

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** В преддверии заседания Федрезерва доходности на глобальных долговых рынках удерживаются в привычных диапазонах. >>

**FX/Денежные рынки:** На вчерашних торгах рубль продолжил обновлять годовые максимумы, локально уходя ниже отметки в 60,50 руб/долл. >>

**Облигации:** Во вторник рынок ОФЗ приостановил свой рост в условиях небольшого снижения нефтяных котировок. >>

## В фокусе

Аукционы ОФЗ.

## Корпоративные события

S&P поместило рейтинг Росгосстраха (B+) в список CreditWatch с негативным прогнозом.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

14 декабря 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	231,35	0,00
EUR/USD	1,07	0,002
UST-10	2,44	-0,031
Германия-10	0,34	-0,02
Испания-10	1,44	0,01
Португалия -10	3,76	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,92	-0,01
Russia-42	5,11	0,00
Gazprom-19	3,29	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	3,70	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,21	-0,03
Vimpel-22	4,88	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,11	0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,34	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,46	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,4	-0,08
NDF 3M	8,27	-0,04
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2149,6	222,70
Остатки на депозитах, млрд руб.	502,4	-1,96
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	61,07	-0,51

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20

## Глобальные рынки

**В преддверии заседания Федрезерва доходности на глобальных долговых рынках удерживаются в привычных диапазонах.**

В ожиданиях публикации итогов заседания ФРС глобальные долговые рынки консолидируются в привычных торговых диапазонах. В ходе вчерашних торгов доходности 10-летних treasuries находились в диапазоне 2,44%-2,49%.

Итоги заседания Федрезерва могут задать настрой долговым рынкам на горизонт как минимум до конца года. Согласно фьючерсам на ставку, повышение процентной ставки на этом заседании уже полностью учтено рынком, и, пожалуй, более принципиальным для инвесторов на данный момент выглядит прогноз дальнейшей динамики ставок и макроэкономических показателей от FOMC. Имеет значение также и тон риторики Джанет Йеллен на пресс-конференции – в частности интересен вопрос, будет ли регулятор вновь упоминать о рисках сильного доллара для показателей экспорта и инфляции, и не беспокоит ли Федрезерв рост доходностей на долговых рынках. Мы склонны считать, что вряд ли ФРС будет сильно менять свою позицию, но в текущих условиях любые изменения риторики могут найти отражение в динамике рынков.

На глобальном валютном рынке индекс доллара вчера держался в диапазоне 100,80-101,20 б.п. Большой активности на валютном рынке в преддверии публикации итогов заседания ФРС не наблюдается.

Из других событий сегодняшнего дня стоит выделить уже опубликованный блок данных из Японии (практически вся группа индексов Tankan вышла хуже ожиданий) и предстоящую публикацию данных по рынку труда Британии, выступление главы Банка Англии Марка Карни, а также публикацию индекса цен производителей и показателей розничных продаж в Штатах.

**/ Михаил Поддубский**

**Итоги заседания Федрезерва могут задать настрой долговым рынкам на горизонт как минимум до конца года.**



## FX/Денежные рынки

**На вчерашних торгах рубль продолжил обновлять годовые максимумы, локально уходя ниже отметки в 60,50 руб/долл.**

В последние три торговых дня в динамике российской валюты мы видим схожую картину – рубль торгуется нейтрально большую часть основной торговой сессии, однако ближе к ее завершению и в течение вечерней сессии наблюдается заметное укрепление рубля. В ходе вчерашних торгов пара доллар/рубль на вечерней сессии локально опускалась ниже отметки в 60,50 руб/долл.

Ключевым событием сегодняшнего дня станет публикация итогов заседания Федрезерва. Поднятие ставки не станет сюрпризом для рынка. Инвесторов больше интересует позиция ФРС относительно дальнейшей динамики ставок и макропрогнозы. Глобальные долговые рынки не демонстрируют ярко выраженной динамики – доходности 10-летних treasuries находились вчера в диапазоне 2,44%-2,49%. Итоги заседания Федрезерва могут задать настрой для большинства активов на горизонт как минимум до конца года.

Продолжаем считать, что во второй половине декабря ситуация с ликвидностью на денежном рынке может оказывать некоторое давление на курс рубля. Расходование средств Резервного фонда на 930 млрд руб. и в целом большой объем бюджетных трат Минфина может способствовать увеличению предложения рублевой ликвидности, в то время как спрос на валюту за счет выплат по внешнему долгу и отдельных корпоративных историй может увеличиться. Исходя из этого, считаем базовым сценарий возврата пары доллар/рубль в диапазон 62,50-63 руб/долл. в ближайшие дни.

На рынке МБК краткосрочные ставки во вторник снизились до 10,40%, продолжая удерживаться в диапазоне 10,30%-10,50%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ выросли до 2,65 трлн руб. Вчера ЦБ провел депозитный аукцион 7 дн., абсорбировав тем самым сумму в 290 млрд руб. (объемы предложения превысили лимит).

**/ Михаил Поддубский**

**Наш базовый сценарий предполагает возврат пары доллар/рубль в диапазон 62,5-63 руб/долл. в ближайшие дни.**

## Облигации

**Во вторник рынок ОФЗ приостановил свой рост в условиях небольшого снижения нефтяных котировок.**

Во вторник на долговых рынках по всему миру наблюдалось снижение волатильности, а нефть незначительно подешевела до 55,5 долл. за барр. В результате, цены на большинство выпусков ОФЗ изменились незначительно, заметно подорожали лишь ОФЗ 26205 и 26209, благодаря чему диапазон доходностей на среднем участке кривой расширился до 8,3-8,5%. В длине же сохранился интервал 8,5-8,6%.

Сегодня вечером (в 22:00 МСК) станет известно решение ФРС по ставкам. Трейдеры по-прежнему убеждены в их поднятии на 0,25 б.п. до 0,5-0,75% и еще 2 повышения на 0,25 б.п. с вероятностью примерно 64% ожидают в 2017 г. Вероятно, представители ФРС воздержатся от значительных изменений в риторике до прояснения будущей политики Д.Трампа, поэтому влияние данного события на рынок ОФЗ, скорее всего, будет ограниченным.

Некоторое давление на котировки может оказать рекордный для этого года объем размещения ОФЗ на сегодняшних аукционах – 45 млрд руб. Полагаем, что 15-летние ОФЗ 26218 на сумму 20 млрд руб. могут быть размещены с переспросом в 2-2,3 раза при средневзвешенной цене 100,25-100,35 (YTM 8,63-8,65%). 6-летний флоатер 29012 может быть размещен не в полном объеме (25 млрд руб.), как и 2 недели назад, поскольку мы не ожидаем цены отсечения ниже текущих бидов по 101,1% от номинала.

В корпоративном сегменте вчера состоялось размещение Росбанка (Ва2/-/BBB-), в ходе которого эмитент решил увеличить объем с 5 до 10 млрд руб. Финальный ориентир по ставке 1-го купона на выпуски БО-11 и БО-12 с 3-летней офертой составил 9,8% годовых (YTP 10,04%), что является нижней границей диапазона премаркетинга 9,8-9,95%. 20 декабря сбор заявок на 5-летние бонды объемом 5 млрд руб. проведет Иркутская область (-/BB/-). Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9,30-9,60% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,63-9,95% годовых.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня ожидаем продолжения консолидации рынка ОФЗ. В фокусе аукционы Минфина.**

# В фокусе

## Аукционы ОФЗ.

На сегодняшних аукционах Минфин размещает рекордный в этом году объем – 45 млрд руб., стараясь воспользоваться благоприятной конъюнктурой. За прошедшую неделю фьючерсы на нефть Brent подорожали еще на 4% до 56 долл. за барр. после субботнего соглашения между нефтедобывающими странами вне ОПЕК о сокращении добычи на 558 тыс. барр. в день. В результате доходности на среднем участке кривой ОФЗ опустились на 25-30 б.п. до 8,4-8,5%, в длине – на 17-25 б.п. до 8,5-8,6%. Укрепление рубля более чем на 4% до 61 руб. за долл. и расширение спреда между доходностями гособлигаций и корпоративными бондами указывают на вероятный рост активности со стороны нерезидентов.

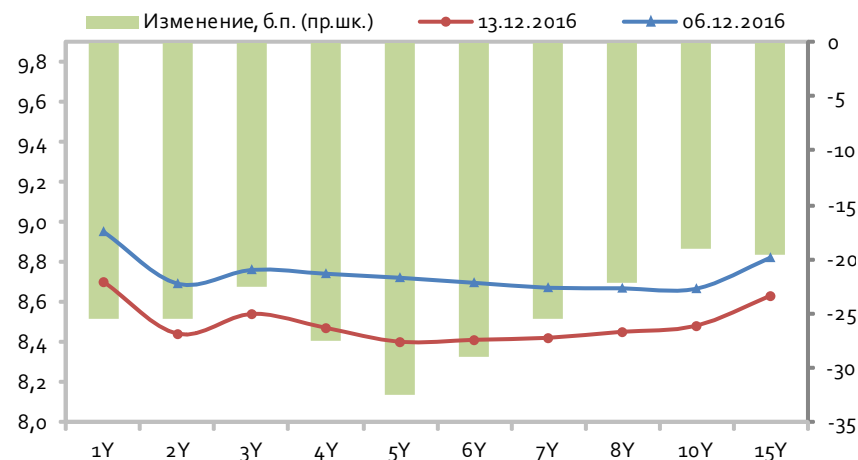
Ожидаем, что интерес со стороны иностранных инвесторов будет способствовать успешному размещению 15-летних ОФЗ 26218 на сумму 20 млрд руб. На прошлой неделе аналогичный объем 10-летних ОФЗ-ПД серии 26219 был размещен с переспросом в 1,8 раза без дисконта к рынку по средневзвешенной цене. Сегодня же величина спроса вполне может достичь 40-45 млрд руб. при средневзвешенной цене 100,25-100,35 (YTM 8,63-8,65%). Полагаем, что на данный момент выпуск 26218 оценен справедливо и рекомендуем выставлять заявки в небольшом объеме по цене 100,1 (YTM 8,67%) для получения премии по доходности 2-3 б.п.

На еще одном аукционе инвесторам будет предложен 6-летний флоатер 29012 в объеме 25 млрд руб., дебютное размещение которого на сумму 9,9 млрд руб. (из возможных 20 млрд руб.) состоялось 2 недели назад по средневзвешенной цене 100,0177% от номинала. Торги на вторичном рынке стартовали уже по 100,4%, а на данный момент выпуск оценен по 101,6% от номинала. Вероятно, что спрос в размере 90,3 млрд руб. был во многом обусловлен спекулятивными мотивами, и на этот раз столь значительного интереса к размещению мы уже не ожидаем. Тем не менее, на вчерашнем 7-дневном депозитном аукционе ЦБ не удовлетворил спрос всех участников (было привлечено 290 млрд руб. при спросе 308,3), что повышает шансы на реализацию бумаг в полном объеме. С учетом его величины, рекомендуем выставлять заявки по 101,1%. Доходность выпуска по текущей цене, исходя из котировок свопов, мы оцениваем на уровне 9,1-9,2%, а исходя из наших прогнозов по ставкам – 8,2-8,3%. Таким образом, спред ожидаемой доходности 29012 к кривой ОФЗ-ПД находится в интервале от -25 до +75 б.п., но на данный момент мы отдаем предпочтение 3-летнему флоатеру 24019, имеющему потенциал ценового роста со 101 до 102% от номинала.

/ Роман Насонов

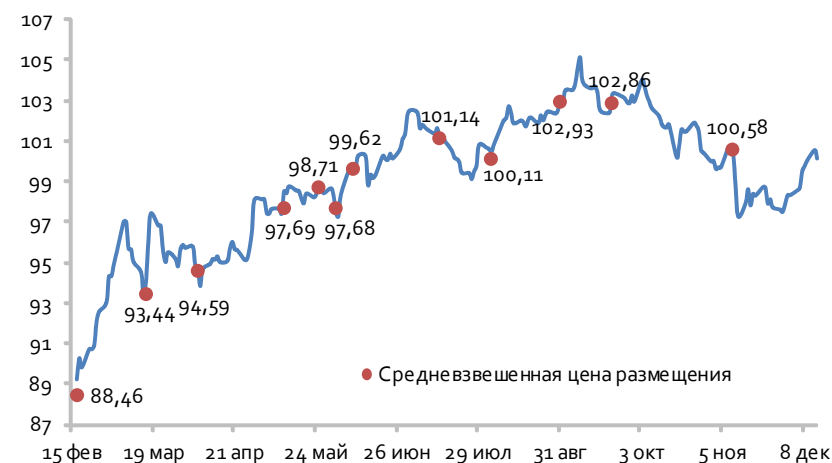


### Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

### Динамика котировок ОФЗ 26218



Источник: Bloomberg, PSB Research



## Корпоративные события

### S&P поместило рейтинг Росгосстраха (B+) в список CreditWatch с негативным прогнозом.

Помещение рейтингов Росгосстраха в список CreditWatch было предпринято S&P после того, как компания отразила в отчетности по МСФО за 6м2016 г. убыток в размере 8,6 млрд руб., а также убыток по РСБУ за 9м2016 г. Ухудшение финансовых показателей Росгосстраха обусловлено увеличением страховых выплат на 39,5% г/г, тогда как страховые сборы выросли всего на 5% г/г. Значительный рост страховых выплат мы связываем с удорожанием стоимости запасных частей и ремонта импортных автомобилей в результате девальвации рубля. Ориентация на сегмент обязательного автострахования, который генерирует убытки, ухудшает конкурентные позиции Росгосстраха.

S&P планирует вывести рейтинги компании из списка CreditWatch в ближайшие три месяца после получения информации об ожидаемых финансовых результатах Росгосстраха за 2016 г. и о возможных способах улучшения показателей капитализации компании.

У Росгосстраха в обращении имеется выпуск облигаций серии 02 непогашенным номиналом на 1 млрд руб. С учетом ухудшения операционных показателей и неопределенности относительно перспектив докапитализации покупка бондов Росгосстраха, на наш взгляд, сопряжена с высоким риском.

/ Дмитрий Монастыршин



## 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>	<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>Филипп Аграчев</b>		
<b>Александр Сурпин</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	
<b>Александр Борисов</b>	<b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Дмитрий Божьев</b>		
<b>Виктория Давитиашвили</b>		
<b>Владислав Риман</b>	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Максим Сушко</b>		
<b>Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39
<b>Игорь Федосенко</b>		
<b>Виталий Туруло</b>		



© 2016 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.