

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** На глобальных финансовых рынках в понедельник наблюдалось локальное ухудшение «аппетита к риску». >>

**Еврооблигации:** В понедельник российские суверенные евробонды демонстрировали небольшой рост при поддержке нефтяных цен и на фоне снижения доходности UST. >>

**FX/Денежные рынки:** Пара доллар/рубль продолжает оставаться в диапазоне 55,90-56,50 руб/долл. >>

**Облигации:** В понедельник рынок ОФЗ ушел в небольшой минус, торговая активность была невысокой. >>

## Корпоративные события

S&P следом за Moody's повысило рейтинг X5 – с «ВВ-» до «ВВ», прогноз Стабильный (ПОЗИТИВНО).

Moody's повысило рейтинги банка Центр-инвест до «Ваз». (НЕЙТРАЛЬНО).

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

4 апреля 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	166,2	0,48
EUR/USD	1,06	-0,002
UST-10	2,33	0,01
Германия-10	0,26	-0,01
Испания-10	1,63	0,00
Португалия -10	3,90	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,57	0,00
Russia-42	4,89	-0,01
Gazprom-19	2,99	0,01
Evrax-18 (6,75%)	2,01	0,03
Sber-22 (6,125%)	3,89	0,01
Vimpel-22	4,42	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,53	0,08
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,02	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,93	0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,1	-0,08
NDF 3M	9,62	-0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2172,9	29,0
Остатки на депозитах, млрд руб.	473,0	-21,1
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	56,14	-0,24



## Глобальные рынки

**На глобальных финансовых рынках в понедельник наблюдалось локальное ухудшение «аппетита к риску».**

На глобальных финансовых рынках на рынках преобладали умеренно негативные настроения. Ключевые события недели приходятся на ее вторую половину – главным фактором неопределенности на этой неделе является предстоящая встреча лидеров США и Китая Д.Трампа и Си Цзиньпина (четверг-пятница).

Опасения, что на этой встрече могут обсуждаться некоторое торговые ограничения, оказали локальное давление на фондовый рынок США – американские индексы завершили день снижением на 0,2-0,3%. При этом рос спрос на защитные активы – доходности 10-летних гособлигаций США снизились с 2,39%-2,40% до 2,32%-2,34% годовых. При этом цены на золото вновь подбираются к максимальным отметкам этого года вблизи уровня в 1260 долл/унцию. На глобальном валютном рынке укрепляется японская йена (пара доллар/йена торгуется вблизи отметки в 110,50 йен/долл.).

В последние несколько дней на глобальных рынках наблюдается в каком-то смысле «кризис идей». После провала замены Обамасаге на проект республиканцев растут сомнения в том, что новый американский президент выполнит свои предвыборные обещания (в первую очередь, инвесторов интересует проект налоговой реформы и инфраструктурные проекты). Однако поводов для какой-либо существенной коррекции по рисковым активам на данный момент нет, следовательно, консолидация на рынках в ближайшие дни может сохраняться.

**/ Михаил Поддубский**

**UST могут консолидироваться вблизи 2,3%. При дальнейшем ухудшении «аппетита к риску» вероятно дальнейшее снижения доходностей.**

## Еврооблигации

**В понедельник российские суверенные евробонды демонстрировали небольшой рост при поддержке нефтяных цен и на фоне снижения доходности UST.**

В понедельник российские суверенные евробонды демонстрировали небольшой рост при поддержке нефтяных цен и на фоне снижения доходности базовых активов. Так, котировки Brent после перехода на июньский контракт весь день находились выше отметки 53 долл./барр. Доходности UST-10 удерживались в первой половине дня на уровне 2,38%-2,4% годовых, но уже под вечер пошли вниз до 2,32%-2,34% годовых. Растущие опасения перспектив реализации Д.Трампом запланированных преобразований формируют неопределенность на рынках, что находит отражение в динамике UST. Вчера вышел индекс ISM Manufacturing, который в марте опустился до 57,2 п. с 57,7 п. в феврале (снижение было впервые за полгода). В итоге, бенчмарк RUS'23 вырос на 8 б.п. (YTM 3,57%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 24-35 б.п. (YTM 4,9%). Сегодня суверенные бумаги РФ продолжают отыгрывать снижение доходности UST.

Растет активность первичных размещений евробондов российских эмитентов. Так, вчера Совкомфлот (Ba1/BB+/BB) доразместил евробонды с погашением в 2023 г. на 150 млн долл. под 4,85% годовых, предложив премию к рынку (до сделки выпуск в доходности был 4,7%-4,72% годовых). При этом первоначальный ориентир доходности выпуска был около 5%, затем был понижен до 4,9%-4,95% годовых. Спрос превысил 500 млн долл.

С 5 апреля road show в Европе и России начинает X5, который планирует разместить евробонд в рублях сроком от 3-х до 5 лет. Отметим, на фоне улучшения кредитных метрик в 2016 г. агентства Moody's и S&P повысили рейтинги X5 на 1 ступень до «Ba2» и «BB» соответственно, что должно повысить интерес инвесторов к сделке. На локальном рынке рублевые выпуски X5 торгуются при невысокой ликвидности на уровне 9,5%-9,6% годовых на отрезке дюрации 1,5-2,5 года. Скорее всего, X5 сможет разместиться на внешних рынках в длине несколько ниже данных ориентиров.

Норникель планирует разместить 6-летние евробонды в долларах. Для сравнения, выпуск Nornickel-22 торгуется с доходностью в районе 4% годовых. В обращении также есть выпуск NLMK-23 (Ba1/BBB-/BBB-) с сопоставимыми рейтингами – доходность 4,13%-4,14% годовых.

**/ Александр Полюттов**

**Российские евробонды продолжают отыгрывать снижение доходности UST. Дальнейшая динамика будет определяться статистикой в США и выступлением представителей ФРС.**



## FX/Денежные рынки

**Пара доллар/рубль продолжает оставаться в диапазоне 55,90-56,50 руб/долл.**

В понедельник пара доллар/рубль провела большую часть времени в диапазоне 55,95-56,45 руб/долл., не демонстрируя явно выраженной динамики. В первой половине дня основная группа валют развивающихся стран демонстрировала локальное снижение по отношению к американскому доллару, что вкупе с умеренным снижением нефтяных котировок во второй половине дня не позволяло рублю развить успех последних дней. Большой реакции в курсе национальной валюты на новости о теракте в Петербурге не наблюдалось.

По факту окончания мартовского налогового периода на прошлой неделе, объемы которого заметно превышали среднемесячные, драйверов для роста активности в рубле пока не хватает. Мы считаем, что в ближайшее время динамика российской валюты, вероятно, будет определяться в первую очередь внешними условиями (состоянием нефтяного рынка и «аппетитом к риску» на глобальных рынках). Последние два торговых дня пара доллар/рубль держится в диапазоне 55,90-56,50 руб/долл., и выход из этого диапазона может способствовать движению в этом направлении еще в рамках 50-60 копеек.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в понедельник снизилась до 10,10%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ вырос до 2,65 трлн руб. Задолженность банков по необеспеченным кредитам ожидаемо вернулась к уровням в 325 млрд руб. после сезонного роста до 572 млрд руб. с наступлением нового месяца. В связи с этим система вновь находится в профиците (объем профицита на сегодняшний день составляет 114 млрд руб.). Сегодня ЦБ РФ проведет депозитный аукцион сроком на одну неделю, объем лимита на котором увеличен с 320 млрд руб. на прошлой неделе до сегодняшних 740 млрд руб.

**/ Михаил Поддубский**

**Выход из диапазона 55,90-56,50 руб/долл. может привести к локальному движению на 50-60 копеек в сторону пробоя.**

## Облигации

**В понедельник рынок ОФЗ ушел в небольшой минус, торговая активность была невысокой.**

В понедельник большинство ОФЗ слегка подешевели – в пределах 0,2 п.п., в условиях небольшого снижения цен на нефть в течение дня и разнонаправленной динамики котировок локальных гособлигаций на развивающихся рынках. Объемы торгов были очень низкими, трейдеры пребывают в ожидании новых драйверов для роста или падения котировок. Доходности выпусков с погашением в 2022-2033 гг. находятся в диапазоне 7,9-8,15% годовых.

В корпоративном сегменте Газпромнефть (Ва1/BB+/BBB-) 5 апреля проведет сбор заявок на 5-летние облигации серии 001P-01R объемом 15 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 8,80%-8,90% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 8,99%-9,10% годовых. Размещение на бирже ожидается 12 апреля.

С утра цены на нефть опустились со вчерашних 53,5 до 52,9 долл. за барр., но снижение доходности UST-10 на 7 б.п. до 2,33% годовых должно будет оказать поддержку российскому долговому рынку. Считаем, что в этих условиях значительные изменения котировок ОФЗ в рамках сегодняшней торговой сессии маловероятны. От Минфина ждем анонса о размещении среднесрочных и долгосрочных ОФЗ-ПД на завтрашних аукционах.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня котировки ОФЗ, скорее всего, останутся вблизи вчерашних уровней.**

## Корпоративные события



### S&P следом за Moody's повысило рейтинг X5 – с «BB-» до «BB», прогноз Стабильный (ПОЗИТИВНО).

Следом за решением Moody's в конце прошлой недели повысить рейтинг X5 Retail Group N.V. с «Ваз» до «Ваз», прогноз Позитивным, агентство S&P также улучшило рейтинговую оценку ритейлера на 1 ступень – с «BB-» до «BB», прогноз Стабильный. Эксперты S&P отметили, что «повышение рейтингов отражает сохранение сильных операционных показателей X5 Retail Group, а также продолжающееся улучшение кредитных показателей, несмотря на сложные экономические условия в России. Темпы увеличения выручки X5 в 2016 г. выражались двузначным числом по итогам третьего года подряд, темпы повышения LfL – высоким однозначным числом, хотя было отмечено замедление роста показателей в связи с ослаблением подъема цен на продукты питания в течение прошлого года. При этом X5 продолжает повышать рентабельность: маржа EBITDA в прошлом году выросла на 55 б.п. при 38%-ном повышении EBITDA». В целом, эксперты S&P, как и коллеги из Moody's, отметили произошедшие улучшения кредитного профиля X5 в 2016 г. В этом свете решения S&P и Moody's повысить рейтинг X5 вполне оправданы, учитывая усиление позиций ритейлера в секторе, улучшение финансового профиля и кредитных метрик компании по итогам 2016 г. Так, выручка X5 в 2016 г. выросла на 27,8% г/г до 1033 млрд руб., показатель EBITDA – на 38,1% г/г до 76,3 млрд руб., рентабельность EBITDA достигла 7,4% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль выросла на 57,3% г/г до 22,3 млрд руб. Рост показателей X5 был обеспечен активным расширением сети и ростом сопоставимых продаж. На фоне хорошей динамики продаж X5 показывает рост маржи. X5 озвучил также показатели по росту выручки в январе-феврале 2017 г., зафиксировав рост продаж на 26% (сопоставимых продаж на 7%), т.е. сильная динамика продолжается. За счет роста прибыльности бизнеса долговая нагрузка X5 в 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,8х против 2,4х в 2016 г. Уровень долга ритейлера комфортный, а график выплат сбалансированный (см. наш кредитный комментарий X5 [от 28.02.2017 г.](#)). Рублевые облигации X5 низколиквидные, на текущих уровнях (доходность 9,5%-9,6% годовых) бумаги справедливо оценены рынком, учитывают последние финансовые улучшения профиля X5. Улучшение рейтингов будет способствовать размещению дебютного евробонда X5 в рублях, road show начнется 5 апреля.

/ Александр Полютов

### Moody's повысило рейтинги банка Центр-инвест до «Ваз». (НЕЙТРАЛЬНО)

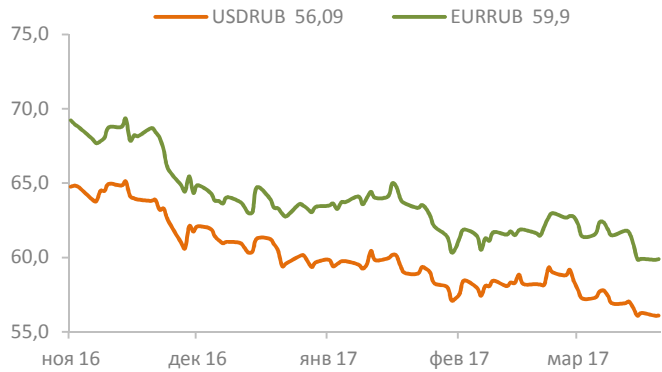
Агентство Moody's в понедельник повысило рейтинги банка Центр-инвест по депозитам в иностранной и национальной валютах с «В1» до «Ваз». Прогноз рейтингов остается Стабильным. Рейтинговое действие отражает «продемонстрированную банком устойчивость показателей платежеспособности в сложных условиях работы в России во время экономического спада в 2014-2016 годах», отмечено в пресс-релизе Moody's.

Доля проблемных кредитов банка Центр-инвест на конец 2016 г. составляла 7,5%, что ниже среднего по отрасли 14% (оценка Moody's). По мнению Moody's пик роста проблемных кредитов уже пройден и в 2017 г. показатель NPL90+ будет снижаться. Чистая прибыль банка Центр-инвест по МСФО за 2016 г. выросла на 87,7% - до 1,0 млрд руб. Показатель ROAE улучшился до 9,0%.

Капитал банка по МСФО на конец 2016 г. составил 11,5 млрд руб. (+8,6% г/г). Активы выросли на 7,7% до 96,6 млрд руб. Кредитный портфель увеличился на 1,5% и составил 73,4 млрд руб. Объем средств клиентов вырос на 23,7% - до 80,4 млрд руб. За счет притока средств клиентов банк сократил более дорогое рыночное фондирование. Задолженность по выпущенным облигациям (после выкупа по оферте большей части выпуска Бо-10) снизилась с 3,2 млрд руб. до 0,4 млрд руб. Остающиеся в обращении бонды имеют ограниченную ликвидность и короткую дюрацию, что не представляет интереса для покупки..

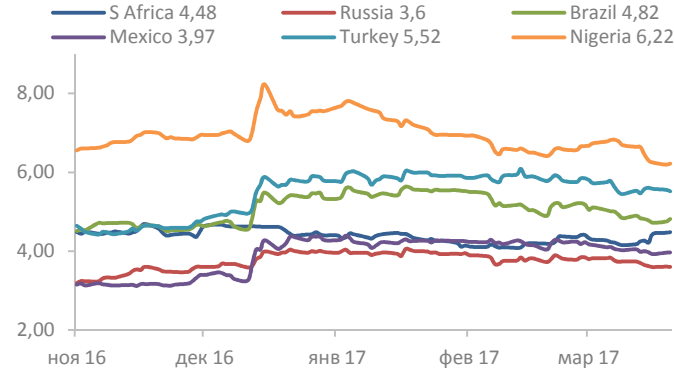
/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



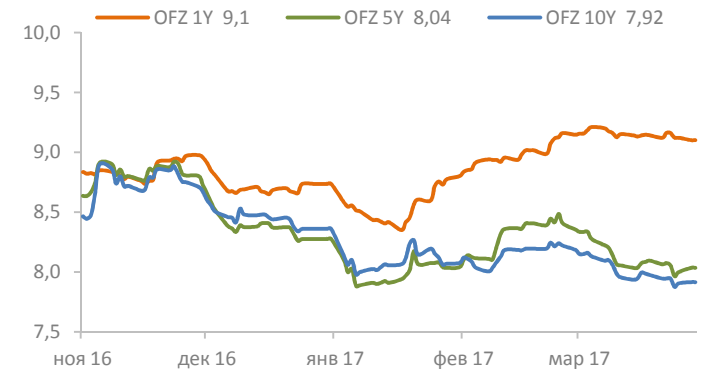
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



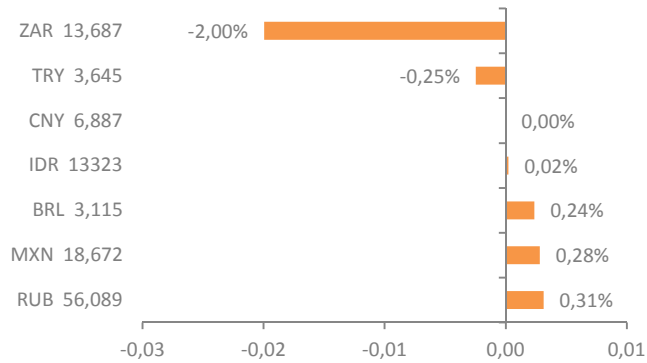
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



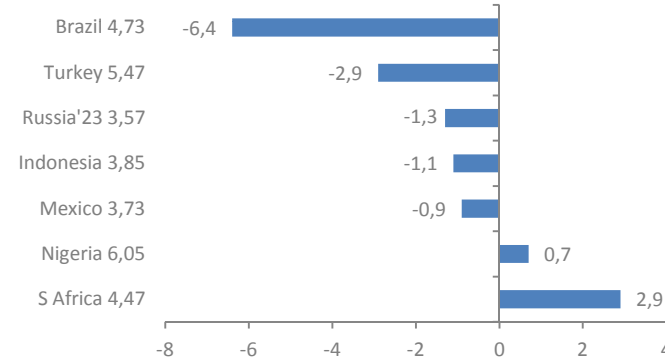
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



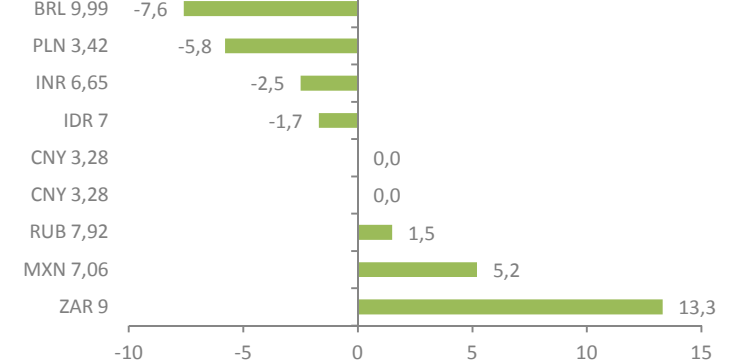
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



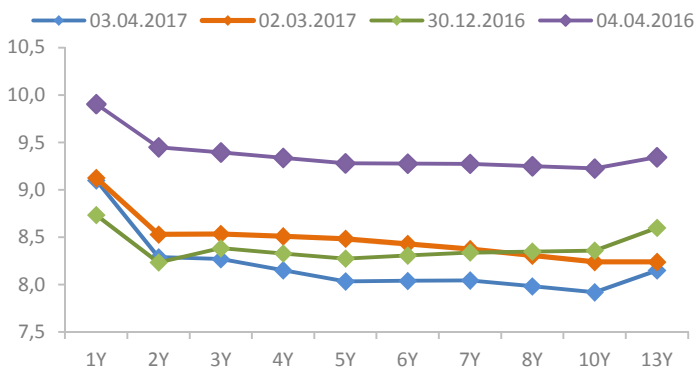
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



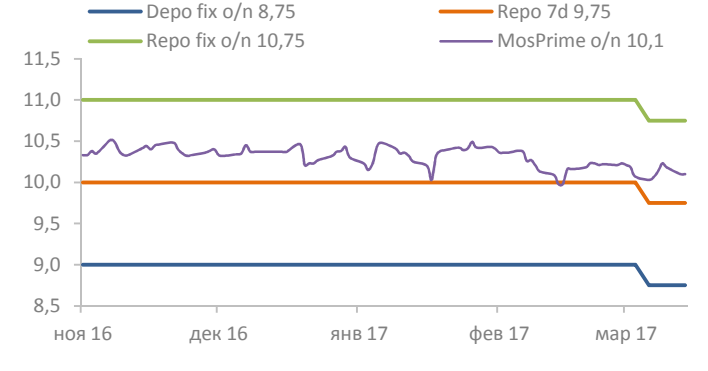
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



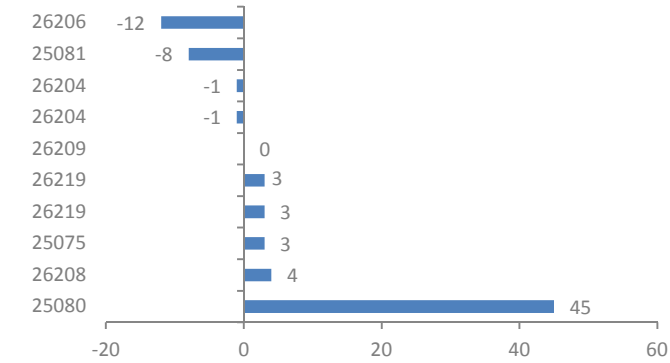
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



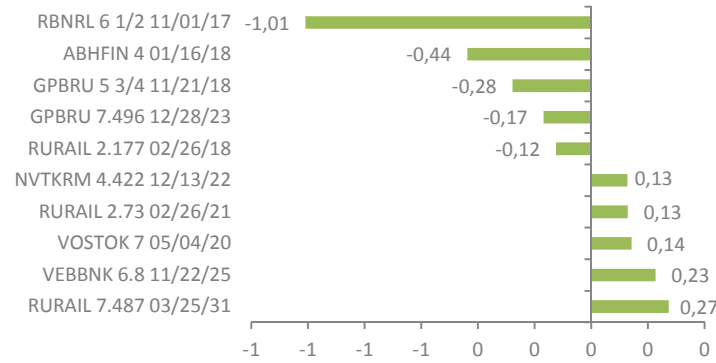
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



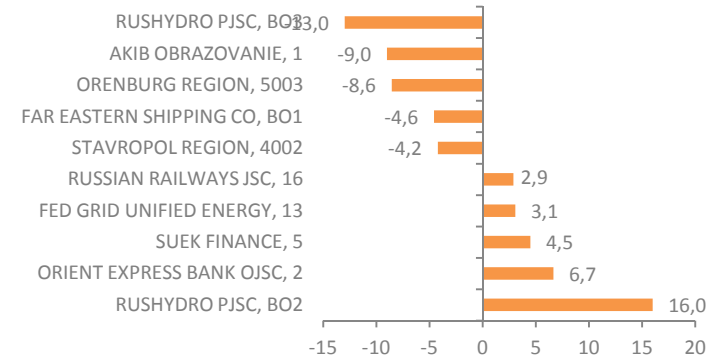
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



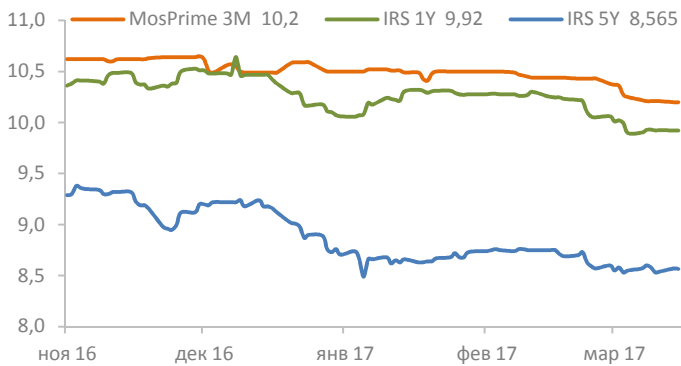
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



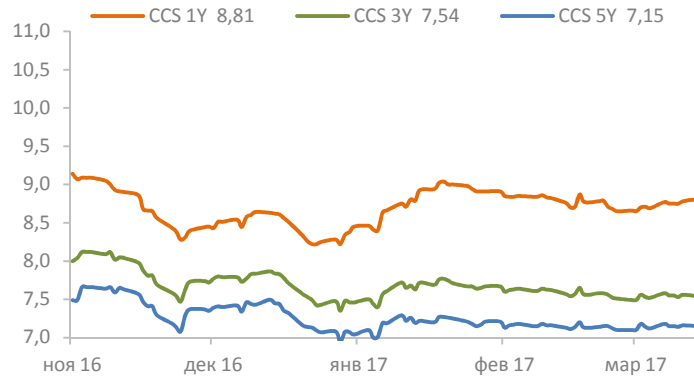
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



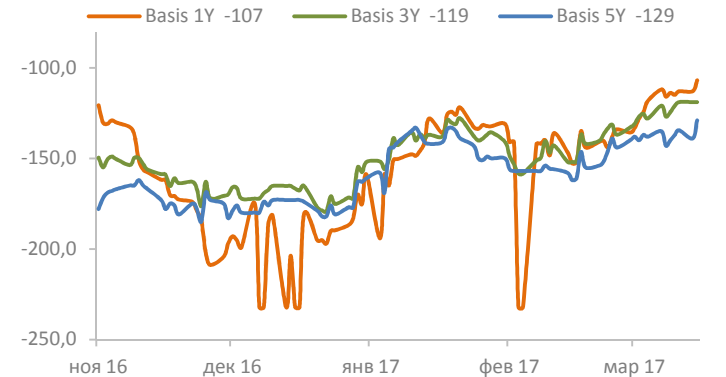
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



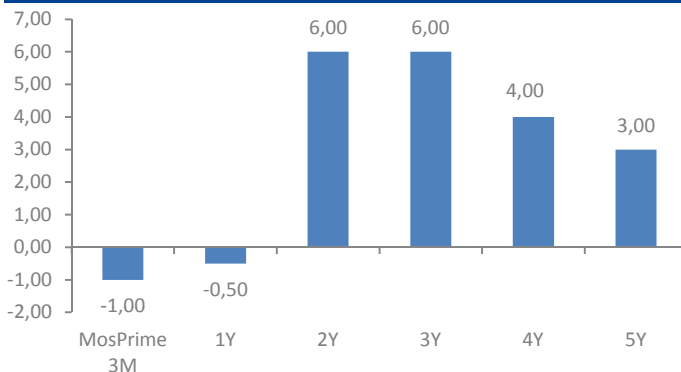
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



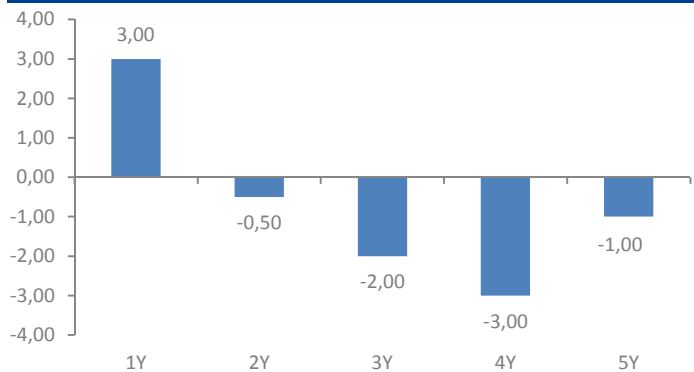
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



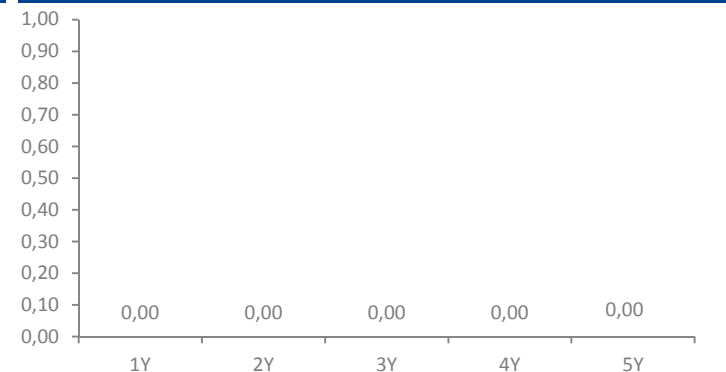
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



## ПАО «Промсвязьбанк»

### Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

## Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

### PSB RESEARCH

**Николай Кашеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39  
Директор по исследованиям и аналитике

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61  
Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

**Илья Фролов** FroloviG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06  
Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

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

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

#### ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

**Александр 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>	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Александр Орехов</b>		

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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