

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Вчера рискованные активы на глобальных рынках оказались под давлением. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды снижались в цене на заметном росте доходности UST, поддержку оказывали сырьевые рынки. >>

FX/Денежные рынки: Ухудшение настроений на глобальных рынках нивелировало для рубля позитив от восстановления нефтяных котировок. >>

Облигации: Рынок ОФЗ демонстрирует устойчивость в условиях глобального роста доходностей гособлигаций. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

28 июня 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	168,5	0,89
EUR/USD	1,14	0,002
UST-10	2,23	0,03
Германия-10	0,39	0,02
Испания-10	1,50	0,02
Португалия -10	3,06	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,50	0,01
Russia-42	4,95	0,02
Gazprom-19	2,76	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	2,46	-0,02
Sber-22 (6,125%)	3,93	0,00
Vimpel-22	4,13	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	22,78	22,78
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,97	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,64	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9,18	0,10
NDF 3M	8,93	0,09
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1952,0	176,1
Остатки на депозитах, млрд руб.	577,9	9,0
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,88	-0,12



Глобальные рынки

Вчера рискованные активы на глобальных рынках оказались под давлением.

В ходе вчерашнего дня настроения на глобальных рынках ухудшились. Первый импульс был получен после выступления на форуме в Португалии главы ЕЦБ М.Драги, заявившего, что «угроза инфляции миновала, и рефляционные силы начинают играть свою роль». Изменение риторики воспринимается инвесторами как намек на скорое сворачивание стимулов со стороны европейского регулятора, что вчера способствовало снижению спроса на защитные активы и обновлению максимумов этого года в паре евро/доллар (пара торгуется уже выше отметки в 1,1350 долл.).

В течение американской торговой сессии поступила еще одна неприятная для инвесторов новость – представители республиканцев в Сенате США решили отложить голосование по вопросу реформы здравоохранения на срок после 4 июля. Любые промедления в процессе реализации планов Д.Трампа воспринимаются инвесторами негативно. Американские фондовые индексы завершили вчерашний день снижением, потеряв 0,5-1,6%.

Во многом за счет вчерашнего выступления М.Драги на глобальных долговых рынках вчера наблюдался рост доходностей. Доходности американских 10-летних гособлигаций продолжают рост и находятся уже выше отметки 2,23%, доходность же немецких «десятилеток» продемонстрировала еще более впечатляющий рост, за счет этого спред между десятилетними гособлигациями США и Германии сократился до 180-185 б.п.

/ Михаил Поддубский

Доходности UST могут продолжать движение к отметке в 2,3% годовых.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды снижались в цене на заметном росте доходности UST, поддержку оказывали сырьевые рынки.

Во вторник российские суверенные евробонды снижались в цене на росте доходности базовых активов – UST-10 прибавила с 2,13% до 2,20%-2,21% годовых. Триггером стали выступление главы ЕЦБ М.Драги, который дал понять, что регулятор может начать сворачивать стимулы в 2017 г., и заявление главы ФРБ Филадельфии П.Харкер о поддержке еще одного повышения ставок в 2017 г. Рыночная вероятность подъема ставок ФРС в декабре 2017 г. подросла с 46% до 50%. Поддержку российскому сегменту вчера оказывала подорожавшая на 2,5% до 47 долл./барр. нефть Brent. В сравнении с евробондами других стран EM рост доходности в российских бумагах был меньше. Бенчмарк RUS'26 в цене снизился на 5 б.п. (YTM 4,1%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 30-36 б.п. (YTM 4,93%-4,94% годовых), новый RUS'47 – на 35 б.п. (YTM 5,13%).

В корпоративном сегменте вчера лидерами падения были евробонды Системы и МТС на фоне судебного разбирательства по Башнефти и после ареста принадлежащих АФК акций МТС. АФК-19 в цене потерял более 4 фигур, доходность подскочила к 7,5%. Выпуски МТС-20 и МТС-23 снижались на 73-74 б.п. (YTM 3,2% и 4,4% соответственно). Скорее всего, давление на бонды АФК сохранится, учитывая арест пакета МТС и неопределенность с дивидендами оператора, неоднозначные перспективы по судебному разбирательству. В меньшей степени данная ситуация может оказать влияние на МТС, но выпуски пока также под давлением.

Вчера ЕвроХим успешно разместил 4-летний евробонд на 500 млн долл. под 3,95% при спросе в 1,4 млрд долл. и первоначальном индикативе доходности 4,375% годовых. Выпуск был справедливо оценен рынком, возможность для самостоятельного ценового роста, скорее, ограничена.

Сегодня нефть Brent балансирует вблизи отметки 46,5 долл./барр., в то же время доходности UST-10 продолжают рост в район 2,24% годовых. На данном фоне российские евробонды, вероятно, будут снижаться, «догоняя» вчерашнее движение котировок в других бондах EM.

/ Александр Полютков

Сегодня суверенные евробонды будут под давлением на фоне роста доходности UST.



FX/Денежные рынки

Ухудшение настроений на глобальных рынках нивелировало для рубля позитив от восстановления нефтяных котировок.

Вчерашний день прошел в негативном ключе для большинства валют emerging markets. Российский рубль, южноафриканский ранд, турецкая лира, мексиканский песо снизились по отношению к доллару на 0,7-1,3%. Изменение риторики главы ЕЦБ М.Драги (заявления о том, что регулятор не видит рисков дефляции) и перенос голосования по реформе здравоохранения в Штатах оказали негативное влияние на практически вся группу рискованных активов, и в этих условиях валюты EM попали под давление.

Цены на нефть пытались большую часть вчерашнего дня развить позитивную динамику, локально забираясь выше отметки в 47 долл/барр. по фьючерсу на нефть марки Brent. Опубликованные вечером данные по запасам нефти от API продемонстрировали рост запасов нефти, бензина и дистиллятов, что способствовало некоторому ухудшению настроений, но сильного влияния на нефтяные котировки не оказало. Напоминаем, что сегодня будут опубликованы данные по запасам и добыче нефти уже от Минэнерго США.

Сегодня для российских компаний уплатой налога на прибыль завершается июньский налоговый периода, соответственно, внешняя конъюнктура будет играть еще более важную роль в динамике российской валюты. В целом мы по-прежнему на горизонте ближайших дней ожидаем торговли пары доллар/рубль в диапазоне 58-60 руб/долл.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник подросла до 9,18%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 2,53 трлн руб. Вчера Банк России провел депозитный аукцион сроком на одну неделю, абсорбировав 470 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

На горизонте ближайших дней для пары доллар/рубль актуальным может быть диапазон 58-60 руб/долл.

Облигации

Рынок ОФЗ демонстрирует устойчивость в условиях глобального роста доходностей гособлигаций.

Во вторник долговые рынки по всему миру оказались под давлением из-за выступления М.Драги, заявившего, что «угроза дефляции миновала», а факторы, сдерживающие рост потребительских цен в еврозоне, являются временными. Это заставило участников рынка пересмотреть прогнозы по ужесточению денежно-кредитной политики ЕЦБ, что привело к переоценке требуемых доходностей гособлигаций. В частности, доходность 10-летних немецких бондов поднялась на 12 б.п. до 0,36%, UST-10 – на 7 б.п. до 2,2%, доходности 10-летних локальных гособлигаций Мексики, Польши, ЮАР и Бразилии выросли на 6-10 б.п.

Россия на этом фоне стала исключением – доходность 10-летних ОФЗ 26207 по итогам вчерашних торгов опустилась на 1 б.п. до 7,67%, а рынок в целом продемонстрировал боковую динамику, в том числе благодаря росту цены на нефть Brent с 46 до 47 долл. за барр. Кривая доходностей ОФЗ находится в диапазоне 7,67-8,03%.

С утра нефть Brent остается вблизи 46,5 долл. за барр., а доходность UST-10 продолжает расти, прибавляя еще 3 б.п. до 2,23%, поэтому доходности ОФЗ сегодня могут не удержаться на вчерашних уровнях подрасти на 2-4 б.п. вместе с госбондами других стран. В этих условиях сегодняшнее размещение 16-летних ОФЗ-ПД серии 26221 в объеме 25 млрд руб. на аукционах Минфина, вероятно, пройдет с премией 2-3 б.п. в доходности к рынку при переспросе не более чем в 1,5 раза. 2-летний флоатер 24019, скорее всего, будет размещен без дисконта к рыночной цене при переспросе в 2-2,5 раза, учитывая небольшой объем предложения – 10 млрд руб.

/ Роман Насонов

Усиливающееся давление со стороны глобальных факторов может привести к росту доходностей ОФЗ на 2-4 б.п. по итогам дня и слабому спросу на аукционах Минфина.

Аукционы ОФЗ

На сегодняшних аукционах инвесторам будут предложены 16-летние ОФЗ-ПД серии 26221 на сумму 25 млрд руб. и флоатер 24019 с погашением в октябре 2019 г. на сумму 10 млрд руб. Выбор в пользу короткого и длинного выпуска, по-видимому, был сделан Минфином с учетом плана по квартальным размещениям. Для выпусков срочностью 5-10 лет он уже перевыполнен на 21,7 млрд руб. при ориентире 275 млрд руб., в то время как «недобор» размещений на ближнем и дальнем участке кривой ОФЗ составляет 57,1 и 48 млрд руб. соответственно.

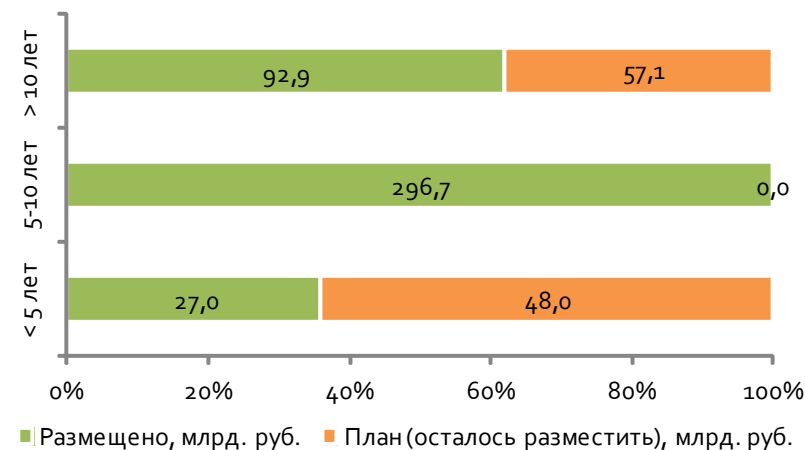
В случае, если сегодняшние аукционы пройдут успешно, то квартальный план в объеме 500 млрд руб. будет невыполнен на 48,4 млрд руб. или на 10%. На наш взгляд, это пока не создает проблем для Минфина: учитывая определенный в бюджете 2017 г. валовый объем внутренних заимствований – 1,879 трлн руб., размещенные в первом квартале ОФЗ на 400 млрд руб., также реализуемые населению ОФЗ-Н на сумму 30 млрд руб., во втором полугодии ему необходимо будет привлечь через аукционы чуть менее 1 трлн руб. Ожидаем, что в пятницу Минфин анонсирует предельный объем заимствований на 3 кв. величиной 500 млрд руб. с близкой ко 2 кв. структурой размещений по срочности.

Рыночную конъюнктуру для сегодняшних размещений, по нашему мнению, можно оценить как умеренно негативную. За последнюю неделю доходности длинных ОФЗ опустились на 10-20 б.п. до 7,65-8,05% при околонулевой динамике котировок нефти и UST-10. Основным драйвером этого движения, вероятно, стала переоценка рисков принятия новых санкций против РФ со стороны США после того, как администрация Д.Трампа выступила против соответствующего законопроекта. В то же время вчерашнее заявление М.Драги о том, что угроза дефляции в Еврозоне ушла, дало импульс для роста доходностей гособлигаций по всему миру, и это может усилить желание инвесторов получить премию в доходности при покупке 16-летних ОФЗ 26221. Считаем, что несмотря на произошедший рост котировок, выпуск остается интересным долгосрочным инвесторам, и ждем снижения его доходности к концу года до 7,7%. Средневзвешенную цену размещения прогнозируем на уровне 98,1-98,2% от номинала (YTM 8,05-8,06%) при переспросе в 1,3-1,5 раза.

2-летний флоатер 24019, скорее всего, будет размещен без дисконта к рыночной цене, учитывая небольшой объем предложения. Средневзвешенную цену ожидаем на уровне 102,3-102,35% от номинала при переспросе в 2-2,5 раза. По нашим оценкам, она соответствует ожидаемой доходности к погашению на уровне 7,75-7,85%, что предполагает дисконт 10-15 б.п. к кривой ОФЗ-ПД, оправданный более низкой волатильностью ОФЗ-ПК.

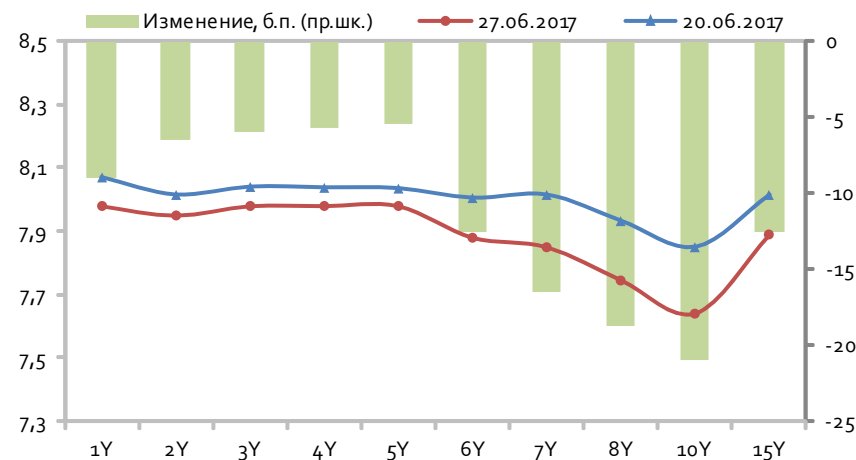
/ Роман Насонов

Временная структура аукционов ОФЗ во II кв. 2017 г.



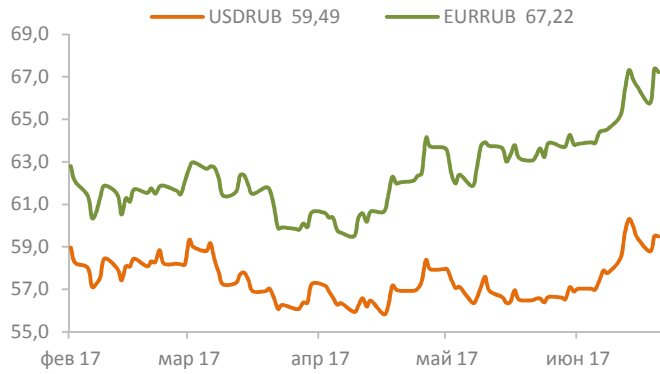
Источник: Минфин РФ, PSB Research

Кривая ОФЗ



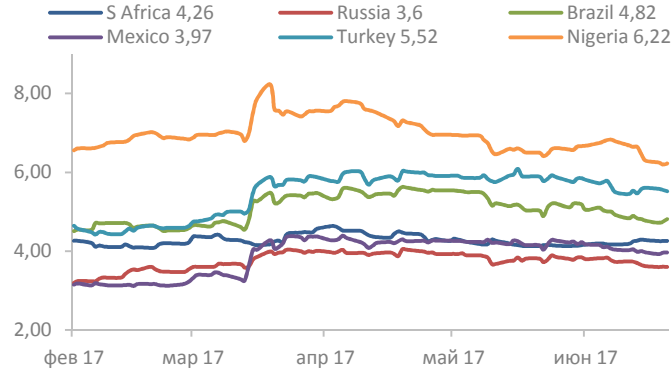
Источник: Bloomberg, PSB Research

USD/RUB, EUR/RUB



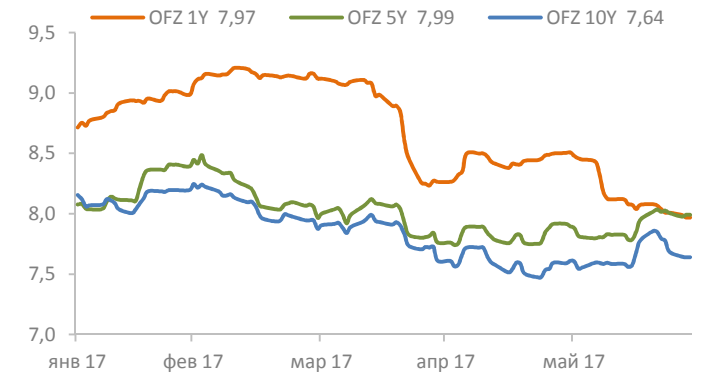
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



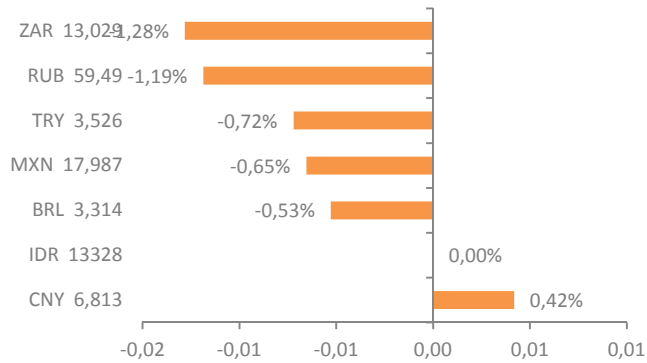
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



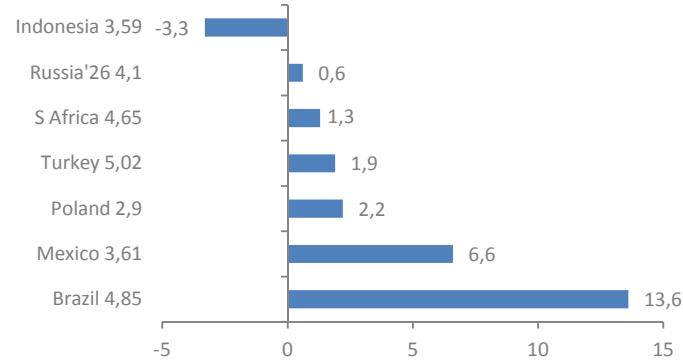
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



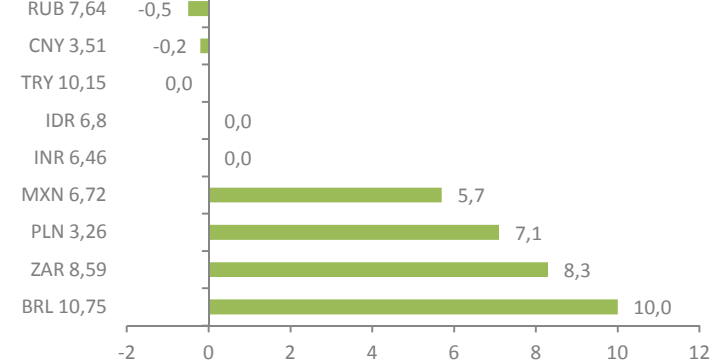
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



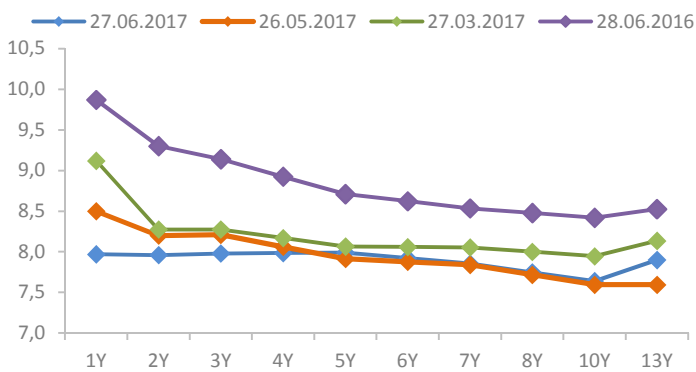
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



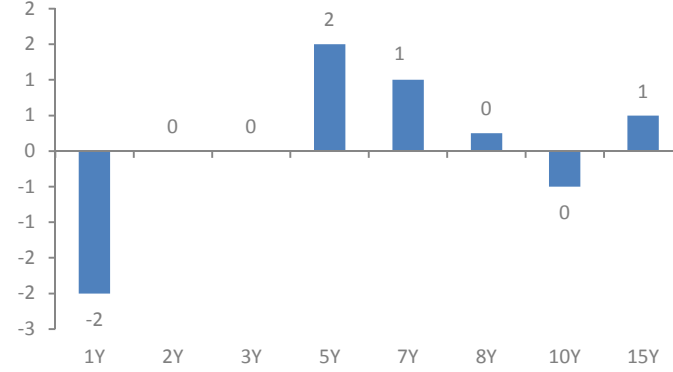
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



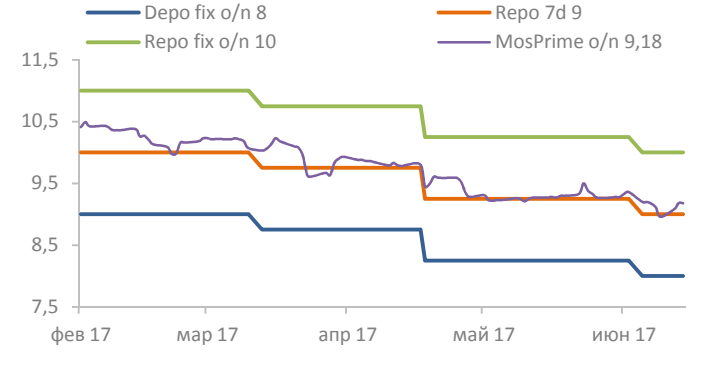
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



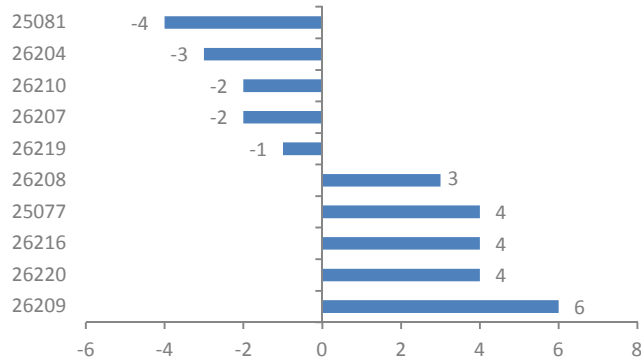
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



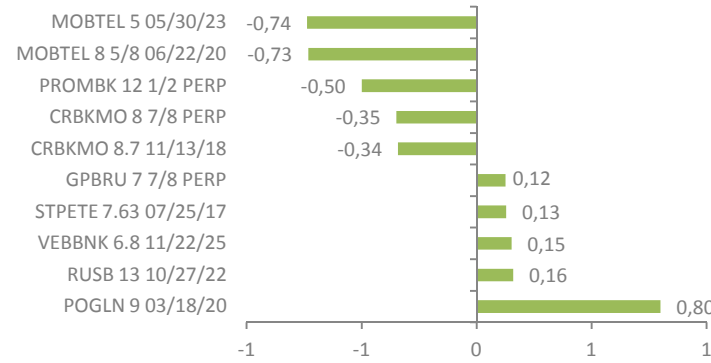
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



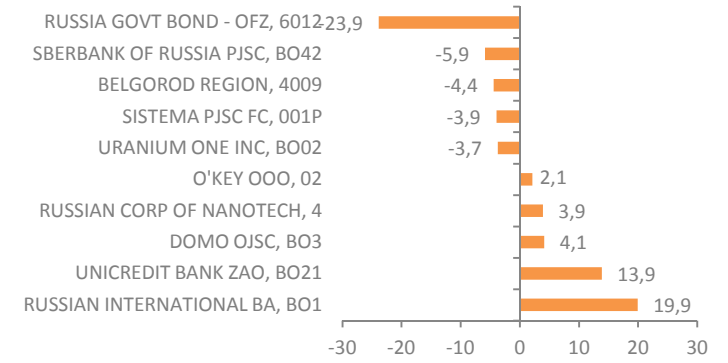
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



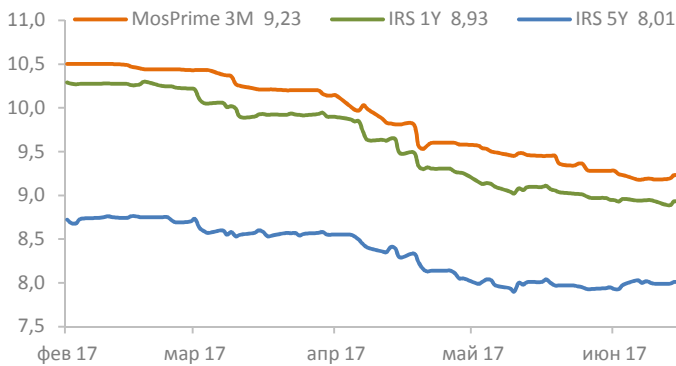
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



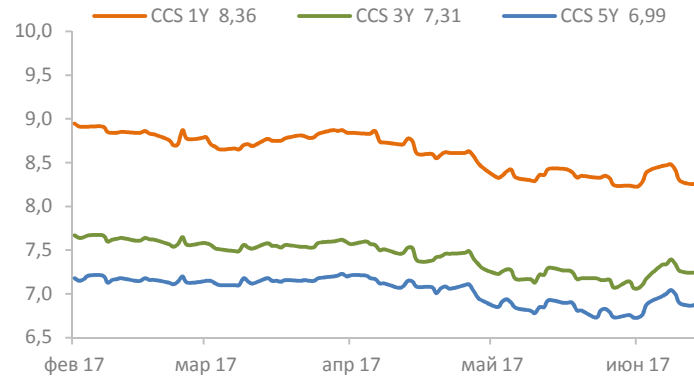
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



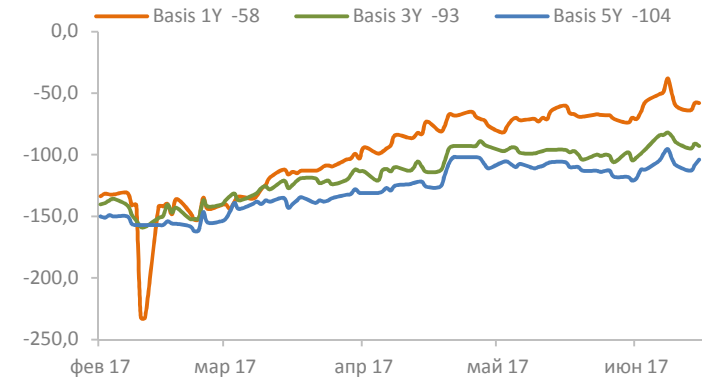
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



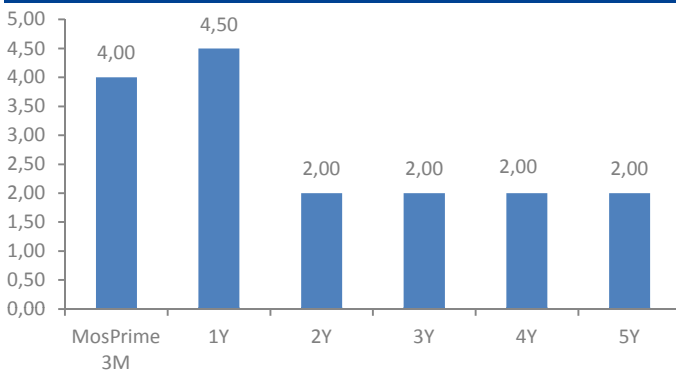
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



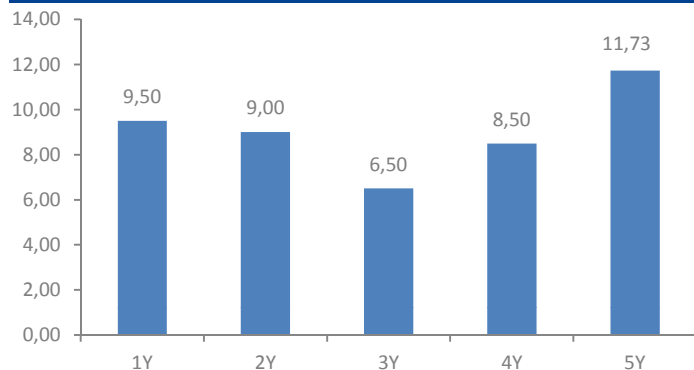
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



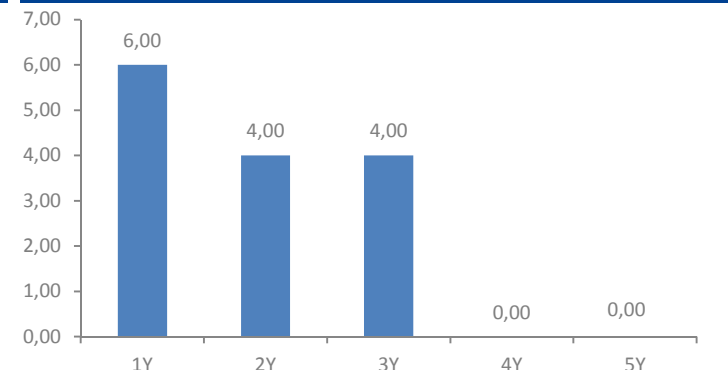
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 FrolovlG@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

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 Сибяев	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		
Давид Меликян		
Александр Борисов		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39



© 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.