

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальные рынки консолидируются в преддверии объявления итогов заседания ФРС. >>

Еврооблигации: Во вторник ценовое снижение в российских суверенных евробондах усилилось в преддверие объявления итогов двухдневного заседания ФРС. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль большую часть времени вторника консолидировалась чуть выше отметки 58 руб/долл. >>

Облигации: Рынок ОФЗ пребывает в ожидании итогов заседания ФРС. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

S&P повысило рейтинг МегаФона до «BBB-» с «BB+», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

S&P повысило рейтинг Лукойл до «BBB» с «BBB-», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 сентября 2017 г.

	значение	изм.
CDS 5y России	140,3	3,5
EUR/USD	1,20	0,004
UST-10	2,24	0,02
Германия-10	0,44	0,00
Испания-10	1,55	-0,03
Португалия -10	2,39	-0,01
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,86	0,07
Russia-42	4,74	0,06
Gazprom-19	2,83	0,00
Evraz-18 (6,75%)	2,37	0,07
Sber-22 (6,125%)	3,69	0,00
Vimpel-22	3,69	0,04
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,74	0,05
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,58	0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,56	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,38	-0,04
NDF 3M	7,51	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1771,3	-413,5
Остатки на депозитах, млрд руб.	1167,0	-19,8
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,10	0,48

Глобальные рынки

Глобальные рынки консолидируются в преддверии объявления итогов заседания ФРС.

В преддверии заседания Федрезерва большой активности на глобальных рынках не наблюдается. Американские фондовые индексы вчера закрыли день в символическом «плюсе», прибавив в рамках 0,2%. Доходность 10-летних гособлигаций США вплотную приближалась к отметке 2,25% (максимальных уровней с середины августа). Индекс доллара на валютном рынке продемонстрировал локальное снижение, опустившись до отметки 91,50 б.п.

Рынок практически уверен в том, что на текущем заседании ставки останутся неизменными, однако ожидает от регулятора объявления о постепенном начале сокращения размера реинвестиций (ожидается уменьшение объема реинвестиций на сумму 10 млрд долл. – 6 млрд долл. для казначейских облигаций, и 4 млрд долл. для ипотечных бумаг).

Объявление о постепенном сокращении баланса ФРС может способствовать локальному росту доходностей на американском долговом рынке, однако, вероятно, такие действия ФРС как минимум отчасти уже заложены в текущие цены, поэтому ожидать каких-либо масштабных движений на глобальных рынках вряд лиrationально.

Отдельное внимание участников рынка, скорее всего, будет сфокусировано на обновленных прогнозах ФРС по дальнейшей динамике ставок. В июне из 16 представителей FOMC 8 ожидали еще одного повышения ставки до конца года, 4 не ожидали изменений ставки, а еще 4 прогнозировали еще 2 повышения ставки на горизонте до конца года. Вероятно, за три месяца суммарные ожидания по ставке представителей FOMC несколько сдвинулись вниз, но, если большинство представителей ФРС по-прежнему ожидает еще одного повышения ставки до конца года, данный сигнал может быть позитивен для доллара по всему спектру валют.

/ Михаил Поддубский

Доходности UST могут консолидироваться вблизи отметки 2,20% до объявления итогов заседания Федрезерва.

Еврооблигации

Во вторник ценовое снижение в российских суверенных евробондах усилилось в преддверие объявления итогов двухдневного заседания ФРС.

Во вторник ценовое снижение в российских суверенных евробондах усилилось в преддверие объявления итогов двухдневного заседания ФРС 19-20 сентября. При этом доходности базовых активов удерживались на повышенных уровнях – UST-10 подрастили с 2,22% до 2,23%-2,24% годовых. На этом фоне рост доходности наблюдался у большинства 10-летних суверенных евробондов ЕМ, который был в пределах 3-8 б.п. Поддержка российскому сегменту под вечер ослабла со стороны снижающейся нефти – Brent вновь возвращался к 55 долл. за барр. В итоге, бенчмарк RUS'26 в цене снизился на 51 б.п. (YTM 3,84%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 94-104 б.п. (YTM 4,71%-4,76%), 30-летний RUS'47 – на 101 б.п. (YTM 5,03% годовых). В результате, была устранена локальная перекупленность в выпусках последних дней.

Вчера у РусГидро (Ba1/BB+/BB+) должно было завершиться road show в рамках размещения евробондов в рублях, возможным объемом 10-15 млрд руб. Вероятно, в ближайшее время компания может начать прэйсинг бондов.

Сегодня вечером (в 21-00 мск) будет объявлено решение ФРС по ставкам, а затем (в 21-30 мск) пройдет пресс-конференция главы регулятора Дж.Йеллен. Рынки не ждут подъема ставок, но предполагают, что ФРС может объявить о начале планомерного сокращения баланса уже в октябре. Таким образом, сегодня рынки, скорее всего, будут пребывать в режиме ожидания итогов заседания американского ЦБ. Тем не менее, инерционное снижение котировок в российских евробондах может продолжиться, в т.ч. на фоне повышенного уровня ставок базовых активов.

/ Александр Полютов

Сегодня рынки, скорее всего, будут пребывать в режиме ожидания итогов заседания ФРС, впрочем, инерционное снижение котировок в российских евробондах может продолжиться.

FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль большую часть времени вторника консолидировалась чуть выше отметки 58 руб/долл.

Во вторник группа валют ЕМ торговалась преимущественно нейтрально. Пара доллар/рубль консолидировалась в диапазоне 57,90-58,40 руб/долл. (максимальных с начала сентября уровнях). Индекс валют развивающихся стран (MSCI emerging market currency index) в преддверии сегодняшнего объявления итогов заседания Федрезерва также находится на минимумах с начала сентября (район 1640 б.п.), и итоги заседания американского регулятора могут задать настроения в валютах ЕМ на ближайшие пару недель. Цены на нефть марки Brent со второй половины прошлой недели находятся в диапазоне 54,80-56 долл/барр. Опубликованные вчера данные по запасам от API продемонстрировали рост запасов нефти на 1,4 млн барр. но при этом снижение запасов бензина на 5,1 млн барр. и дистиллятов на 6,1 млн барр. Публикация статистики от API незначительно поддержала нефтяные котировки, но серьезным образом ход торгов не изменила. Сегодня в 17:30 мск будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти уже от EIA.

Постепенно приближается налоговый период, пик которого в этом месяце приходится на 25-28 сентября. Общий объем выплат в сентябре (без учета страховых взносов) мы оцениваем в 930 млрд руб. Фактор налогов может оказывать локальную поддержку рублю в ближайшую неделю, но внешняя история (отношение глобальных инвесторов к долговым рынкам ЕМ) представляется нам гораздо более важной.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник снизилась до 8,38%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ уменьшился до 2,96 трлн руб. Резко сократилась задолженность РЕПО банков перед ЦБ с 531 млрд руб. до 37 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

Итоги заседания Федрезерва могут задать настроения в рубле на ближайшие пару недель.

Облигации

Рынок ОФЗ пребывает в ожидании итогов заседания ФРС.

По итогам вторника в условиях нейтрального новостного фона и слабых изменений на внешних рынках котировки ОФЗ практически не сдвинулись с места. Доходности выпусков срочностью до 10 лет находятся в узком диапазоне 7,53-7,63%, бумаги с погашением в 2031 г. и 2033 г. торгуются с доходностью 7,68% и 7,87% соответственно. Инвесторы пребывают в ожидании итогов заседания ФРС, которые будут опубликованы сегодня в 21:00 мск. Не менее важное значение для рынков будет иметь и последующая пресс-конференция Дж.Йеллен, стартующая в 21:30 мск. На данный момент трейдеры оценивают вероятность подъема ставки с уровня 1-1,25% как незначительную, но шансы, что это произойдет в декабре, уже превысили 50% против менее 30% 2 недели назад. Ожидается также, что сегодня американский регулятор может объявить о начале сокращения своего баланса.

На первичном рынке по итогам вчерашнего сбора заявок эмитентам удалось снизить ставки купонов по сравнению с первоначальными ориентирами. АИЖК (Ba1/BB+/BBB-) разместило облигации серии БО-09 на сумму 10 млрд руб. со ставкой купона 7,95% против 8,1-8,2%. Данной ставке купона соответствует доходность к годовой оферте на уровне 8,19% годовых. Кемеровская область (-/-/BB-) по итогам сбора заявок на амортизационные 7-летние облигации серии 35002 на сумму 9 млрд руб. опустила купонную ставку с премаркетинговых 8,5-8,7% до 8,2%, что соответствует доходности к погашению в размере 8,45% годовых.

На сегодняшних аукционах Минфина мы ждем умеренного спроса на 5-летние ОФЗ-ПД 26220 на сумму 25 млрд руб. и на 5-летний флоатер 29012 на сумму 15 млрд руб. При этом мы считаем, что у инвесторов будут хорошие шансы приобрести облигации с фиксированным купоном с премией в доходности 4-5 б.п. ко вторичному рынку.

/ Роман Насонов

Сегодня мы ожидаем умеренного спроса на аукционах Минфина и нейтральной динамики на вторичном рынке ОФЗ. В фокусе итоги заседания ФРС (21:00 мск).

В фокусе

Аукционы ОФЗ

13 сентября Минфин разместил предложенные ОФЗ на сумму 40 млрд руб. в полном объеме, выполнив свой план на 3 квартал в размере 400 млрд руб за 2 недели до его окончания. При этом выпуски срочностью до 5 лет и от 10 лет разместили в объеме на 35 млрд руб. меньше заявленных, а план по выпускам срочностью 5-10 лет был перевыполнен более чем на 70 млрд руб. Таким образом, при выборе срочности участвующих в аукционах выпусков Минфин сейчас ориентируется преимущественно на потребности участников рынка и складывающуюся конъюнктуру.

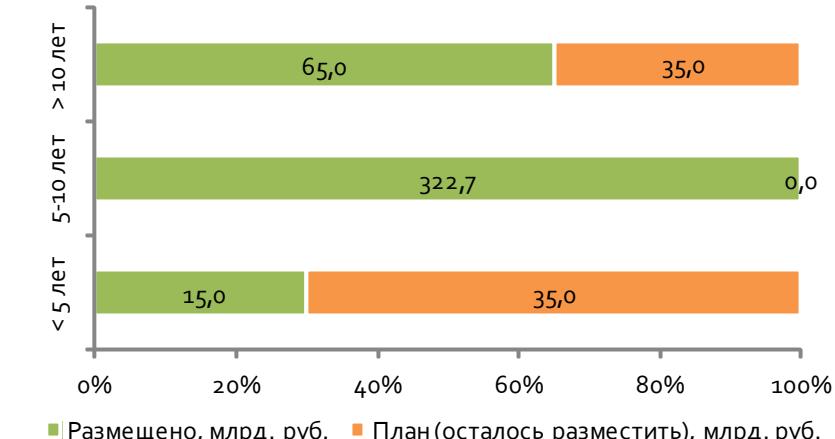
На прошлой неделе К.Вышковский заявлял, что предельный объем заимствований в 3 кв. планируется увеличить на 85 млрд руб., и вчера эта информация получила подтверждение в официальном сообщении. Объем размещения бумаг на сегодняшних аукционах составит 40 млрд руб., из которых 25 млрд руб. будет отнесено на 5-летние ОФЗ-ПД 26220 и 15 млрд. руб. – на 5-летний флоатер 29012.

Итоги последних аукционов Минфина демонстрируют высокий спрос на бумаги с фиксированным купоном: в сентябре он оба раза превышал 100 млрд руб. при предложении 40 млрд руб. Выпуск 26220 был размещен 2 недели назад по рыночной средневзвешенной цене 100,08 (YTM 7,51%) с переспросом на объем 20 млрд руб. в 2,6 раза. Флоатер 29012 последний раз предлагался инвесторам 30 августа и также пользовался успехом: спрос превысил предложение величиной 15 млрд руб. в 2,6 раза, средневзвешенная цена составила 103,73% от номинала.

За последнюю неделю доходности ОФЗ изменились несущественно и текущую рыночную конъюнктуру мы оцениваем нейтрально. В то же время мы отмечаем, что из-за опасений, связанных сегодняшними итогами заседания ФРС, инвесторы могут проявить дополнительную осторожность и потребовать премию в доходности к рынку 4-5 б.п. при выставлении заявок на ОФЗ-ПД. Средневзвешенную цену на выпуск 26220 мы прогнозируем в интервале 99,5-99,6 (YTM 7,63-7,66%) при переспросе в 1,5-2 раза, на выпуск 29012 – на уровне 103,7 при переспросе в 2-2,5 раза. Оценочно данная цена транслируется в доходность 7,0-7,1%, что предполагает солидный дисконт 50-60 б.п. к кривой ОФЗ-ПД. 5 летние бумаги с фиксированным купоном мы считаем более интересными для покупки, и ориентируемся на их удорожание до 101% от номинала (YTM 7,27%) через полгода, что позволит инвесторам заработать более 10% годовых.

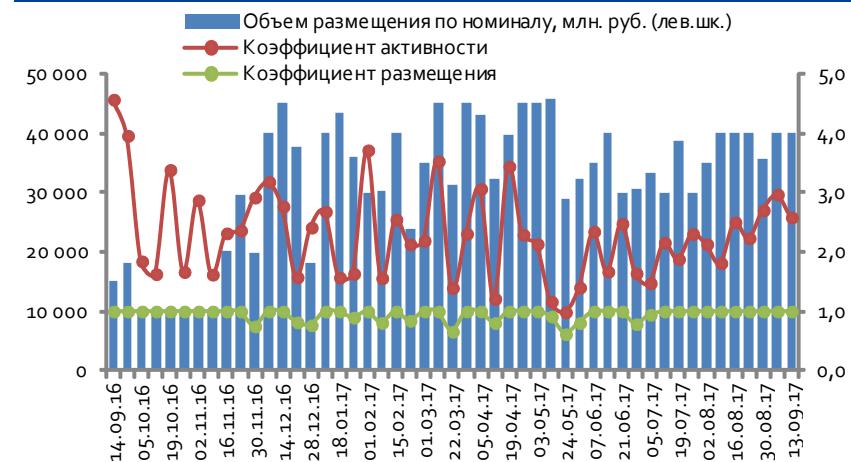
/ Роман Насонов

Временная структура аукционов ОФЗ в III кв. 2017 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

Корпоративные события

S&P повысило рейтинг МегаФона до «BBB-» с «BB+», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

Агентство S&P повысило долгосрочные кредитные рейтинги Мегафона в иностранной и национальной валюте до «BBB-» с «BB+». Прогноз Стабильный. S&P также повысило рейтинги программы выпуска приоритетных необеспеченных облигаций на сумму 1,5 млрд долл. с «BB+» до «BBB-» и подтвердило приоритетный необеспеченный долг компании в рублях на сумму 10 млрд руб. на уровне «BBB-». Повышение рейтингов Мегафона последовало за повышением оценки риска перевода и конвертации валюты для российских несувереных заемщиков до «BBB-» с «BB+» в пятницу, что отражает отсутствие ограничений доступа к иностранной валюте в России в предшествующие экономические кризисы. Также агентство подтвердило суверенные рейтинги РФ в иностранной валюте на уровне «BB+», в национальной валюте – «BBB-».

Эксперты S&P отмечают, что «Мегафон способен продолжать выполнять свои долговые обязательства даже в случае дефолта по гособлигациям России, поэтому рейтинги компании выше рейтингов РФ. Это вызвано тем, что большая часть долга компании номинирована в рублях, а также наличием у Мегафона существенных валютных резервов (на сумму около 22 млрд руб. по состоянию на 30 июня). Отмена внутреннего роуминга с 2018 г. может снизить рентабельность компании, однако это влияние, как ожидается, будет незначительным». Отметим, долговая нагрузка Мегафона также находится на комфорtnом уровне – Чистый долг/EBITDA в районе 1,7x. (по итогам 1 пол. 2017 г.)

Напомним, у Мегафона имеются кредитный рейтинг от Moody's на уровне «Ba1» и от Fitch - «BB+», т.е. на 1 ступень ниже. Повышение рейтинга S&P, безусловно, позитивное событие для Мегафона и его облигаций. В то же время выпуски оператора низкозиквидные, реакция, вероятно, будет сдержанной.

/ Александр Полютов

S&P повысило рейтинг Лукойл до «BBB» с «BBB-», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

Агентство S&P повысило долгосрочные рейтинги Лукойла по обязательствам в иностранной и национальной валюте до «BBB» с «BBB-», прогноз Стабильный. Аналогичное действие было предпринято в отношении рейтингов приоритетных необеспеченных облигаций компании.

Эксперты S&P отметили, «повышение рейтингов отражает мнение S&P, что политика правительства РФ в отношении гибкого валютного курса позволит крупнейшим экспортерам России получить доступ к иностранным валютам в случае необходимости для обслуживания долга, что смягчает ограничения кредитоспособности Лукойл. Компания уже обладает сильной собственной кредитоспособностью, которая оценивается на уровне «bbb» и отражает размер компании, очень низкий уровень долга (Чистый долг/EBITDA – 0,45x) и меньшую, чем у иностранных конкурентов, зависимость прибыли от цен на нефть». Агентство считает, что Лукойл способен пережить суверенный дефолт РФ благодаря своему обширному присутствию на рынке экспорта, и поэтому рейтинги компании выше рейтингов РФ на 2 ступени («BB+»/Позитивный). Также у Лукойл имеются рейтинги от Moody's и Fitch на уровне «Ba1»/Стабильный и «BBB-»/Стабильный соответственно.

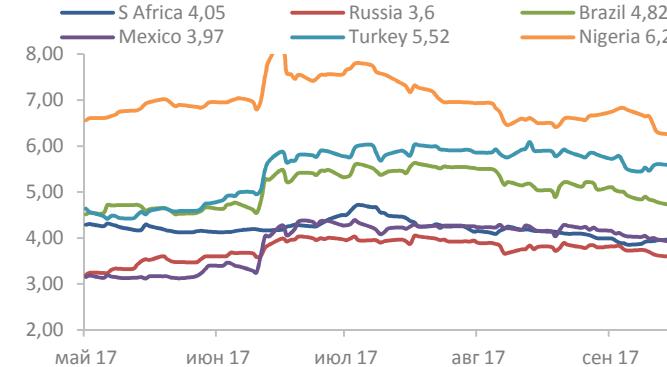
Новость о повышении рейтинга Лукойл позитивная для евробондов компании, в то же время бумаги по доходности находятся на самом низком уровне в секторе, а их динамика в последнее время была «вместе с рынком». Скорее всего, в ближайшее время продолжится постепенное сокращение кредитной премии к суверенной кривой, наибольший потенциал может быть в 5-летней бумаге Lukoil-22 (YTM 3,57%/4,03 г.).

/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



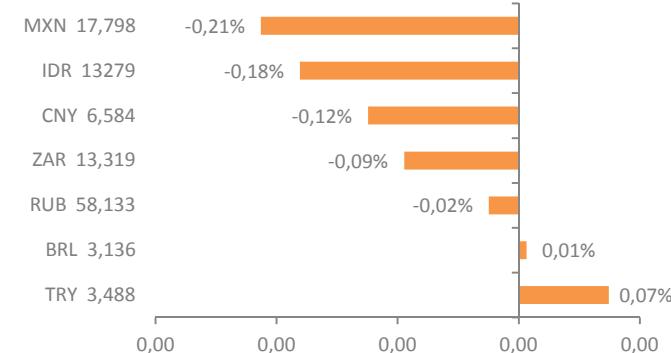
EM eurobonds 10Y YTM, %



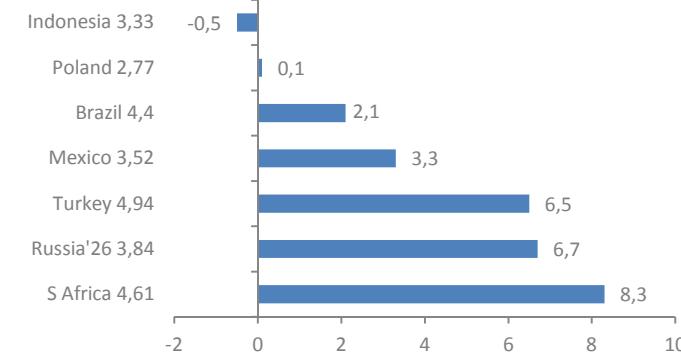
OFZ, %



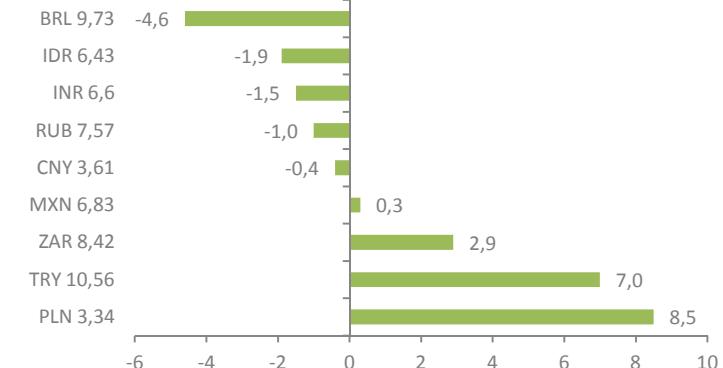
EM currencies: spot FX 1D change, %



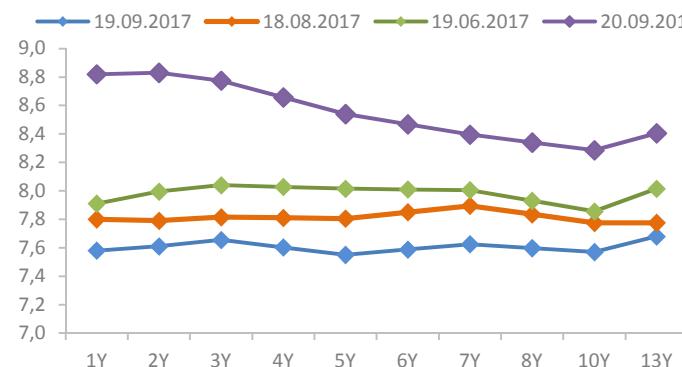
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



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



OFZ curves



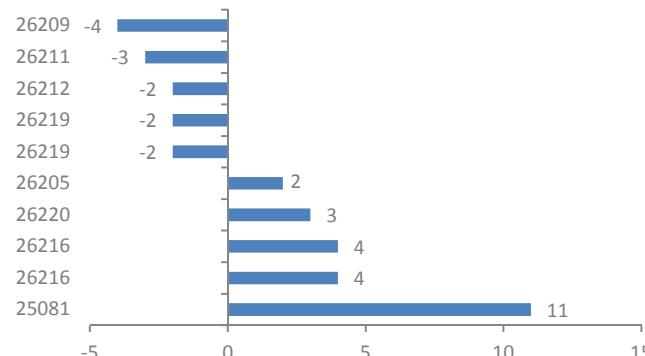
OFZ 1D YTM change, b.p.



CBR rates, %

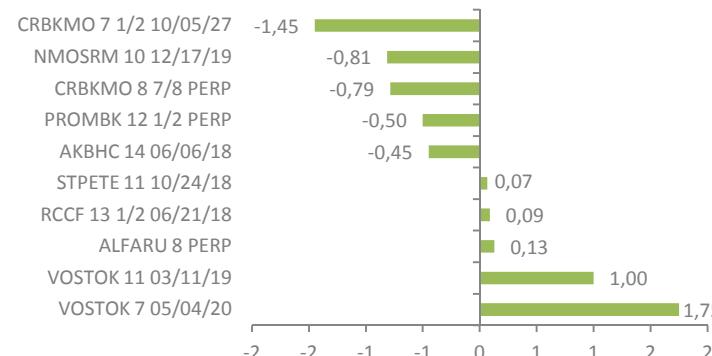


OFZ 1D YTM change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



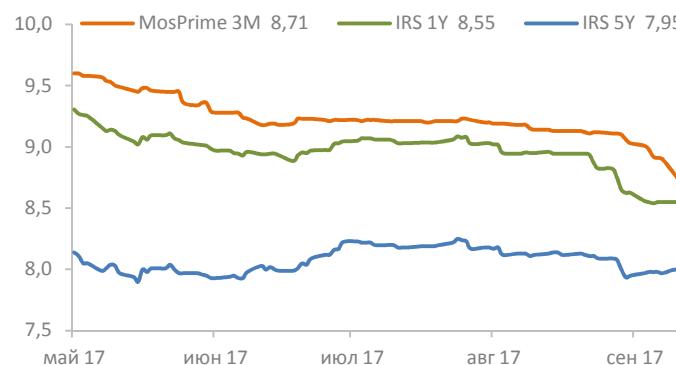
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



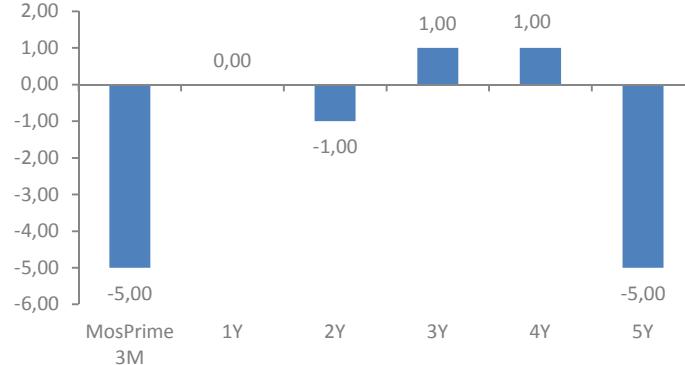
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



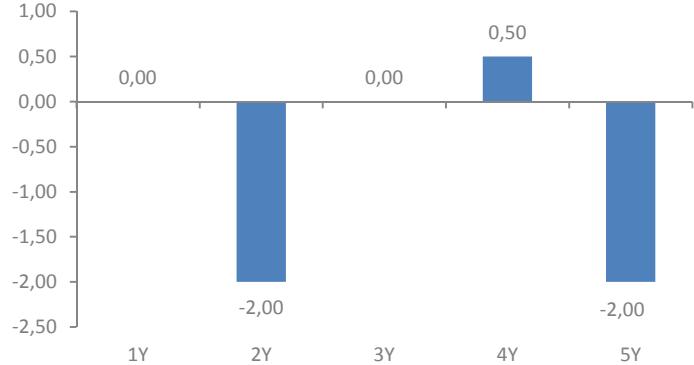
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



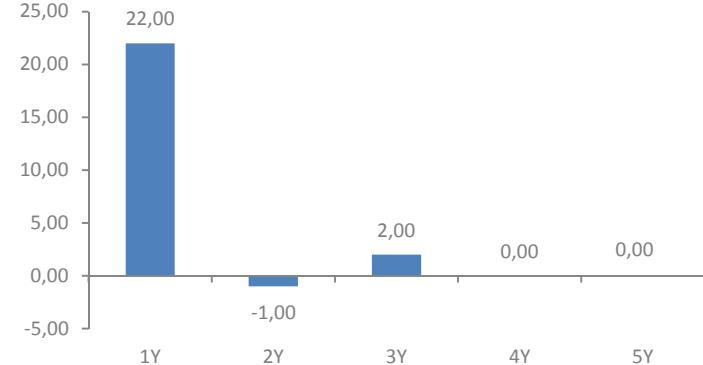
Источник: Bloomberg, PSB Research

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>

PSB RESEARCH

Николай Кащеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтиков LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Главный аналитик

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

Главный аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Главный аналитик

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

Ведущий аналитик

Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов

Операции на финансовых
рынках

Руслан Сибаев

FICC

Пётр Федосенко

Еврооблигации

Константин Квашнин

Рублевые облигации

Евгений Жариков

ОФЗ, длинные ставки

Михаил Маркин

Опционы на FX, Rates,

Алексей Кулаков

Equites, Commodities

Павел Демещик

FX, короткие ставки

Евгений Ворошин

Денежный рынок

Сергей Устиков

РЕПО

Александр Орехов

Акции

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с
институциональными

Александр Аверочкин

клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Филипп Аграчев

Центр экспертизы для

Александр Сурпин

корпоративных клиентов

Виктория Давитиашвили

Конверсии,

Татьяна Муллина

Хеджирование, РЕПО,

Владислав Риман

Структурные продукты,

Максим Сушко

DCM

Давид Меликян

Конверсионные и

Александр Борисов

форвардные валютные

Олег Рабец, Александр

операции

Ленточников, Глеб Попов

+7 (495) 733-96-28

Игорь Федосенко

Брокерское обслуживание

Виталий Турullo

+7 (495) 705-97-69

+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 цennыми 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 нарушило 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.