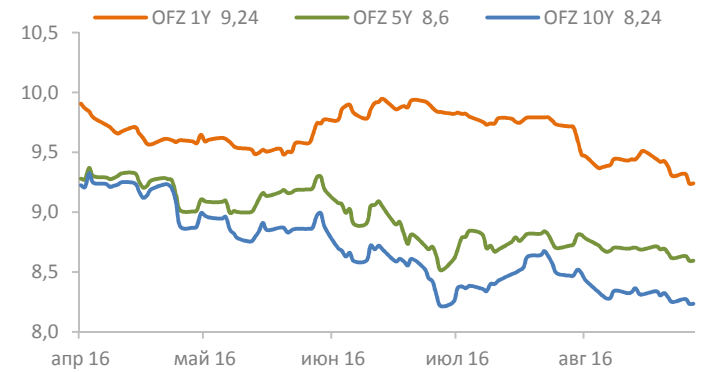
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



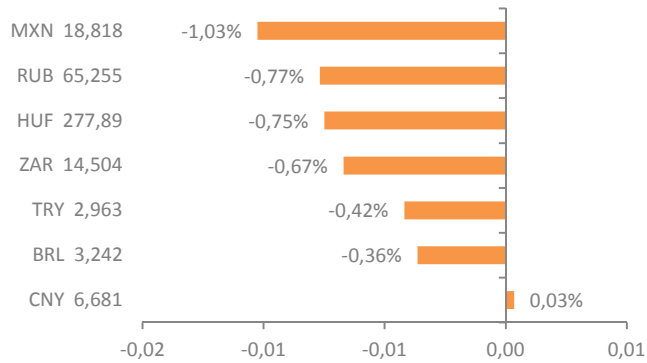
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



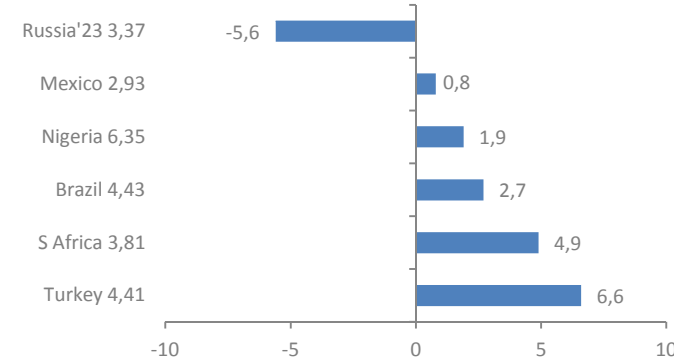
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



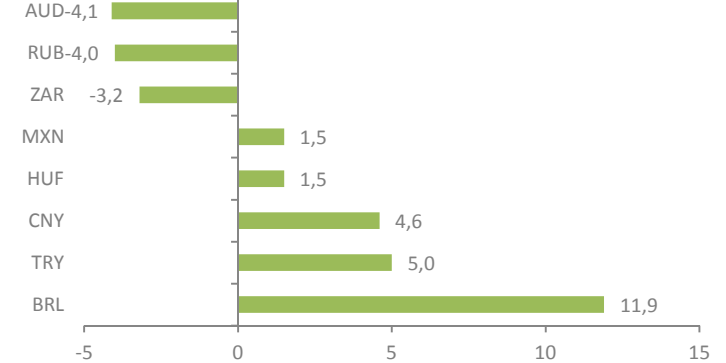
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



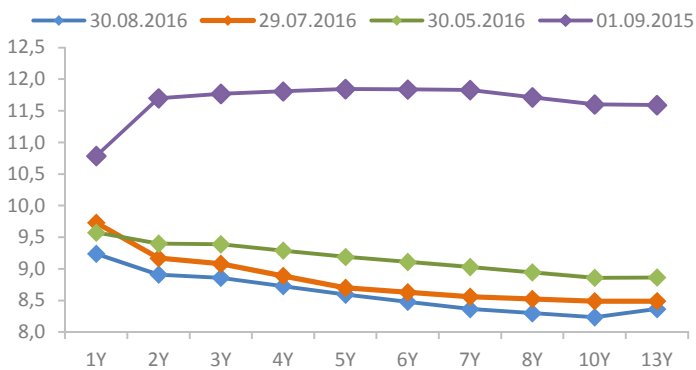
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



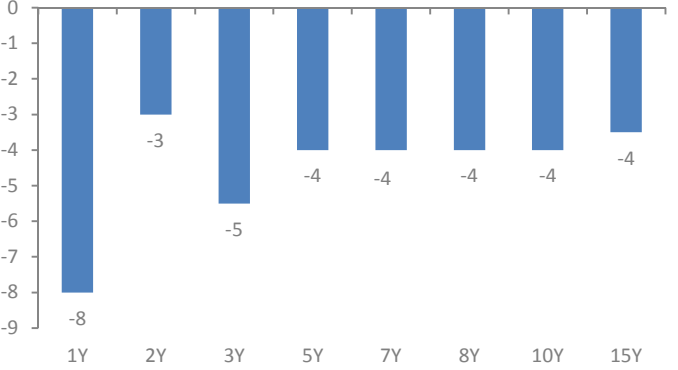
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



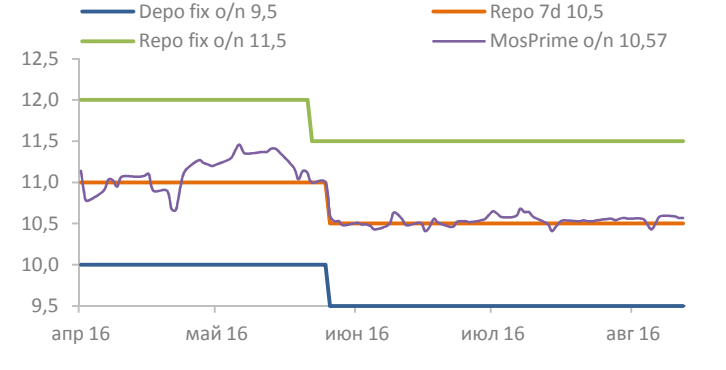
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



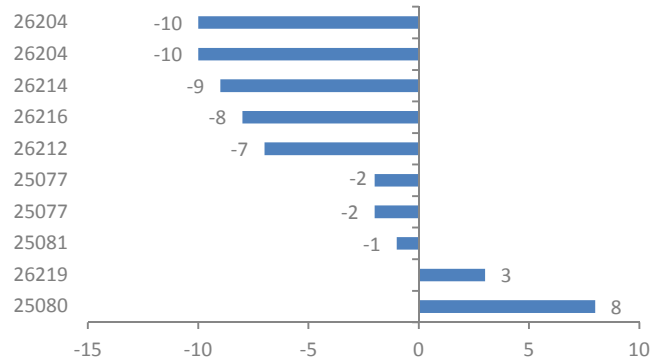
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



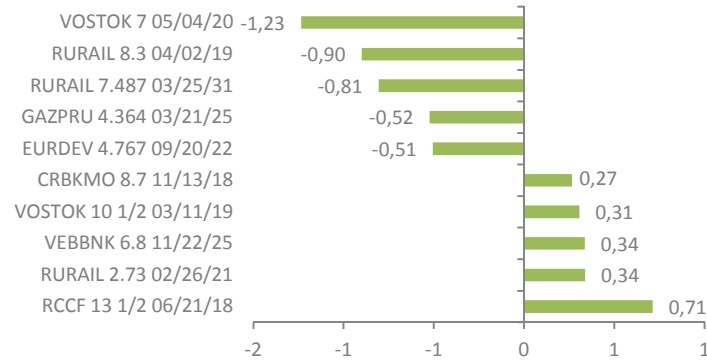
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



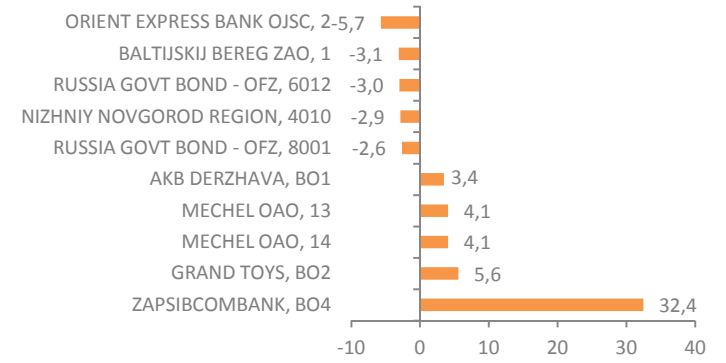
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



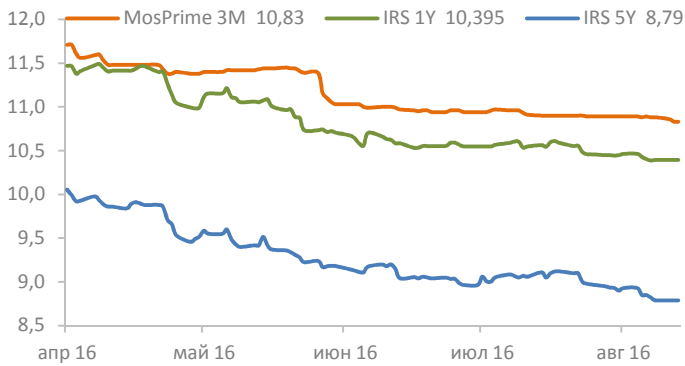
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



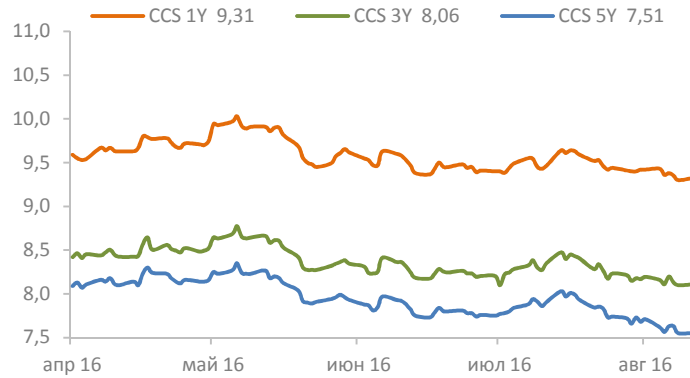
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



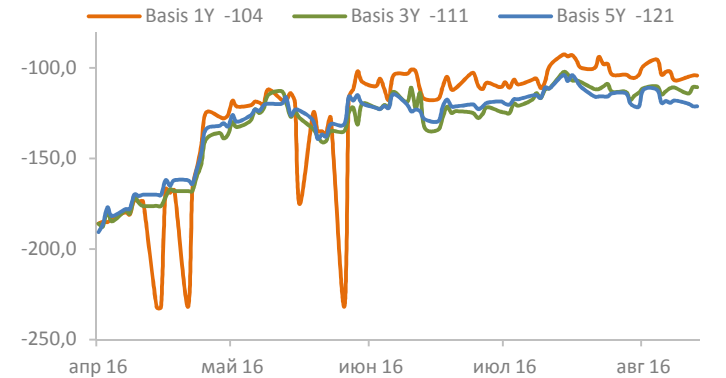
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



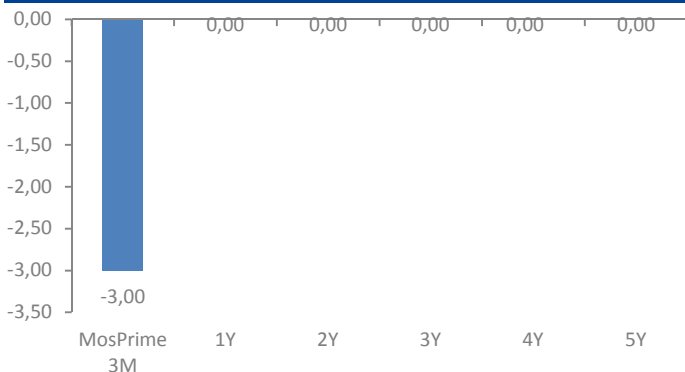
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



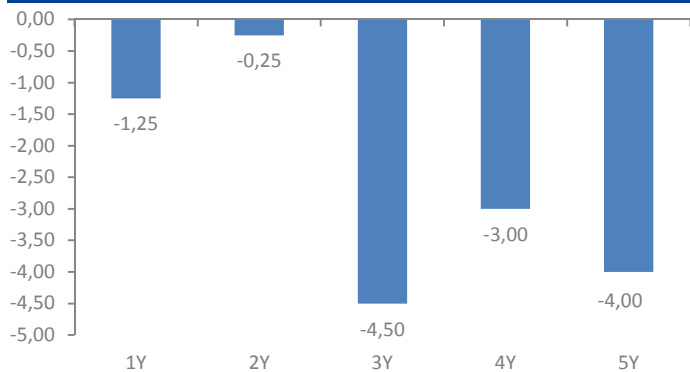
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



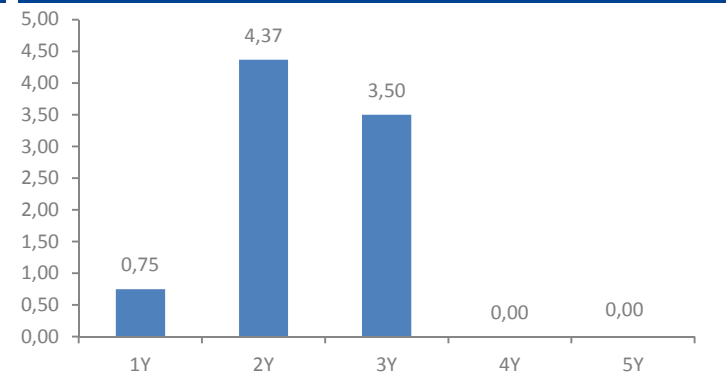
Источник: Bloomberg, PSB Research

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	
	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		
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

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		
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+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.