

## Конъюнктура рынков

**Еврооблигации:** В понедельник российские суверенные евробонды, как и большинство бондов EM, отыгрывали во второй половине торгов рост доходности UST. >>

**FX/Денежные рынки:** В понедельник рубль укрепился на фоне возобновления интереса к рисковому активам на мировых рынках. >>

**Облигации:** Доходности ОФЗ закрепились в диапазоне 7,5%-7,8%. >>

## Корпоративные события

S&P поставило рейтинги МТС (Ba1/BB+/BB+ ) на пересмотр с возможностью снижения.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

12 сентября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	136,7	-2,5
EUR/USD	1,20	-0,008
UST-10	2,14	0,08
Германия-10	0,35	0,02
Испания-10	1,58	0,03
Португалия -10	2,80	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,77	0,02
Russia-42	4,68	0,02
Gazprom-19	2,80	0,03
Evraz-18 (6,75%)	2,49	-0,05
Sber-22 (6,125%)	3,70	-0,01
Vimpel-22	3,75	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,96	-0,01
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,54	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,52	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,69	-0,01
NDF 3M	7,57	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1765,5	-54,1
Остатки на депозитах, млрд руб.	1287,9	15,2
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,17	0,17

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## FX/Денежные рынки

**В понедельник рубль укрепился на фоне возобновления интереса к рисковому активам на мировых рынках.**

В понедельник рубль укрепился на возобновлении интереса к рисковому активам на мировых рынках в отсутствие нового витка напряженности вокруг КНДР, от которой многие эксперты ждали очередных запусков ракет в выходные, чего не произошло. Тем не менее, единой динамики в валютах развивающихся стран не наблюдалось, вероятно, на фоне усиления позиций доллара в течение дня на мировой арене (индекс DXY поднялся с 91,45 к 92, пара евро/доллар снизилась с 1,2036 до 1,1953). При этом рубль проигнорировал дневное снижение котировок нефти Brent ниже отметки 53,5 долл. за барр., которые, впрочем, почти восстановились вечером до уровня 53,9 долл. за барр. В итоге, курс рубля в понедельник удерживался в узком диапазоне 57,05-57,27 руб. за доллар.

Сегодня в азиатскую сессию нефть Brent торгуется в спокойном ключе, удерживаясь на уровне 53,8 долл. за барр., вероятно, консолидация в нефти сохранится в течение дня. Рынки находятся в ожидании публикации ежемесячных отчетов ОПЕК и МЭА, вечером в фокусе будут данные от API, завтра – от Минэнерго по недельным запасам в США. В этом ключе и на фоне сохраняющегося «аппетита к риску» на мировых рынках рубль может продолжить находиться в диапазоне 57-57,5 руб. за доллар. Не исключаем теста отметки 57 руб. за доллар, если нефть покажет восходящую динамику в район 54-55 долл. за барр. Сдерживать рубль от сильного укрепления может предстоящее заседание ЦБ 15 сентября, от которого участники рынка ждут снижения ключевой ставки на 25-50 б.п.

На рынке МБК ставки практически не изменились – Mosprime o/n составил 8,69%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ удерживается выше 3,0 трлн руб. Задолженность по РЕПО продолжила снижаться – на 50 млрд до 569 млрд руб.

**/ Александр Полютов**

На фоне сохраняющегося «аппетита к риску» на мировых рынках рубль может продолжить находиться в диапазоне 57-57,5 руб. за доллар.

## Еврооблигации

**В понедельник российские суверенные евробонды, как и большинство бондов EM, отыгрывали во второй половине торгов рост доходности UST.**

В понедельник российские суверенные евробонды, как и большинство евробондов стран EM, корректировались вниз по цене во второй половине торгов, отыгрывая рост доходности базовых активов. Так, UST-10 уже в американскую сессию в доходности отступили от годовых минимумов в районе 2% до 2,12%-2,14% годовых, что отыгрывали 10-летние суверенные евробонды EM, показав рост доходности в пределах 2-6,5 б.п. Хотя в начале торгов сентимент был позитивный из-за не реализовавшихся рисков в геополитике по КНДР. В итоге, бенчмарк RUS'26 в цене снизился на 16 б.п. (YTM 3,75%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 32-46 б.п. (YTM 4,66%-4,71%), 30-летний RUS'47 – на 36 б.п. (YTM 4,96% годовых).

Сегодня с утра доходности UST-10 продолжают умеренный рост до уровня 2,15% годовых, что может продолжить оказывать некоторое коррекционное давление на котировки госбондов группы EM, в том числе и российских суверенных евробондов, которые показали заметный рост за последние 2 недели. В то время как нефть Brent торгуется в спокойном ключе, удерживаясь в районе 53,7-53,8 долл. за барр., вероятно, продолжит консолидироваться. При этом важная статистика по США будет выходить только в четверг-пятницу, когда будут представлены данные по инфляции и розничным продажам.

**/ Александр Полютов**

Рост доходности UST может продолжить оказывать коррекционное давление на котировки российских суверенных евробондов.

### Доходности ОФЗ закрепились в диапазоне 7,5%-7,8%.

По итогам торгов в понедельник доходности ОФЗ остались в пределах 7,5%-7,8%, рыночная волатильность была невысокой. Инвесторы не отреагировали на снижение котировок US Treasures (YTM UST-10 + 6 б.п. до 2,12%), причиной которого могло стать улучшение «аппетита к риску» из-за ослабления урагана Ирма.

По данным ЦБ РФ, номинальный объем вложений нерезидентов в ОФЗ по итогам июля достиг рекордных 1,896 трлн руб., увеличившись за месяц на 27 млрд руб. При этом их доля на рынке сократилась с 30,4 до 30,2%. Таким образом, иностранные инвесторы продолжают наращивать свои позиции в госдолге РФ несмотря на угрозу новых санкций со стороны США, и мы считаем, что эта тенденция сохранится как минимум до конца текущего года.

Развивая тему, прокомментируем также циркулирующие в СМИ опасения по поводу распродажи ОФЗ Норвежским пенсионным фондом в связи с ожидаемыми изменениями в его инвестиционной политике, предполагающими выход из локальных бондов развивающихся стран. Согласно отчету фонда за 2016 г., объем принадлежащего ему госдолга РФ составлял около 2,2 млрд долл. Близкие оценки дал и замминистра финансов Норвегии А.Хольмсен, выступая на Московском финансовом форуме 8 сентября: «Суверенный фонд Норвегии владеет российскими активами на сумму около 5 млрд долл. Из этой суммы чуть больше половины – акции, затем ОФЗ». Соответственно, текущий объем вложений фонда в ОФЗ, скорее всего, не превышает 150 млрд руб. Такую сумму рынок вполне способен переварить без особых последствий при условии поэтапного выхода норвежцев из бумаг. К примеру, ЦБ РФ в августе регулятор продал на бирже госбумаги в объеме 50 млрд руб., что не вызвало падения их котировок. Кроме того, речь пока идет лишь о рекомендациях для фонда от ЦБ Норвегии, в которых предполагается, что даже после изменения политики он будет продолжать инвестировать в рекомендуемые для исключения из бенчмарка сегменты рынка, и переход к новому распределению активов будет происходить постепенно.

/ Роман Насонов

Сегодня важных событий для рынка ОФЗ не ожидается, и он, вероятно, продолжит торговаться на прежних уровнях.



### S&P поставило рейтинги МТС (Ва1/BB+/BB+ ) на пересмотр с возможностью снижения.

Агентство S&P поставило кредитный рейтинг МТС на пересмотр с возможностью снижения. Рейтинговое действие последовало за снижением 8 сентября рейтингов АФК Система, которая владеет 50% акций МТС, с «BB» до «BB-». Рейтинги АФК Система после понижения остаются на пересмотре с возможностью дальнейшего снижения. МТС объявил, что не выплатил дивиденды (около 9,9 млрд руб.) по арестованным акциям, принадлежащим АФК Система. S&P отмечает, что это ведет к ухудшению показателей ликвидности материнского холдинга. Помещение рейтингов АФК Система в список CreditWatch отражает неопределенность в отношении исхода судебного дела по иску Роснефти. В соответствии с постановлением суда АФК Система должна будет выплатить Роснефти 2,3 млрд долл.

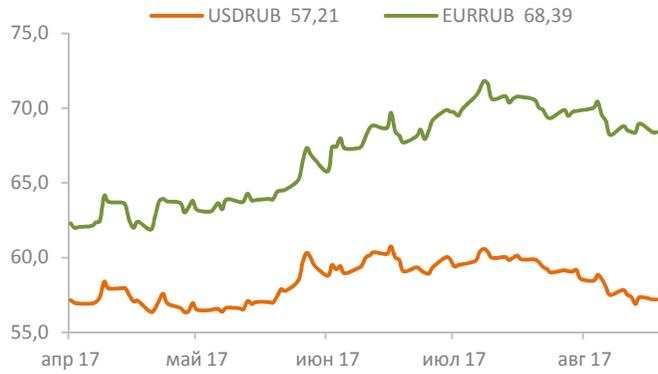
Для выплат по иску компании, скорее всего, потребуется привлечение дополнительного долга под залог активов. S&P ожидает, что АФК Система заблаговременно получит от банков одобрение на предоставление фондирования, что позволит избежать ситуации, в которой у компании будет недостаточно ликвидности для выплат в соответствии с решением суда и финансирования операционной деятельности.

При условии, что структура портфеля активов АФК Система останется без изменений, отношение долга к рыночной стоимости активов (loan-to-value ratio, LTV) значительно повысится по сравнению с 30% в настоящее время. Это, в свою очередь, приведет к ухудшению оценки профиля финансового риска и понижению кредитного рейтинга АФК Система, возможно — на несколько ступеней. Понижение рейтингов АФК Система в свою очередь окажет давление на рейтинги МТС.

Евробонды MTS-20 и MTS-23 торгуются с доходностью 3,1% и 4,2%, что содержит премию к суверенной кривой в размере 60 б.п. и 115 б.п. соответственно. Рублевые облигации МТС торгуются с доходностью 8,3 – 8,5% годовых при дюрации от 0,5 до 3,6 года, что предполагает премию к кривой ОФЗ порядка 90 б.п. Увеличение долговой нагрузки материнского холдинга и возможное понижение рейтингов АФК Система и МТС в связи с исполнением судебного решения по иску Роснефти может привести к расширению спредов в выпусках МТС к суверенной кривой.

/Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



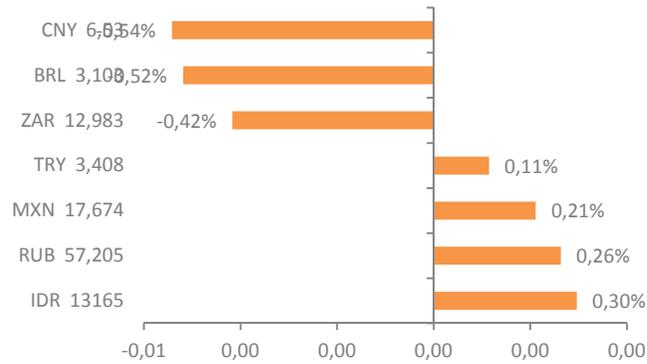
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



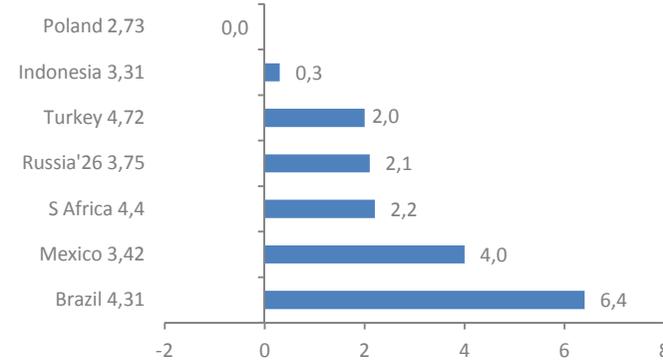
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



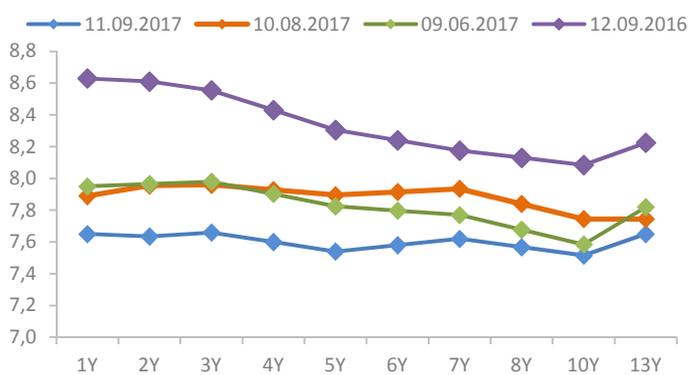
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



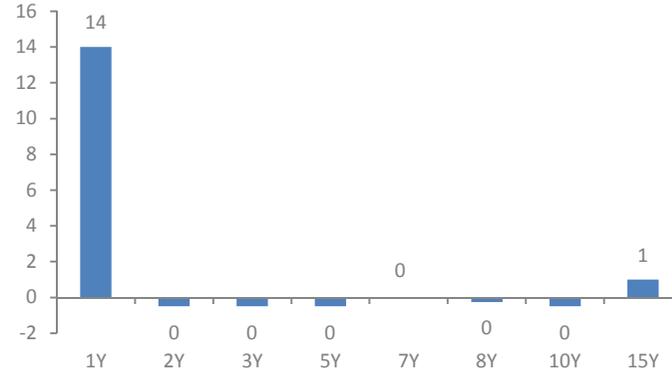
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



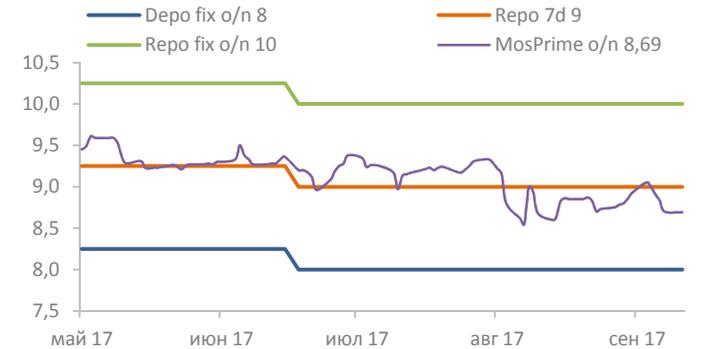
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



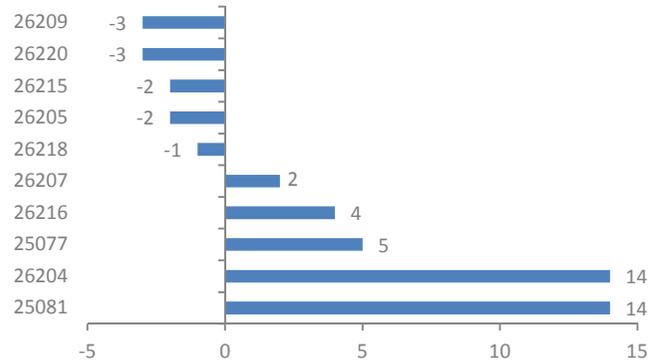
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



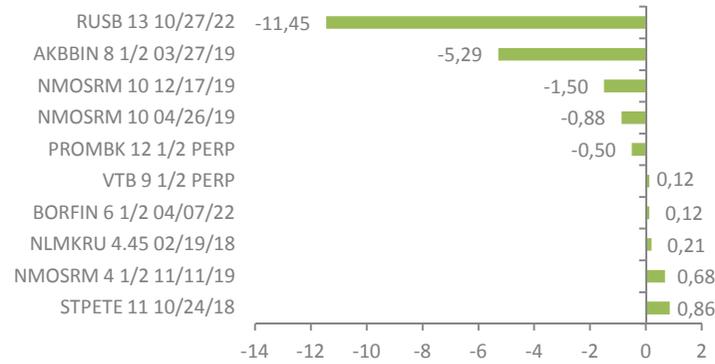
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



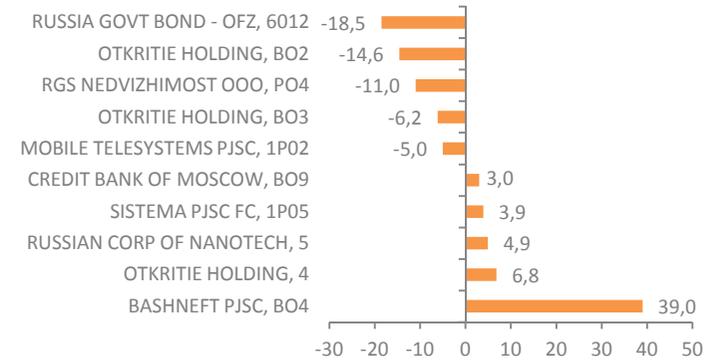
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



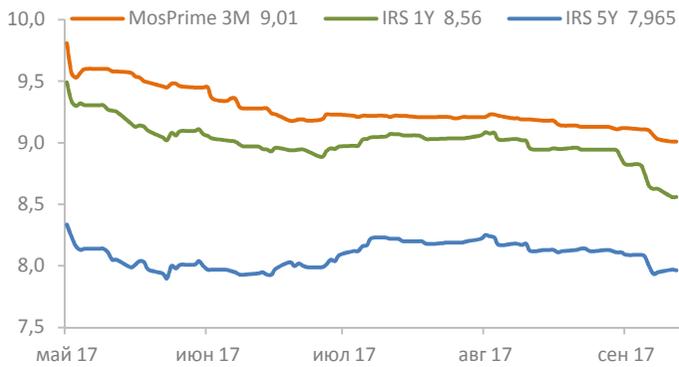
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



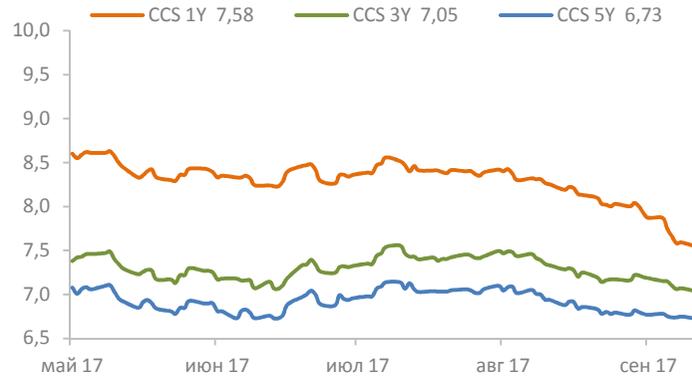
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



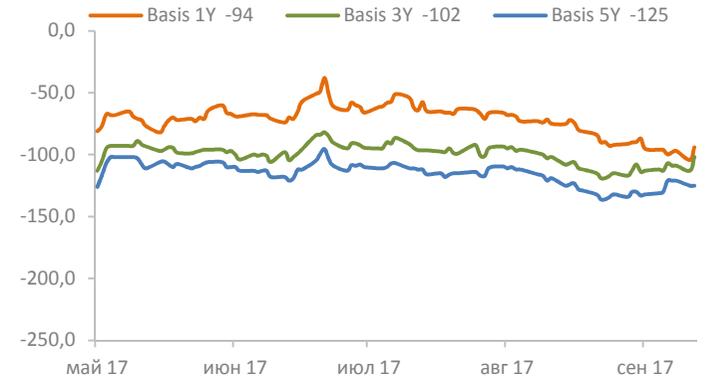
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



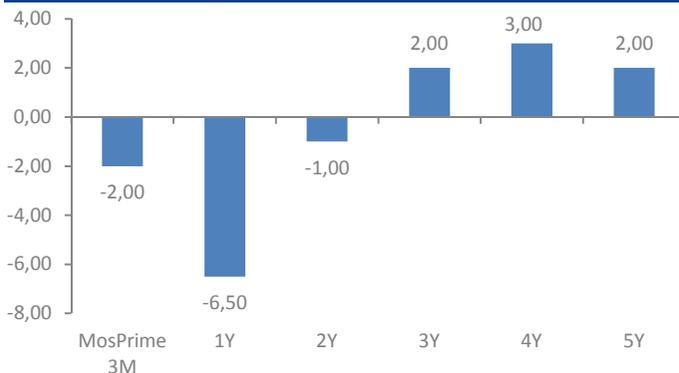
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



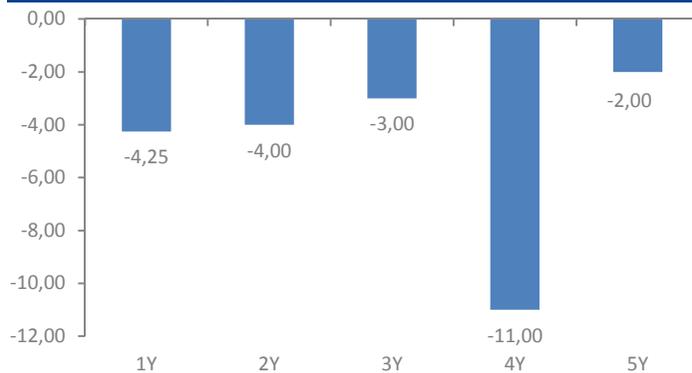
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



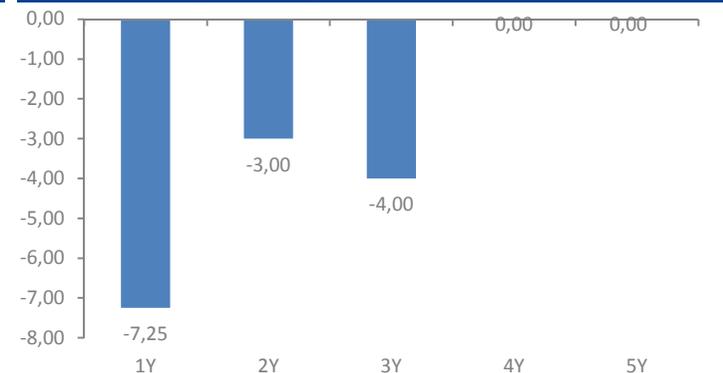
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Сибаяев</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>		+7 (495) 705-97-57
<b>Филипп Аграчев</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.