

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** На глобальных долговых рынках вчера наблюдалось общее снижение уровня доходности, доллар уступал свои позиции. >>

**Еврооблигации:** В среду российские суверенные евробонды слегка подрастали в цене при невысокой торговой активности. >>

**FX/Денежные рынки:** В среду валюты EM продемонстрировали позитивную динамику на росте интереса к долговым рынкам, рубль показал лучший результат. >>

**Облигации:** В среду долгосрочные выпуски ОФЗ подорожали сразу на 0,2-0,5% на фоне позитивной внешней конъюнктуры и снижения инфляции в РФ до 2,4% г/г. >>

## Корпоративные события

**Россельхозбанк (AA/-; Вa2-/BB+):** первичное размещение.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

23 ноября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	130,4	-2,8
EUR/USD	1,18	0,008
UST-10	2,32	-0,04
Германия-10	0,35	0,00
Испания-10	1,45	-0,03
Португалия -10	1,90	-0,01
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,96	-0,01
Russia-42	4,88	0,00
Gazprom-19	2,95	0,00
Evrax-18 (6,75%)	0,00	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,66	-0,01
Vimpel-22	3,57	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,59	0,00
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,51	-0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,61	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,3	0,01
NDF 3M	7,09	-0,05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2082,7	-90,0
Остатки на депозитах, млрд руб.	1840,9	96,4
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,01	-0,45

Управление исследований и аналитики  
тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**На глобальных долговых рынках вчера наблюдалось общее снижение уровня доходности, доллар уступал свои позиции.**

Американские индексы вчера снижались (на 0,08%-0,27%) при низкой торговой активности в преддверии выходного дня. При этом доходности UST-10 пошли вниз во второй половине торгов – с 2,37% до 2,33% годовых, также как и короткие UST-2 – с 1,76% до 1,72%-1,73% годовых. Доллар уступал позиции в мире не только к высокодоходным валютам, но к валютам развитых экономик: индекс DXY снизился с 93,8-93,9 до 93,2, пара EUR/USD вновь ушла выше 1,18. Напомним, вчера выходил блок макростатистики в США – заказы на товары длительного пользования в октябре неожиданно сократились впервые за три месяца на 1,2% при ожидавшемся росте на 0,5%.

Также инвесторы были в ожидании выхода поздно вечером протоколов последнего заседания ФРС, которые в целом подтвердили намерение регулятора повысить ставку в декабре (совпало с ожиданиями рынка, вероятность более 90%), но опасения у ФРС вызывает слабая инфляция в стране и смягчилась риторика в части дальнейшего повышения ставок.

Сегодня в отсутствие американских игроков торговая активность на мировых рынках, вероятно, будет низкой. Ключевым событием дня может стать публикация протоколов с последнего заседания ЕЦБ (15-30 мск), а также страновые индексы PMI в ЕС и еврозоны в ноябре (с 11-00 до 12-00 мск).

**/ Александр Полютов**

**Сегодня в отсутствие американских игроков торговая активность на мировых рынках, вероятно, будет низкой.**

## Еврооблигации

**В среду российские суверенные евробонды слегка подрастали в цене при невысокой торговой активности.**

В среду российские суверенные евробонды слегка подрастали в цене при невысокой торговой активности. При этом доходности большинства суверенных госбондов стран EM вчера заметно снизились (на 5-9 б.п. по 10-летним выпускам) следом за базовыми активами. Так, доходности UST-10 вчера уже во второй половине дня пошли вниз – с 2,37% до 2,32% годовых. В отсутствие новой информации по налоговой реформе Д.Трампа в преддверии выходного дня в США инвесторы оценивали американскую статистику. В частности, вышли неожиданно слабые данные по заказам на товары длительного пользования за октябрь, которые сократились на 1,2% при ожидавшемся росте на 0,5%. Также игроки рынка ждали публикации поздно веером протоколов последнего заседания ФРС. В итоге, российский бенчмарк RUS'26 был «в плюсе» по цене на 3 б.п. (YTM 3,97%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 прибавили 8-10 б.п. (YTM 4,88%), 30-летний RUS'47 – на 15 б.п. (YTM 5,08%).

Сегодня американские рынки закрыты (празднуют День Благодарения), торговая активность в российских суверенных евробондах будет низкой. Некоторое оживление может быть в пятницу, но, скорее всего, возобновление полноценных торгов будет уже на следующей неделе. Возможно, на следующей неделе появятся новые вводные по перспективе принятия налоговой реформы в США, которая во многом будет определять динамику UST.

**/ Александр Полютов**

**Сегодня американские рынки закрыты (празднуют День Благодарения), торговая активность в российских суверенных евробондах будет низкой.**



## FX/Денежные рынки

**В среду валюты ЕМ продемонстрировали позитивную динамику на росте интереса к долговым рынкам, рубль показал лучший результат.**

В среду вся группа валют развивающихся стран (включая турецкую лиру) продемонстрировала позитивную динамику, причем рубль показал лучший результат. Так, большинство валют ЕМ укрепили свои позиции к доллару в пределах 0,7%-1,1%, в то время как рубль – на 1,3% до 58,4-58,5 руб./долл. Отметим, вчера во второй половине дня наблюдался рост интереса к рынку госдолга ЕМ, что благоприятно отражалось на высокодоходных валютах. На этом фоне в среду довольно успешно прошли аукционы Минфина, который с переспросом в 3-5 раз смог разместить оба выпуска ОФЗ на сумму 24,4 млрд руб. после не совсем удачных аукционов в предыдущие две недели. Отдельную поддержку рублю оказывала подорожавшая нефть – Brent в течение дня удерживался выше отметки 63 долл./барр. Данные Минэнерго США подтвердили ожидания рынка снижения запасов сырой нефти впервые за последние 3 недели – на 1,86 млн барр. при прогнозе «-2,1 млн барр.». В то же время продолжился рост добычи в США пятую неделю подряд до 9,658 млн барр./сутки.

Сегодня торговая активность в валютах ЕМ может быть низкой, учитывая выходной день в США, где празднуют День Благодарения. В этом ключе курс российской валюты может балансировать вблизи отметки 58,5 руб. за доллар, по крайней мере, до пятницы, когда вернутся американские игроки. При этом нельзя исключать дальнейших попыток национальной валюты укрепиться к доллару с приближением даты крупных налоговых выплат (27-28 ноября порядка 730 млрд руб.).

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в среду слегка подросла до 8,3%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ удерживается на уровне 3,92 трлн руб., профицит банковской системы увеличился на 97 млрд руб. до 1,46 трлн руб.

**/ Александр Полютов**

**Курс российской валюты может балансировать вблизи 58,5 руб./долл., по крайней мере, до пятницы, когда вернутся американские игроки.**

## Облигации

**В среду долгосрочные выпуски ОФЗ подорожали сразу на 0,2-0,5% на фоне позитивной внешней конъюнктуры и снижения инфляции в РФ до 2,4% г/г.**

В среду отстававшие ранее в динамике от остального рынка долгосрочные выпуски ОФЗ дорожали на 0,15-0,2% уже в первые часы торгов на фоне позитивного настроения инвесторов в отношении долговых и валютных рынков ЕМ и удерживающихся на двухлетних максимумах нефтяных цен. Высокую активность покупатели проявили и на аукционах Минфина: 9-летний выпуск 26207 в объеме 14,4 млрд руб. и 7-летний 26222 в объеме 10 млрд руб. были размещены без премий в доходности к рынку по средневзвешенным ценам 104,22 (YTM 7,65%) и 98,05 (YTM 7,6%) соответственно при переспросе в 3-5 раз.

Во второй половине дня рост котировок ОФЗ усилился при поддержке позитивной статистики по инфляции. По данным Росстата, за период с 14 по 20 ноября потребительские цены в РФ не изменились, а годовая инфляция оценочно снизилась с 2,6% до 2,4%. В результате по итогам дня доходности выпусков срочностью 2-5 лет опустились на 1-3 б.п. до 7,37-7,51%, доходности более длинных бумаг сместились вниз на 3-9 б.п. до 7,49-7,86%. Отметим, что 7-летний выпуск 26222, который мы [рекомендовали к покупке в четверг](#), подорожал сразу на 0,5% (YTM -9 б.п. до 7,58%) при объеме торгов более 7 млрд руб., сократив разрыв в доходности с ближайшим по дюрации выпуском 26215 с 15 до 9 б.п.

Мы продолжаем с оптимизмом смотреть на рынок ОФЗ в целом и на выпуск 26222 в частности, отмечая вчерашнее снижение доходности 2-летних UST сразу на 4 б.п. до 1,73% – последний раз столь резкое удорожание коротких облигаций США наблюдалось лишь в сентябре. Вероятно, что участники рынка еще продолжают корректировать вниз свои ожидания по росту долларовых ставок в следующем году с учетом осторожного тона заявлений в опубликованных вчера вечером протоколах последнего заседания ФРС. В частности, ряд членов FOMC обеспокоены тем, что снижение долгосрочных инфляционных ожиданий может усложнить задачу регулятора по возвращению инфляции к уровню в 2% в среднесрочной перспективе. В то же время сегодня доходности рублевых гособлигаций вряд ли существенно отклонятся от вчерашних уровней с учетом ожидаемой пониженной торговой активности из-за выходного дня в США (День благодарения).

**/ Роман Насонов**

**Сегодня торговая активность на рынке ОФЗ, скорее всего, будет низкой из-за выходного дня в США.**



## Корпоративные события

### Россельхозбанк (AA/-; Ba2/-/BB+): первичное размещение.

РСХБ сегодня проводит сбор заявок инвесторов на новый 3-х летний выпуск облигаций серии БО-4Р. Ставка купона маркируется в диапазоне 7,90% – 8,10% годовых (YTM 8,00% – 8,26%).

Ближайшими ориентирами при ценообразовании нового выпуска облигаций РСХБ мы видим итоги последних первичных размещений Альфа-Банка (AA/-; Ba2/BB/BB+) и Газпромбанка (AA/AA+; Ba2/BB+/BB+), имеющие сопоставимый уровень кредитных рейтингов от российских и международных агентств. Закрытие книги заявок инвесторов на облигации Альфа-Банка БО-22 прошло 21 ноября с доходностью 8,26% на 3 года. Газпромбанк в последних числах октября разместил выпуск БО-17 с доходностью 8,16% на 4 года. Сейчас выпуск ГПБ БО-17 торгуется с доходностью 8,05%/8,13%. Собственный выпуск РСХБ серии БО-3Р, размещенный в конце сентября со ставкой купона 8,4% на 4 года, торгуется сейчас на вторичном рынке с доходностью 8,25% / 8,38% годовых (премия к ОФЗ 80 – 93 б.п.). Учитывая доходности бенчмарков, покупка нового займа РСХБ интересна с доходностью от 8,20% (премия к ОФЗ в размере 80 б.п.).

Если рассматривать новый выпуск облигаций РСХБ как альтернативу депозитам для физлиц, то выпуск интересен на всем диапазоне маркируемого уровня доходности, поскольку 3-х летние депозиты населения РСХБ привлекает по ставкам в диапазоне 5,5% - 6,5% годовых.

РСХБ за 9м2016 г. отчитался по РСБУ с прибылью 0,8 млрд руб. В сентябре банк провел размещение дополнительного выпуска акций на 25 млрд руб., а в ноябре наблюдательный совет РСХБ принял решение об увеличении капитала банка на 20 млрд руб. Увеличение капитала позитивно для кредитных метрик РСХБ. Нормативы достаточности собственных средств РСХБ на 1 октября 2017 г. находились на комфортном уровне: Н1.1=9,7%, Н1.2= 10,2%, Н1.20=14,9% (минимальные значения для системно-значимых банков с учетом базельских надбавок повышаются с 1.01.2018 г. до уровня Н1.1=7,025%, Н1.2=8,525%, Н1.0=10,525%).

/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



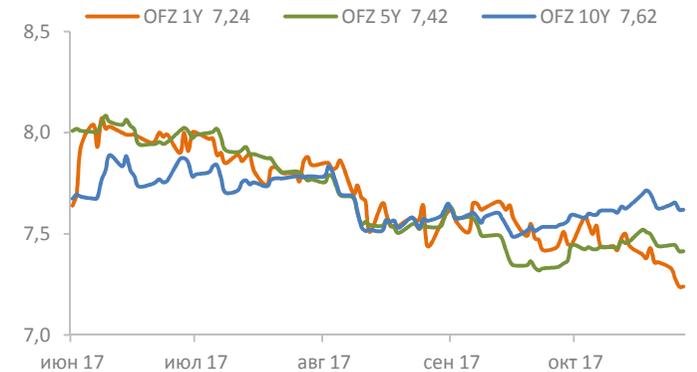
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



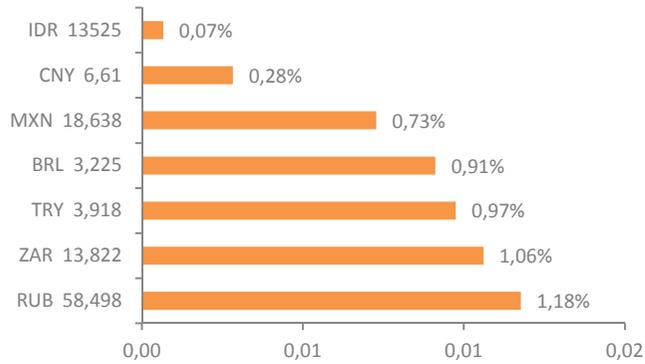
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



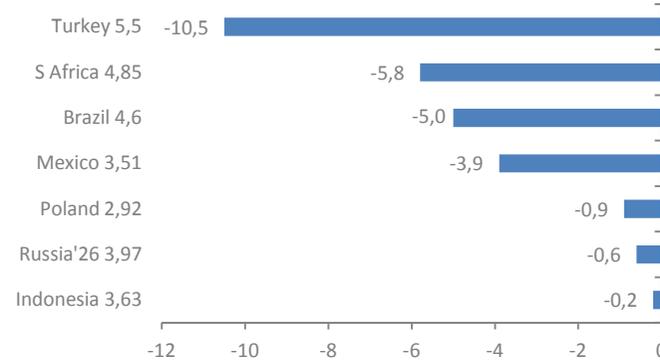
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM currencies: spot FX 1D change, %



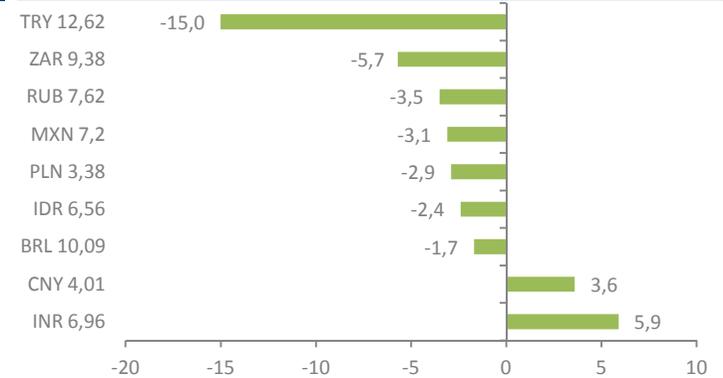
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



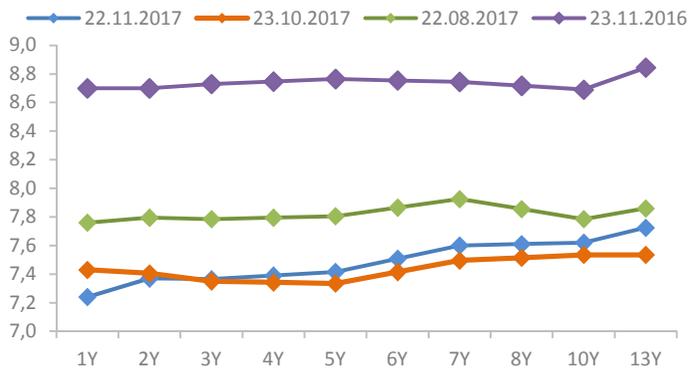
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



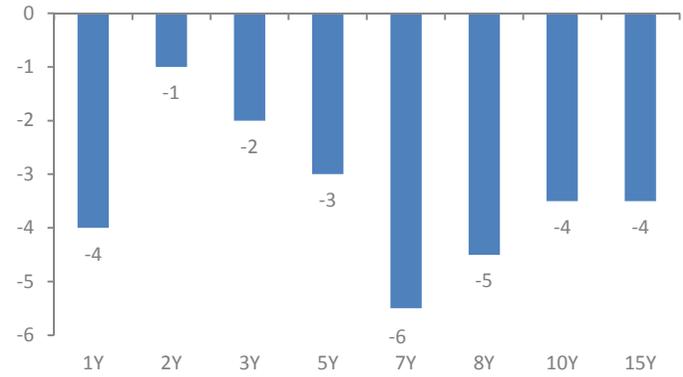
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



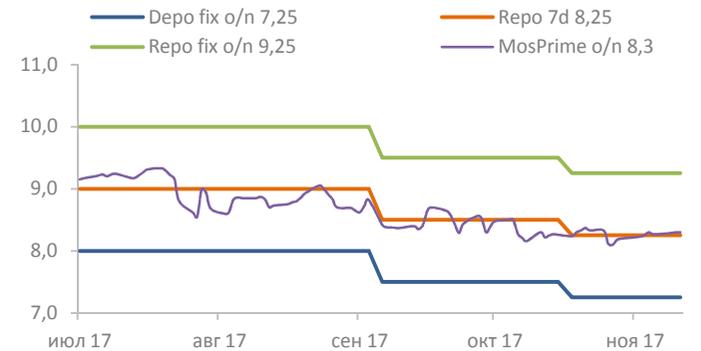
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



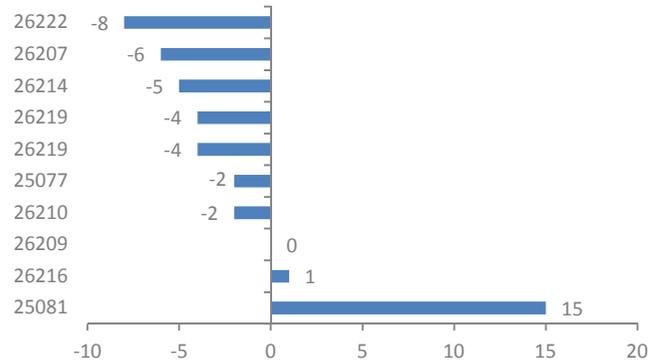
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



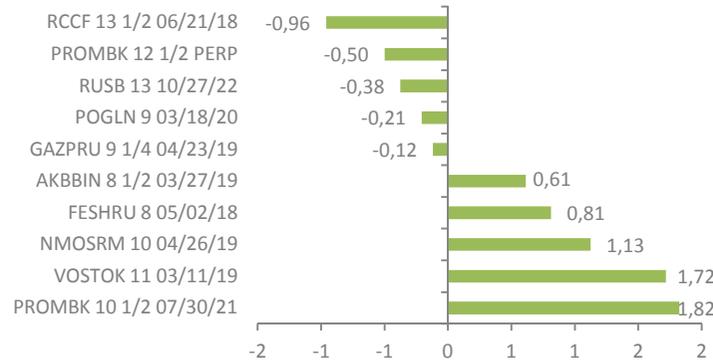
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



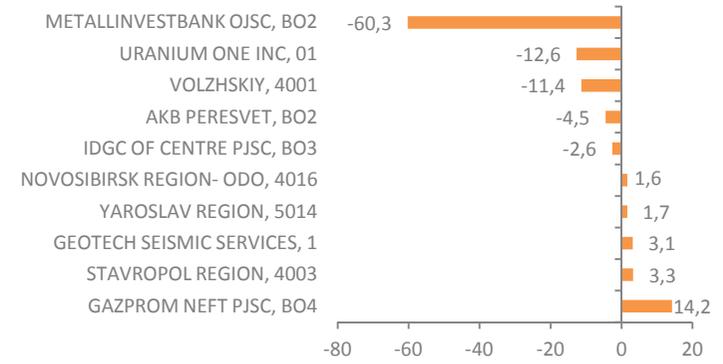
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



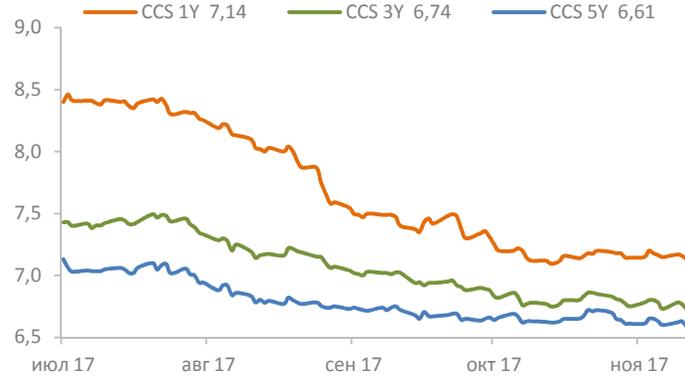
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



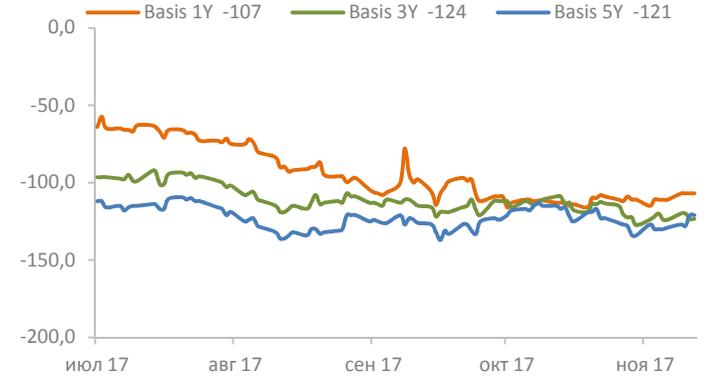
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



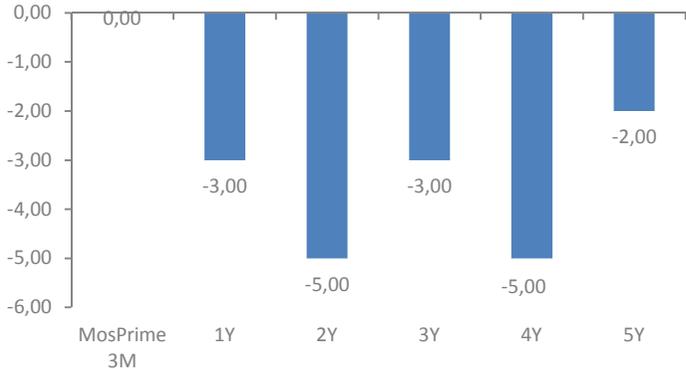
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



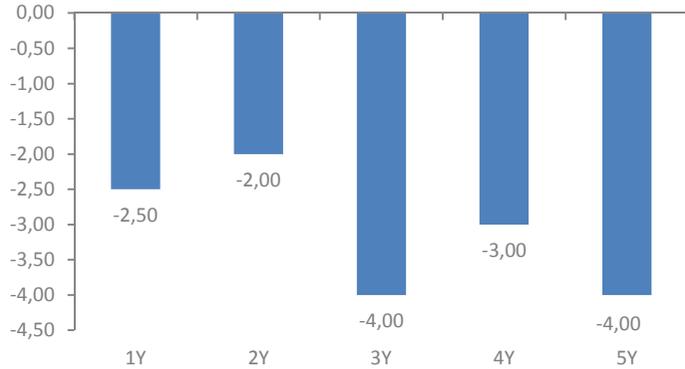
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS 1D price change, b.p.



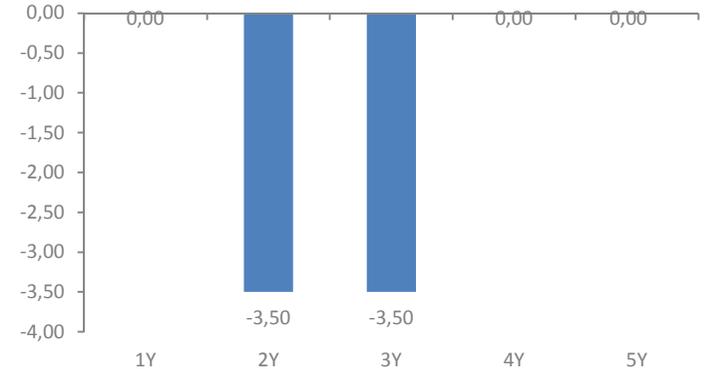
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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

**Лящук Владимир** Lyaschukvv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86  
Главный аналитик

**Антонов Роман** Antonovrp@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14  
Ведущий 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

<b>Дмитрий Иванов</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
	<b>FICC</b>	
<b>Руслан Сibaев</b>	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Пётр Федосенко</b>	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Константин Квашнин</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
<b>Евгений Жариков</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	+7 (495) 411-5133
<b>Михаил Маркин</b>		
<b>Алексей Кулаков</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
<b>Павел Демещик</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
<b>Евгений Ворошнин</b>	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
<b>Сергей Устиков</b>		

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Ольга Целинина</b>	<b>Операции с институциональными клиентами Fixed Income</b>	+7 (495) 411-51-36
<b>Александр Аверочкин</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Филипп Аграчев</b>	<b>Конверсии,</b>	
<b>Татьяна Муллина</b>	<b>Хеджирование, РЕПО,</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Владислав Рима</b>	<b>Структурные продукты, DCM</b>	
<b>Максим Сушко</b>	<b>Конверсионные и форвардные валютные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Давид Меликян</b>		
<b>Александр Борисов</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69
<b>Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов</b>		+7(495) 411-51-39
<b>Игорь Федосенко</b>		
<b>Виталий Туруло</b>		



© 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.