

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Оптимистичные настроения на развитых рынках сохраняются. >>

Еврооблигации: В четверг российские суверенные евробонды прибавляли в цене, отыгрывая снижение доходности UST, «аппетит к риску» сохранялся. >>

FX/Денежные рынки: Снижение нефтяных котировок оказало умеренное давление на рубль в ходе вчерашних торгов. >>

Облигации: В ОФЗ продолжился небольшой рост доходности, главным образом на среднем участке кривой. >>

Корпоративные события

Акрон (Ва3/-/BB-): первичное предложение.

АЛРОСА (Ва1/BB/BB+): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО. (НЕЙТРАЛЬНО)

ГТЛК (Ва2/BB-/BB) привлекла синдицированный кредит на 30 млрд руб. (ПОЗИТИВНО)

Сбербанк (Ва1-/BBB-) планирует выпуск субордов для населения. (НЕЙТРАЛЬНО)

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

26 мая 2017 г.

| Глобальные рынки | значение | изм. |
|--------------------------------------|----------|--------|
| CDS 5y России | 14,8,2 | 0,51 |
| EUR/USD | 1,12 | 0,001 |
| UST-10 | 2,25 | 0,00 |
| Германия-10 | 0,36 | 0,00 |
| Испания-10 | 1,58 | 0,01 |
| Португалия -10 | 3,19 | 0,01 |
| Российские еврооблигации | | |
| Russia-23 | 3,31 | 0,00 |
| Russia-42 | 4,70 | 0,01 |
| Gazprom-19 | 2,68 | -0,01 |
| Evraz-18 (6,75%) | 2,24 | -0,04 |
| Sber-22 (6,125%) | 3,77 | 0,00 |
| Vimpel-22 | 4,27 | 0,00 |
| Рублевые облигации | | |
| ОФЗ 26206 (06.2017) | 9,69 | 0,34 |
| ОФЗ 26205 (04.2021) | 7,96 | 0,02 |
| ОФЗ 26207 (02.2027) | 7,56 | 0,02 |
| Денежный рынок/валюта | | |
| Mosprime o/n | 9,25 | 0,04 |
| NDF 3M | 9,07 | 0,12 |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 1630,3 | -532,1 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 636,7 | -0,6 |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб. | 56,07 | -0,20 |



Глобальные рынки

Оптимистичные настроения на развитых рынках сохраняются.

Доходности 10-летних гособлигаций США продолжают удерживаться вблизи 2,25% годовых. На американском фондовом рынке сохраняется оптимизм – вчера американские индексы прибавили 0,3%-0,7%, обновив исторические максимумы.

При этом цены на товарно-сырьевые активы находятся под давлением. Помимо снижения нефтяных котировок негативная динамика наблюдается и на других сырьевых рынках – после понижения агентством Moody's суверенного рейтинга Китая до «А1» с «Аа3» цены на железную руду вновь приблизились к минимальным уровням за последние 7 мес. – 60,24 долл./тонна.

Сегодняшний день для глобальных рынков может быть интересен публикацией второй оценки американского ВВП за 1 квартал и данных по базовым заказам на товары длительного пользования. В следующий понедельник американские биржи будут закрыты в связи с Днем Памяти. Однако в целом следующая неделя будет наполнена важными событиями для рынка: публикация инфляционных показателей в Штатах и ЕС, индексов деловой активности Китая и данных по американскому рынку труда.

/ Михаил Поддубский

Доходности на глобальных долговых рынках могут оставаться вблизи текущих уровней.

Еврооблигации

В четверг российские суверенные евробонды прибавляли в цене, отыгрывая снижение доходности UST, «аппетит к риску» сохранялся.

В четверг российские суверенные евробонды прибавляли в цене, отыгрывая снижение доходности базовых активов накануне, в т.ч. после публикации протоколов последнего заседания ФРС. Так, UST-10 в доходности снизилась с 2,28%-2,29% в район 2,25% годовых, где и провела все торги четверга. При этом последовавшее снижение доходности в российских суверенных евробондах было в общем тренде с госбумагами других стран EM (снижение в пределах 1-2 б.п.). Так, выпуск RUS'23 прибавлял в цене на 5 б.п. (YTM 3,31%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 выросли на 33-41 б.п. (YTM 4,69%-4,7%). Корпоративные евробонды также преимущественно были в «плюсе», котировки подрастали в пределах 10-25 б.п.

Впрочем, давление на котировки евробондов России усилилось под вечер со стороны резко дешевающей нефти на фоне объявленных итогов саммита ОПЕК по пролонгации ограничений добычи нефти, которое не принесло сюрпризов. Как и ожидали рынки, заморозка продлена еще на 9 мес. в рамках прежнего объема квот 1,8 млн барр/сутки. После этого нефть Brent упала на 6% ниже отметки 51,5 долл. за барр. Сегодня с утра Brent продолжил сползать вниз в цене еще на 0,5%-0,8% до 51,-51,2 долл. за барр., что может продолжить оказывать давление на российский сегмент евробондов. В то же время утром UST-10 по-прежнему находятся в районе 2,24%-2,25% годовых по доходности. Сегодня выходит блок важной макроэкономики в США: заказы на товары длительного пользования в апреле, и предварительный ВВП за 1 кв., которые могут повлиять на динамику treasuries, в том числе перед длинными выходными в США (29 мая День Памяти). Также в предстоящий понедельник выходной день будет в Великобритании и Китае, что, безусловно, приведет к снижению торговой активности.

/ Александр Полютов

Падение нефти окажет давление на российские евробонды. В фокусе инвесторов важная американская статистика перед длинными выходными в США.



FX/Денежные рынки

Снижение нефтяных котировок оказало умеренное давление на рубль в ходе вчерашних торгов.

Ключевым событием вчерашнего дня стало объявление итогов заседания ОПЕК – картель вместе с независимыми производителями нефти принял решение о продлении ограничения добычи нефти на 9 месяцев до конца марта 2018 г.

Рост нефтяных фьючерсах в последние дни во многом был на ожиданиях продления соглашения на подобных условиях. Соответственно по факту объявления решения нефтяные цены не только не выросли, но и продемонстрировали заметную коррекцию – фьючерс на Brent откатился к отметке 51 долл/барр. (к уровню полуторанедельной давности). При этом среднесрочно мы считаем продление сделки в формате «ОПЕК+» умеренным позитивом для нефтяных котировок, но как долго продлится текущая фаза спекулятивного снижения оценить проблематично.

Снижение нефтяных котировок оказало умеренное давление на позиции рубля – пара доллар/рубль подбиралась к отметке в 57 руб/долл. Группа валют развивающихся стран торговалась вчера разнонаправленно, рубль из-за снижения нефти показал худшую динамику, ослабившись на 0,7%.

Вчера также был пройден пик налоговых выплат в этом месяце – российские компании уплачивали НДС, НДС, акцизы. Соответственно в ближайшие дни фактор поддержки рубля со стороны экспортеров, вероятно, уменьшится. Для пары доллар/рубль пока по-прежнему актуален диапазон 56-58 руб/долл. На данный момент пара может консолидироваться в середине этого диапазона.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в четверг подросла до 9,25%. По факту уплаты налогов объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократился до 2,27 трлн руб.

/ Михаил Поддубский

Диапазон в 56-58 руб/долл. по-прежнему сохраняет актуальность.

Облигации

В ОФЗ продолжился небольшой рост доходности, главным образом на среднем участке кривой.

В четверг в ОФЗ можно было наблюдать небольшой рост доходности на среднем участке кривой порядка 2-4 б.п. Потери в цене были и в 10-летней ОФЗ 26207 – около 32 б.п., доходность поднялась до 5 б.п. до 7,57% годовых. В целом, уровень доходности ОФЗ с пагашением в 2020-2033 гг. находился вчера в диапазоне 7,57%-8% годовых.

Влияние на гособлигации оказывали новости с саммита стран ОПЕК, где совместно с крупнейшими странами производителями нефти принималось решение о продлении соглашения сокращения добычи нефти. Уже во второй половине дня заявления представителей ряда стран картеля подтверждали факт пролонгации заморозки еще на 9 мес. без увеличения размера квот. Консервативное решение стран нефтепроизводителей не вызвало оптимизма на нефтяном рынке, и цены на «черное золото» во второй половине торгов начали падение до 51-52 долл. за барр. по смеси Brent. На этом фоне гособлигации могут продолжить корректироваться в цене, рост доходности может быть в пределах 7-10 б.п..

Сегодня книгу заявок собирает Акрон (Ва3/-/ВВ-) на облигации БО-001Р-02 объемом 5 млрд руб. Ориентир 1-го купона – 8,85%-9,10% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте 9,05%-9,31% годовых. Напомним, на этой неделе Уралкалий (Ва2/ВВ-/ВВ-) с переспросом собрал книгу заявок на выпуск ПБО-03-Р, увеличив объем предложения с 10 до 15 млрд руб., установив ставку 1 купона 8,8% (УТМ 8,99%). Еще ранее ЕвроХим (-/ВВ-/ВВ-) разместил 3-летние облигации БО-001Р-02 с купоном 8,75% годовых (УТМ 8,94%). Учитывая итоги данных размещений, Акрон вполне может добиться схожего результата, зафиксировав купон ниже заявленного индикатива.

/ Александр Полютков

Падение нефти окажет давление на котировки ОФЗ. Удерживать госбонды от излишней реакции будет относительная устойчивость рубля и приближение инфляции к таргету ЦБ.

Корпоративные события



АЛРОСА (Ва1/ВВ/ВВ+): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО. (НЕЙТРАЛЬНО)

АЛРОСА слабо отчиталась за 1 кв. 2017 г. по МСФО – выручка и EBITDA оказались хуже консенсус-прогноза. Так, выручка компании в 1 кв. сократилась на 17% до 84,8 млрд руб., показатель EBITDA упал на 41% до 35,2 млрд руб., EBITDA margin составила 41,5% («-16,7 п.п.» г/г). Чистая прибыль в январе-марте составила 22,7 млрд руб. против 49,9 млрд руб. за тот же период годом ранее. Укрепление курса рубля к доллару оказало основное давление на ключевые показатели АЛРОСА и рентабельность бизнеса в 1 кв. 2017 г. В то время как добыча и продажи компании за отчетный период показали рост на 8,5% и 16,5% до 8,9 и 14,1 млн карат соответственно. В сравнении с 4 кв. в 1 кв. у АЛРОСА был рост ключевых показателей в основном за счет увеличения продажи алмазов ювелирного качества по сравнению с 4 кв. 2016 г.

Вместе с тем, АЛРОСА за 1 кв. 2017 г. сократила размер долга на 30,7% до 98,6 млрд руб., снизив метрику Долг/EBITDA до 0,6х против 0,8х в 2016 г., при этом Чистый долг/EBITDA составила 0,3х против 0,5х соответственно, что является комфортным уровнем. Отметим, что в феврале 2017 г. АЛРОСА досрочно погасила банковские кредиты ВТБ в размере 600 млн долл. за счет собственных денежных средств, в итоге, до 2019 г. у компании в графике погашений нет крупных выплат, риски рефинансирования долга низкие. Несмотря на слабые годовые цифры АЛРОСА за 1 кв. 2017 г., благодаря позитивным изменениям долговой нагрузки мы не ожидаем заметного влияния результатов на котировки еврообондов компании.

ГТЛК (Ва2/ВВ-/ВВ) привлекла синдицированный кредит на 30 млрд руб. (ПОЗИТИВНО)

ГТЛК объявила об успешном завершении синдикации кредита в размере 30 млрд руб. Средства предназначены для приобретения и последующей сдачи в лизинг 32 воздушных судов «Сухой Суперджет 100» (SSJ-100). Помимо Газпромбанка (выступившего организатором сделки) в синдикат кредиторов вошли следующие банки: ВБРР, АйСиБиСи Банк, МКБ, Банк Интеза и БЭНК ОФ ЧАЙНА. Привлечение синдицированного кредита на 30 млрд руб. вместе с недавним размещением 7-летних еврообондов на 500 млн долл. обеспечит расширение бизнеса компании. Кроме того две последние крупные сделки отражают сильные способности ГТЛК привлекать рыночное фондирование и готовность кредиторов открывать новые лимиты на компанию, что позитивно для эмитента.

Акрон (Ва3-/ВВ-): первичное предложение.

Сегодня книгу заявок собирает Акрон (Ва3-/ВВ-) на облигации БО-001Р-02 объемом 5 млрд руб. Ориентир 1-го купона – 8,85%-9,10% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте 9,05%-9,31% годовых.

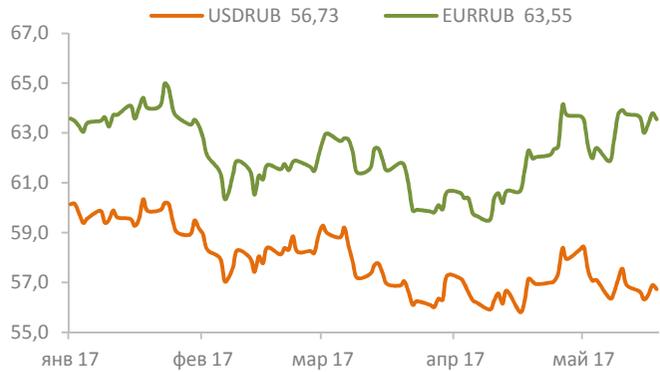
Длинные облигации Акрон в обращении низколиквидные, доходность бумаг находится на уровне 9,01%-9,11% годовых при дюрациях 2,54-2,77 года. Доходность более ликвидных, но коротких выпусков Акрон серий БО2 и БО3 в район 9,15%-9,29% при дюрации 1,37 года (спрэд к ОФЗ 85-100 б.п.).

Вместе с тем, на этой неделе Уралкалий (Ва2/ВВ-/ВВ-) с переспросом собрал книгу заявок на облигации ПБО-03-Р, увеличив объем предложения с 10 до 15 млрд руб., установив ставку 1 купона 8,8% (YTM 8,99%). Еще ранее ЕвроХим 18 разместил 3-летние облигации БО-001Р-02 объемом 15 млрд руб., установив купон 8,75% годовых (YTM 8,94%). В свою очередь, Акрон меньше, чем Уралкалий, по выручке (в 1,7 раза) и менее прибыльный (EBITDA margin 33% против 52%), но уровень долга был ниже (Чистый долг/EBITDA – 1,2х против 4,7х). Учитывая кредитные метрики эмитентов, а также итоги приведенных размещений, Акрон вполне может добиться схожего результата, зафиксировав купон ниже заявленного индикатива.

Сбербанк (Ва1-/ВВВ-) планирует выпуск субордов для населения. (НЕЙТРАЛЬНО)

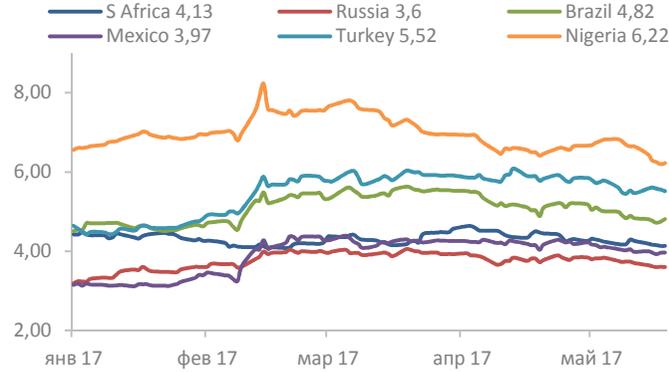
Сбербанк сообщил о планах размесить субординированные облигации для населения. Объем программы составляет 50 млрд руб. Документация по эмиссии сейчас проходит регистрацию в ЦБ РФ. По данным МСФО на 1 апреля общий капитал Сбербанка составлял 3,6 трлн руб., включая уже выпущенные суборды на 0,7 трлн руб. Планируемая эмиссия субордов составляет менее 1,5% от текущего капитала Сбербанка и в силу относительно небольшого размера не окажет существенного влияния на нормативы достаточности собственных средств. Основным источником увеличения капитала Сбербанка в ближайшие три года мы видим капитализацию прибыли после выплаты дивидендов. Чистая прибыль Сбербанка по МСФО за 2016 г. составила 541,9 млрд руб., за вычетом ожидаемых дивидендов в размере 25% на увеличение капитала за счет прибыли будет направлено 406,6 млрд руб. В 2017 – 2019 годах по нашим оценкам среднегодовые темпы роста прибыли Сбербанка составят 10-15% к уровню 2016 г. Капитализация прибыли позволит компенсировать ожидаемое выделение субордов Сбербанка с погашением в 2022-2024 годах на общую сумму 4 млрд долл.

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



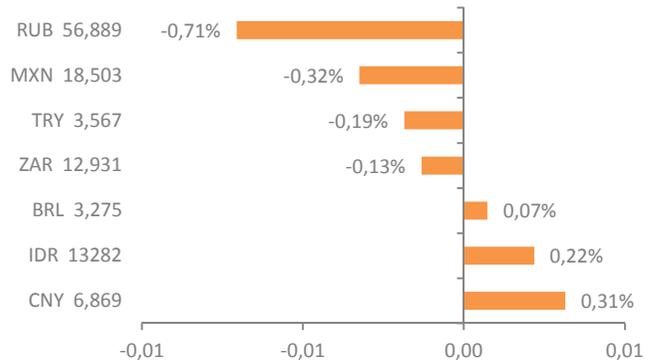
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



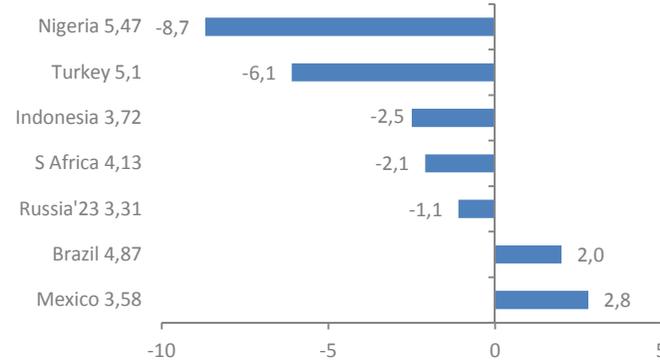
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



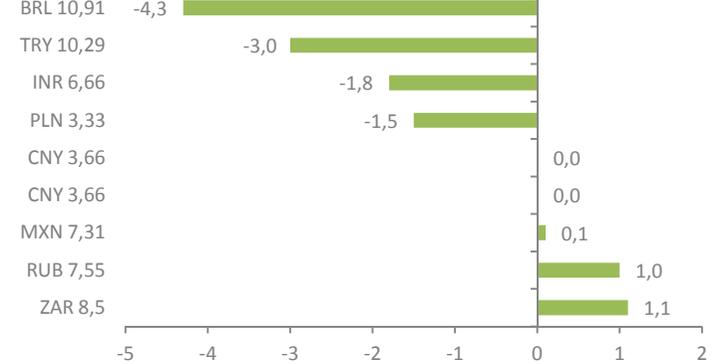
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



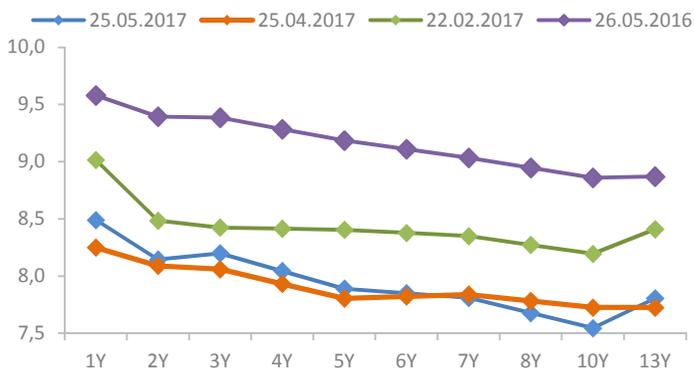
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



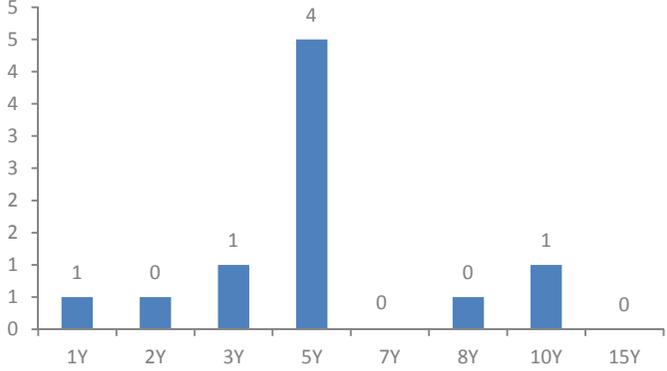
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



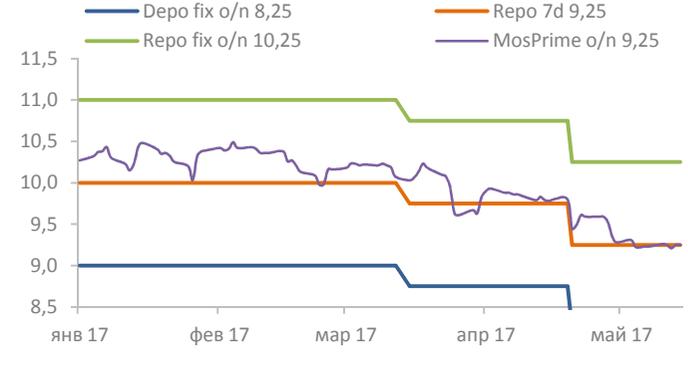
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



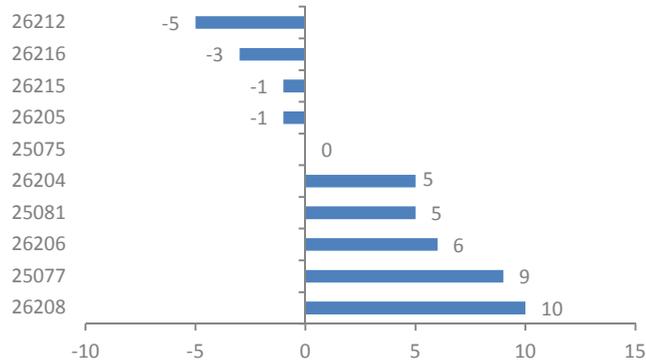
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



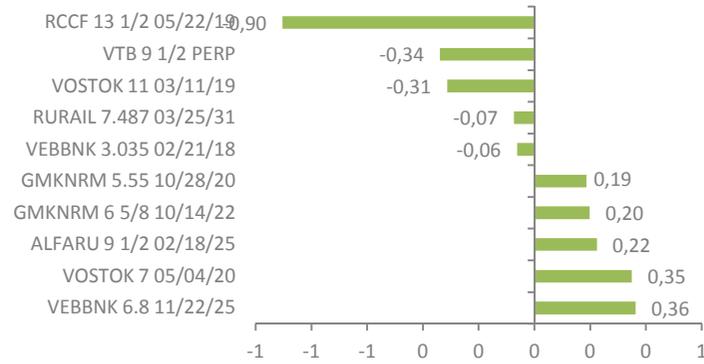
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



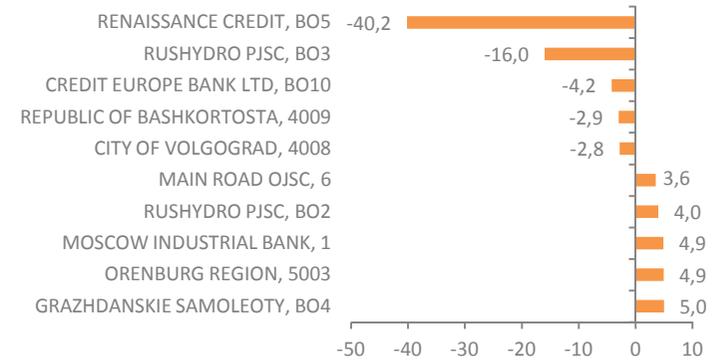
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



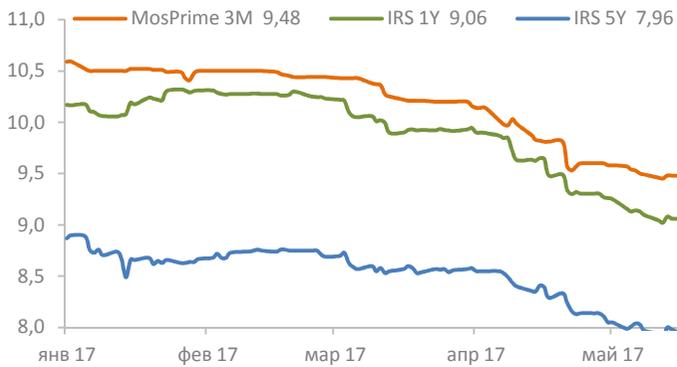
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



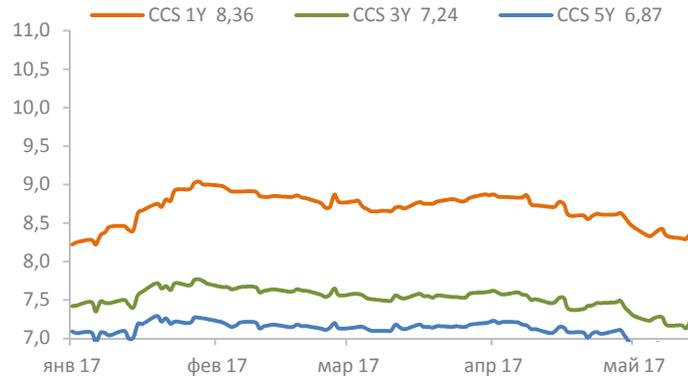
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



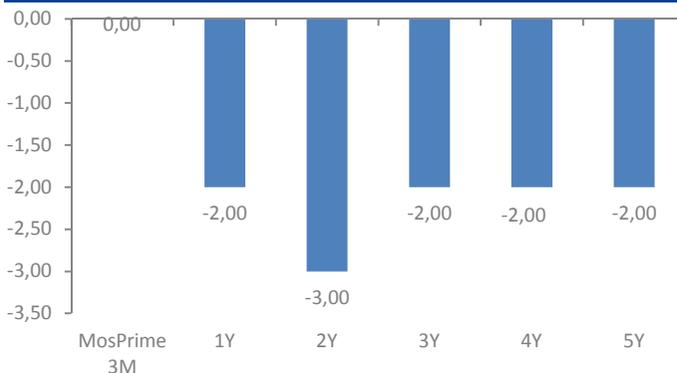
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



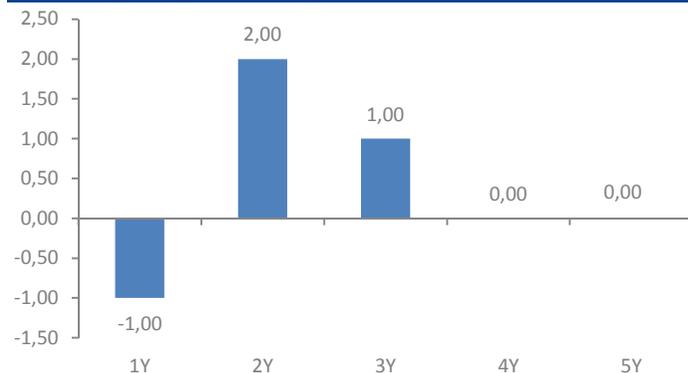
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

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 | |
| | 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 | 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 |
| Александр Аверочкин | | |
| Филипп Аграчев | Центр экспертизы для корпоративных клиентов | |
| Александр Сурпин | Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, DCM | +7 (495) 228-39-22 |
| Виктория Давитиашвили | | |
| Татьяна Муллина | | |
| Владислав Риман | | |
| Максим Сушко | Конверсионные и форвардные валютные операции | +7 (495) 733-96-28 |
| Давид Меликян | | |
| Александр Борисов | Брокерское обслуживание | +7 (495) 705-97-69 |
| Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов | | +7(495) 411-51-39 |
| Игорь Федосенко | | |
| Виталий Туруло | | |



© 2017 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.