

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Фаза оптимизма на глобальных рынках продолжается. >>

**Еврооблигации:** Во вторник российские суверенные евробонды в общем тренде с бумагами стран EM продолжили отыгрывать рост доходности UST. >>

**FX/Денежные рынки:** Во вторник российский рубль демонстрировал ослабление вместе с другими валютами EM. >>

**Облигации:** Длинный участок кривой ОФЗ вчера находился под давлением из-за глобальной коррекции на рынках гособлигаций и выбора Минфина для размещений. >>

## В фокусе

Аукционы ОФЗ.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

13 сентября 2017 г.

| Глобальные рынки                     | значение | изм.  |
|--------------------------------------|----------|-------|
| CDS 5y России                        | 138,3    | 1,1   |
| EUR/USD                              | 1,20     | 0,001 |
| UST-10                               | 2,16     | 0,04  |
| Германия-10                          | 0,39     | 0,07  |
| Испания-10                           | 1,59     | 0,03  |
| Португалия -10                       | 2,83     | 0,04  |
| Российские еврооблигации             |          |       |
| Russia-26                            | 3,79     | 0,04  |
| Russia-42                            | 4,70     | 0,04  |
| Gazprom-19                           | 2,80     | 0,00  |
| Evrax-18 (6,75%)                     | 2,46     | 0,01  |
| Sber-22 (6,125%)                     | 3,71     | 0,02  |
| Vimpel-22                            | 3,75     | 0,01  |
| Рублевые облигации                   |          |       |
| ОФЗ 25081 (01.2018)                  | 7,79     | -0,19 |
| ОФЗ 26220 (12.2022)                  | 7,57     | 0,03  |
| ОФЗ 26207 (02.2027)                  | 7,57     | 0,04  |
| Денежный рынок/валюта                |          |       |
| Mosprime o/n                         | 8,65     | -0,04 |
| NDF 3M                               | 7,51     | -0,08 |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 1697,6   | -67,9 |
| Остатки на депозитах, млрд руб.      | 1365,1   | 77,2  |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб.              | 57,27    | 0,10  |

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



## Глобальные рынки

### Фаза оптимизма на глобальных рынках продолжается.

На глобальных долговых рынках продолжают преобладать позитивные настроения. Американские фондовые индексы прибавили за вчерашний день около 0,8%, а индексы S&P 500 и Dow Jones обновили исторические максимумы.

Оптимизм на финансовых рынках преобладает с начала недели, после того как на выходных не реализовались риски, связанные с новыми возможными ракетными испытаниями КНДР и ураганом «Ирма». Доходности на долговых рынках развитых стран на этом фоне подрастают. Так, 10-летние гособлигации США вчера прибавили с 2,13% до 2,17%-2,18% годовых, 10-летние гособлигации Германии – с 0,33% до 0,4% годовых. В целом на глобальные рынки вновь возвращается идея «reflation trade» (пока возможно, что всего лишь на время) и наблюдается тенденция перетока средств из облигаций в акции.

До конца недели на глобальных рынках произойдет еще много значимых событий. Завтра будут опубликованы данные по промышленному производству, розничным продажам и инвестициям в основной капитал Китая, а также данные по инфляции в США. В пятницу будут представлены американские данные по розничным продажам. Помимо этого, на этой неделе Сенат США должен начать слушания по налоговой реформе, на чем следует сконцентрировать отдельное внимание.

**/ Михаил Поддубский**

Доходности UST могут достигнуть района отметки 2,20%.

## Еврооблигации

### Во вторник российские суверенные евробонды в общем тренде с бумагами стран ЕМ продолжили отыгрывать рост доходности UST.

Во вторник российские суверенные евробонды в общем тренде с бумагами стран ЕМ продолжили отыгрывать рост доходности UST после обновления ими годовых минимумов в конце прошлой неделе. На мировых рынках с начала недели наблюдается восстановление «аппетита к риску» после того, как геополитические риски по КНДР не реализовались. Вчера рынки поддержали заявления министра Финансов США С.Мнучина, что администрация Д.Трампа намерена провести налоговую реформу до конца года, рассматривая возможность датирования реформы с начала 2017 г. В итоге, вчера UST-10 в доходности с 2,13% поднялись до 2,17%-2,18% годовых. Рост доходности большинства 10-летних суверенных бондов ЕМ был в пределах 2-5 б.п. В свою очередь, бенчмарк RUS'26 в цене снизился на 34 б.п. (YTM 3,79%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 55-75 б.п. (YTM 4,7%-4,76%), 30-летний RUS'47 – на 71 б.п. (YTM 5,01% годовых).

Минфин РФ сообщил, что пока не принял решение о сроках обмена старых выпусков суверенных еврооблигаций на новые. Ранее замминистра финансов С.Сторчак заявил Bloomberg, что ведомство планирует направить оферту в сентябре, а обмен бумаг может состояться в течение 7-10 дней после оферты, если условия устроят держателей евробондов РФ. В бюджете заложен обмен выпусков на 4 млрд долл., под который могут попасть евробонды с погашением в 2018, 2028 и 2030 гг., о чем ранее сообщал глава департамента госдолга Минфина К.Вышковский.

Сегодня с утра доходности UST-10 немного отстают и балансируют на уровне 2,16% годовых. Нефть Brent торгуется чуть выше отметки 54 долл./барр. На этом фоне российские евробонды могут попытаться стабилизироваться вблизи текущих уровней. Важная статистика по США будет только в четверг-пятницу: выйдут данные по инфляции и розничным продажам, что может повлиять на ожидания по монетарному курсу ФРС и динамику UST, соответственно на российский сегмент евробондов. Напомним, сегодня запланировано начало road show евробондов РЖД в швейцарских франках, встречи с инвесторами пройдут в Цюрихе и Женеве. У компании есть в обращении два выпуска во франках, наиболее длинный, с погашением в 2021 г., торгуется с доходностью 1,5% годовых.

**/ Александр Полютов**

Российские евробонды могут попытаться стабилизироваться вблизи текущих уровней в ожидании важной статистики в США в предстоящие дни.



## FX/Денежные рынки

**Во вторник российский рубль демонстрировал ослабление вместе с другими валютами ЕМ.**

Практически вся группа валют развивающихся стран во вторник продемонстрировала заметное ослабление против американского доллара и других валют развитых стран. В лидерах снижения находились российский рубль, турецкая лира и бразильский реал, уступившие американской валюте за сутки 0,7%-0,9%.

Общее давление на валюты emerging markets в последние дни может оказывать рост доходностей на глобальных долговых рынках. Но в целом ослабление валют ЕМ с начала недели пока смотрится скорее как технический откат от максимумов, достигнутых в конце прошлой недели, нежели начало новой среднесрочной тенденции.

Цены на нефть вчера подрастали, вернувшись выше отметки 54 долл/барр. по смеси Brent. Сегодня в 17:30 (мск) будут опубликованы данные по запасам и добыче нефти в Штатах от EIA. Влияние нефтяных котировок на динамику рубля в последние недели не столь высоко, и более значимым фактором для российской валюты сейчас видится общий взгляд глобальных инвесторов на долговые рынки развивающихся стран.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник снизилась до 8,65%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,06 трлн руб. Вчера Банк России провел депозитный аукцион, сроком на одну неделю, абсорбировав средств банков на 910 млрд руб. Объем предложения со стороны банков на аукционе составил 1,461 трлн руб., что является еще одним показателем большого объема ликвидности в банковской системе.

**/ Михаил Поддубский**

**Сегодня ожидаем консолидацию пары доллар/рубль вблизи отметки в 57,80 руб/долл.**

## Облигации

**Длинный участок кривой ОФЗ вчера находился под давлением из-за глобальной коррекции на рынках гособлигаций и выбора Минфина для размещений.**

Во вторник доходности ОФЗ срочностью от 7 лет поднялись на 2-4 б.п. до 7,52-7,82%, доходности на остальном участке кривой изменились незначительно, сложившись в диапазоне 7,55-7,65%. Основной причиной небольшой коррекции в длине стал рост доходностей базовых активов: YTM UST-10 за последние 2 дня поднялась на 10 б.п. до 2,16%, Bunds-10 – на 8 б.п. до 0,4%. По-видимому, в условиях снижения опасений по поводу негативного влияния ураганов на экономику США и эскалации конфликта с КНДР инвесторы переключаются из значительно подорожавших за последний месяц долговых активов в акции. Индекс S&P вчера переписал исторические максимумы, прибавив с начала недели 1,4%, а немецкий DAX подрос на 1,8%. Гособлигации большинства ЕМ при этом дешевеют, следуя за долговыми рынками развитых стран: доходность 10-летних локальных бумаг Турции, Индонезии, Польши и Бразилии вчера подросла на 4-7 б.п.

Дополнительное давление на котировки долгосрочных выпусков ОФЗ вчера оказало решение Минфина сконцентрировать предложение бумаг на достаточно узком участке кривой 7-10 лет. Для размещения были выбраны 10-летний бонд 26207 и 7-летний 26222 на сумму 20 млрд руб. каждый. Полагаем, что несмотря на умеренно-негативную внешнюю конъюнктуру сегодняшние аукционы пройдут с переспросом в 1,7-2 раза и минимальными премиями в доходности к рынку благодаря ожиданиям по снижению ключевой ставки на 50 б.п. в пятницу.

В корпоративном сегменте в условиях дефицита предложения вчера успешно провел сбор заявок на амортизируемые облигации серии 001P-02 объемом 5 млрд руб. девелопер Эталон ЛенСпецСМУ (-/В+/-). В процессе букбилдинга ориентир по ставке купона был снижен с первоначальных 9,40%-9,65% до 8,95%, что соответствует доходности к погашению через 5 лет на уровне 9,26% годовых.

На наш взгляд, произошедшая на глобальных долговых рынках коррекция лишь ликвидировала их перегретость после почти двухмесячного роста, и она не перерастет в падающий тренд. Соответственно, давление этого фактора на котировки ОФЗ в ближайшие дни должно уменьшаться, и мы продолжаем считать, что до пятничного заседания ЦБ РФ на рублевом долговом рынке будет преобладать боковая динамика.

**/ Роман Насонов**

**Мы продолжаем считать, что до пятничного заседания ЦБ РФ на рублевом долговом рынке будет преобладать боковая динамика. Аукционы Минфина будут пользоваться спросом.**

## Аукционы ОФЗ

Как и на прошлой неделе, на сегодняшних аукционах Минфина инвесторам будут предложены 2 выпуска гособлигаций с фиксированным купоном на сумму 20 млрд руб. каждый. На этот раз ими станут 10-летние ОФЗ 26207 и 7-летние ОФЗ 26222. В случае полного размещения заявленного объема бумаг квартальный план на 400 млрд руб. будет полностью выполнен, но К.Вышковский уже заявил, что его планируется увеличить на 85 млрд руб.

Размещенные 6 сентября 16-летний бонд 26221 и 5-летний 26220 пользовались очень высоким спросом, превысившим предложение в 3,3 и 2,6 раза соответственно по средневзвешенным ценам без дисконта ко вторичному рынку. Сильные данные по инфляции и ожидания по снижению ключевой ставки на 50 б.п. 15 сентября продолжают оказывать поддержку котировкам ОФЗ, и за прошедшую неделю доходности бумаг срочностью от 3 лет опустились еще на 2-5 б.п. до 7,5%-7,82%.

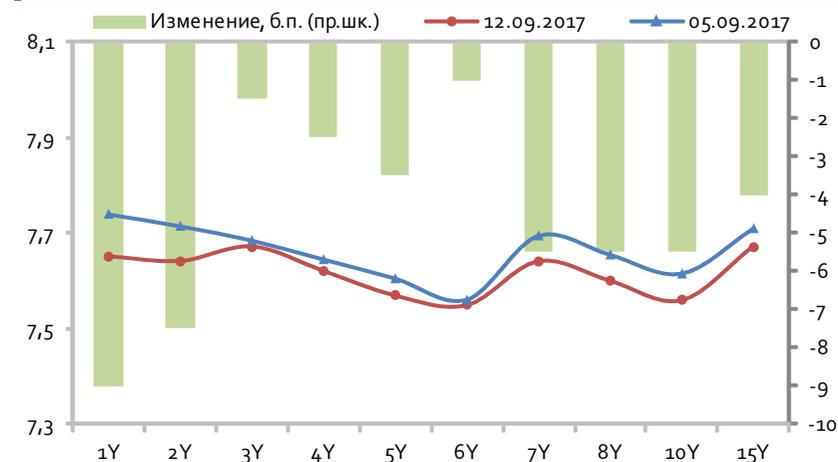
В то же время, несмотря на остающиеся вблизи 54 долл. за барр. цены на нефть Brent, по сравнению с прошлой средой внешняя конъюнктура ухудшилась из-за коррекции на долговых рынках развитых стран. За последние 2 дня доходность UST-10 поднялась на 10 б.п. до 2,16%, Bunds-10 – на 8 б.п. до 0,4%, что может быть связано со снижением геополитической напряженности и опасений относительно возможного ущерба для экономики США из-за урагана «Ирма». Некоторое давление испытывают на себе и валюты развивающихся стран: по итогам вчерашних торгов бразильский реал, турецкая лира и российский рубль ослабли на 0,7-0,9%, что может дополнительно насторожить готовых покупать ОФЗ нерезидентов.

Отметим также, что сегодняшний объем предложения сконцентрирован на достаточно узком участке кривой, поэтому столь ажиотажного спроса, как на прошлой неделе, по нашему мнению, ожидать уже не стоит. Полагаем, что он превысит предложение в 1,7-2 раза, но этого будет достаточно для размещения бумаг в полном объеме при незначительных премиях в доходности ко вторичному рынку или даже их отсутствию. Средневзвешенную цену на выпуск 26207 мы прогнозируем в интервале 104,7-104,8 (YTM 7,57-7,58%), на выпуск 26222 – 97,6-97,7 (YTM 7,66-7,68%).

С учетом того, что премии доходностей этих бумаг к долгосрочному целевому уровню ключевой ставки ЦБ (6,5-6,75%) уже не превышают 100-110 б.п., большого потенциала для роста их котировок в обозримой перспективе мы уже не видим. Тем не менее, к концу этого года ОФЗ 26207 еще может подорожать до 105,5 (YTM 7,44%), а ОФЗ 26222 – до 99,0 (YTM 7,42%), что делает покупку 7-летних бумаг предпочтительнее (ожидаемая прибыль – до 12,5% годовых).

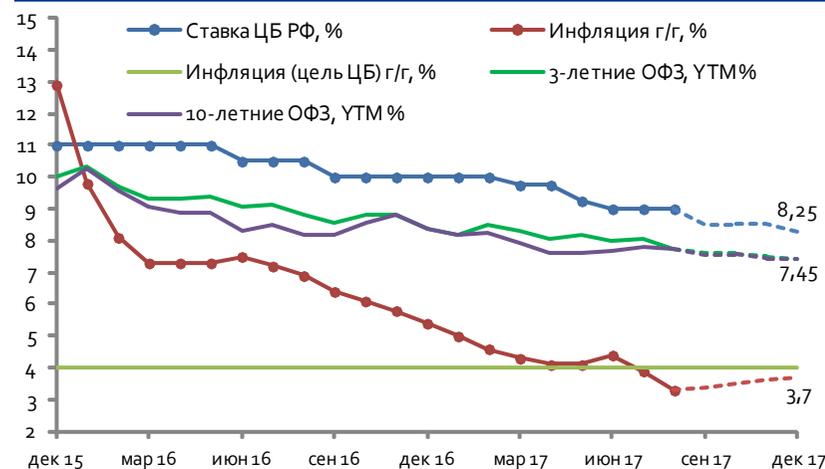
/ Роман Насонов

### Кривая ОФЗ



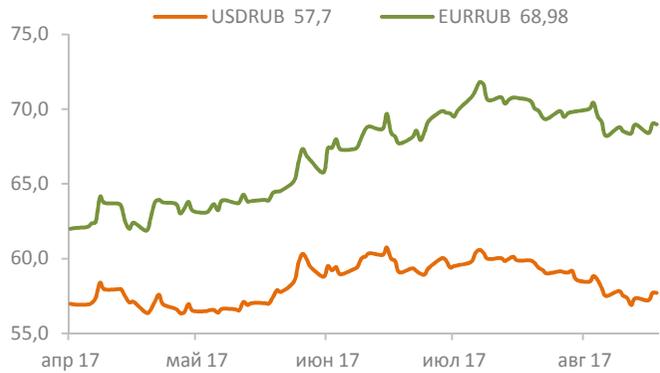
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Фактические и прогнозные рублевые ставки



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



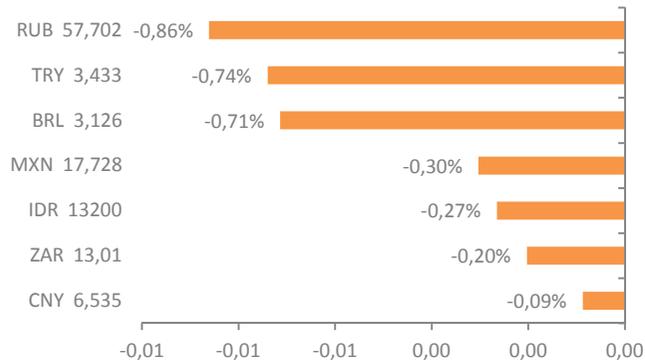
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



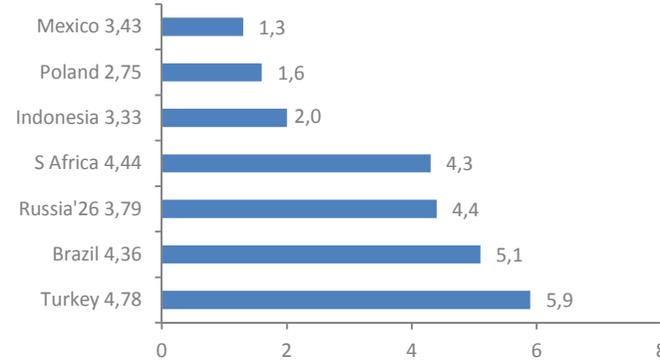
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



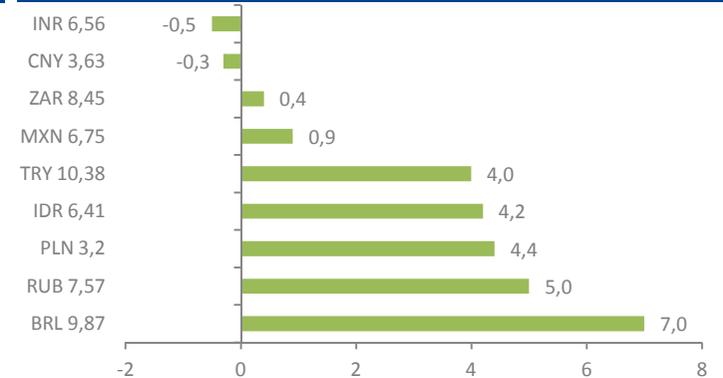
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



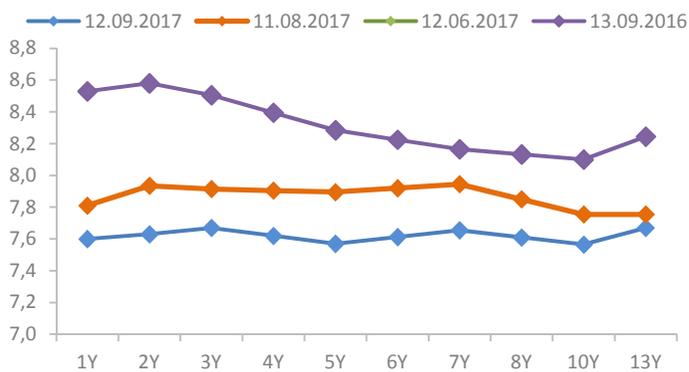
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



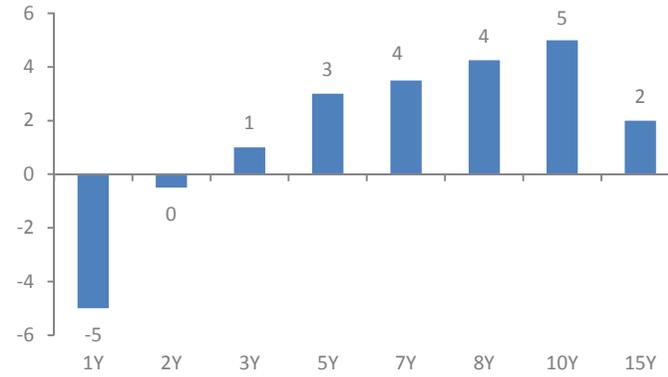
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



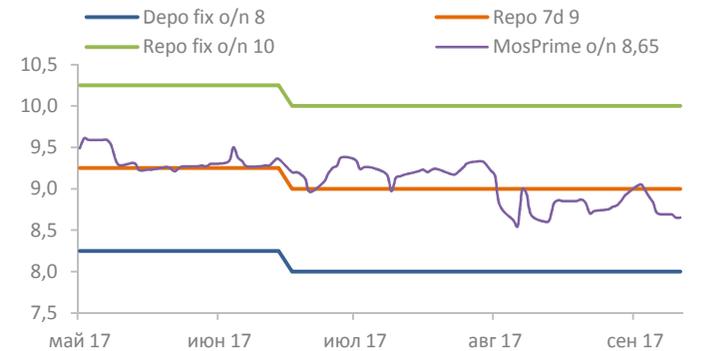
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



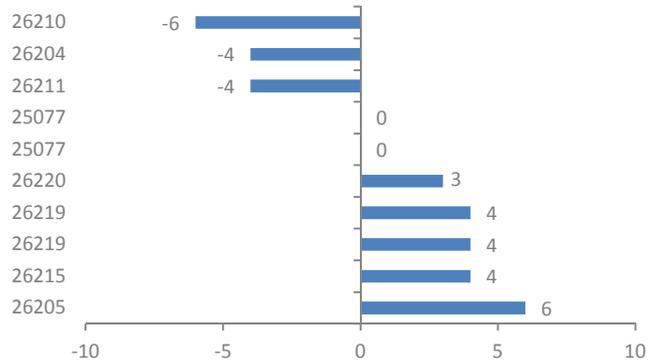
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



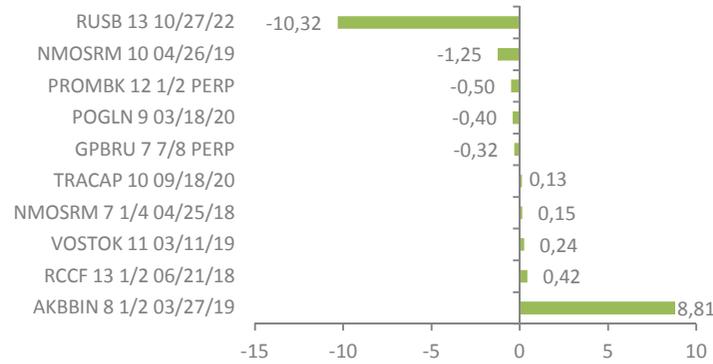
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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, %



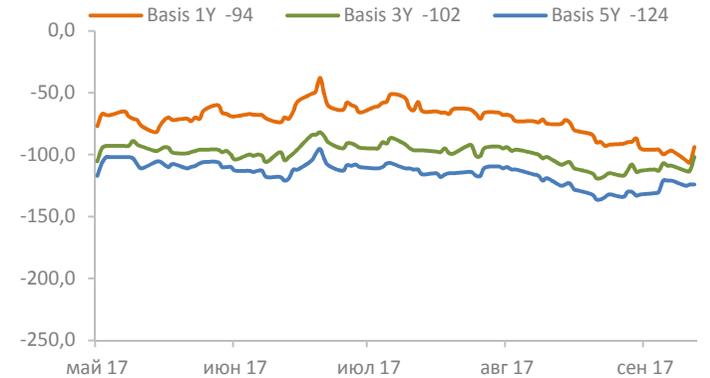
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



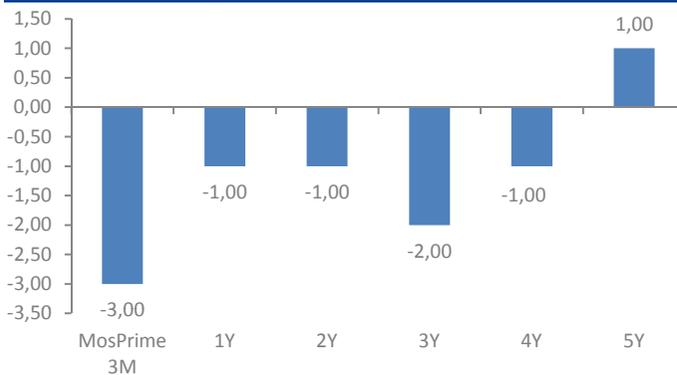
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



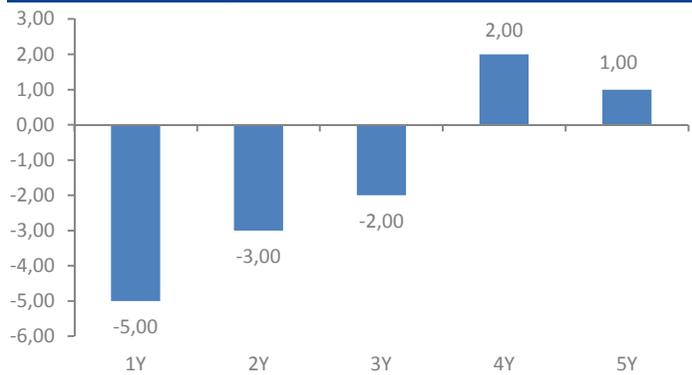
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



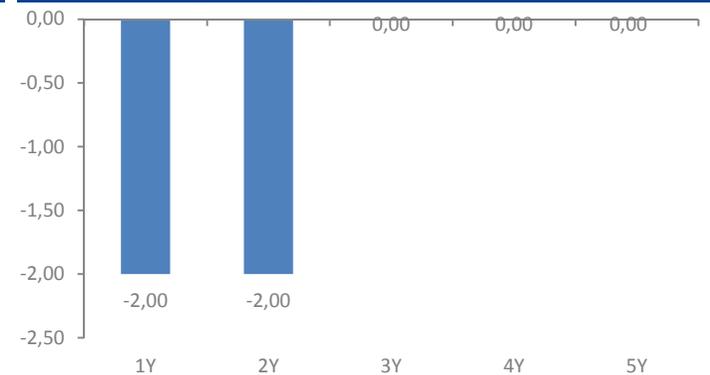
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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** 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 Сибяев</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>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.