

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Итоги заседания Федрезерва способствовали росту доходностей на глобальных долговых рынках. >>

Еврооблигации: В среду российские суверенные евробонды прибавляли в цене следом за снижением доходности UST. Рынки находились в ожидании итогов заседания ФРС. >>

FX/Денежные рынки: Объявление итогов заседания ФРС привело к коррекции в российской валюте. >>

Облигации: В преддверии заседания ФРС на рынке ОФЗ сохранялась позитивная конъюнктура. >>

Корпоративные события

АИЖК (Ba1/BV+/BBB-): первичное размещение.

ВЭБ (Ba1/BV+/BBB-): господдержка обеспечила улучшение результатов по МСФО за 9м2016 г.

ЦБ вводит мораторий на удовлетворение требований кредиторов Татфондбанка.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

15 декабря 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	231,35	0,00
EUR/USD	1,05	-0,006
UST-10	2,59	0,017
Германия-10	0,37	0,07
Испания-10	1,47	0,08
Португалия -10	3,81	0,05
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,87	-0,06
Russia-42	5,04	-0,07
Gazprom-19	3,32	0,02
Evrast-18 (6,75%)	3,67	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,25	0,06
Vimpel-22	4,92	0,04
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,09	0,04
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,36	0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,45	0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,35	-0,05
NDF 3M	8,18	0,13
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2372,6	223,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	540,0	37,57
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	60,81	-0,26



Глобальные рынки

Итоги заседания Федрезерва способствовали росту доходностей на глобальных долговых рынках.

Повышение ФРС процентных ставок не стало сюрпризом для рынков (последние несколько недель фьючерсы на ставку демонстрировали практически 100%-ную вероятность поднятия ставки на декабрьском заседании). Однако большое внимание приковывали вчера к себе прогнозы FOMC по дальнейшей динамике ставок, согласно которым комитет ждет 3 повышений ставки на горизонте следующего года.

Доходности 10-летних treasuries на этом фоне выросли до 2,57%-2,58% (максимальных значений с сентября 2014 г.). Мы видим риски дальнейшего роста доходностей до 2,7%-3% по «10-леткам» на горизонте ближайших месяцев, но в более краткосрочной перспективе отмечаем локальную перепроданность в американских облигациях и склонны рассчитывать на постепенную нормализацию доходностей или хотя бы консолидацию вблизи текущих уровней.

На глобальном валютном рынке индекс доллара вчера достигал рубежа в 102,50 б.п., обновив максимумы с первого полугодия 2003 года. При этом, в паре евро/доллар поддержка на уровне 1,0450-1,05 долл. пока сохраняется. Исходя из этого, мы пока не склонны драматизировать текущие движения на валютном рынке, и базовым сценарием на ближайшие дни видим сохранение диапазона последних недель (для пары евро/доллар это коридор 1,0450-1,07 долл.).

/ Михаил Поддубский

Видим риски дальнейшего роста доходностей на долговых рынках, но в краткосрочной перспективе рассчитываем на стабилизацию ситуации.

Еврооблигации

В среду российские суверенные евробонды прибавляли в цене следом за снижением доходности UST. Рынки находились в ожидании итогов заседания ФРС.

В среду российские суверенные евробонды прибавляли в цене следом за снижением доходности UST в преддверии итогов заседания ФРС, которые отражали ожидания рынка, скорее, сохранения относительно мягкой риторики регулятора по перспективам повышения ставок в 2017 г. Так, UST-10 в доходности снижалась с 2,46%-2,47% до 2,43%-2,44% годовых. К тому же нефтяные котировки большую часть дня пребывали выше отметки в 55 долл. за барр. по смеси Brent, в том числе при поддержке данных Минэнерго США по сокращению запасов нефти за неделю на 2,56 млн барр. (против прогноза в 1,5 млн барр.). На этом фоне бенчмарк Russia-23 подрос в цене на 34 б.п. (YTM 3,87% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 102-119 б.п. (YTM 5,04%-5,08% годовых).

Вместе с тем, повышение ставок ФРС на 25 б.п. до 0,5%-0,75% годовых, которое было объявлено вчера вечером (в 22-00 мск) по итогам двухдневного заседания, было ожидаемо рынками (рыночная вероятность составляла 100%). При этом последовавшие комментарии главы регулятора Дж.Йеллен относительно роста инфляционных ожиданий и сигналов на укрепление рынка труда, в целом улучшения макропрогнозов, которые, вероятно, подтолкнули руководство ФРС пересмотреть число повышений ставок в 2017 г. с двух до трех раз, привели к резкому росту доходности базовых активов (UST-10 к 2,57%-2,58% годовых) уже поздно вечером. Данное движение российские суверенные евробонды еще не успели отыграть, поэтому ожидаем сегодня вероятный рост доходности в пределах 10-15 б.п. в рамках восстановления спредов к базовым активам. Впрочем, нельзя исключать и более заметной первой реакции на итоги заседания ФРС. Вместе с тем, нефтяные котировки на фоне укрепления позиций доллара на мировых площадках (индекс DXY достиг 102,4-102,5) также оказались под давлением – Brent с утра торгуется в районе 54 долл./барр., что также несколько ослабит поддержку российскому сегменту евробондов.

/ Александр Полютков

Сегодня российские евробонды будут отыгрывать резкий рост доходности UST после итогов заседания ФРС и более жесткой риторики регулятора относительно перспектив монетарной политики в 2017 г.



FX/Денежные рынки

Объявление итогов заседания ФРС привело к коррекции в российской валюте.

Итоги заседания американского регулятора вызвали коррекцию в большинстве валют emerging markets. Поднятие ставки на 25 б.п. со стороны Федерального резерва не стало сюрпризом для инвесторов, но некоторый ажиотаж был вызван публикацией прогнозов FOMC по дальнейшей динамике ставок, согласно которым комитет ожидает трех повышений ставки на горизонте 2017 г.

На этом фоне мы увидели рост доходностей treasuries до максимумов последних 2 лет, а доллар укрепил позиции в мире (индекс DXY достиг 102,5 б.п.). Динамика глобальных долговых рынков и в дальнейшем будет играть важную роль для рубля, отчасти отражая готовность глобальных инвесторов заходить в российские активы.

Цены на нефть марки Brent держатся в районе отметки в 54 долл/барр., и мы настроены на сохранение диапазона в 53-55 долл/барр. на горизонте ближайших дней. Если одну-полторы недели назад российский рубль можно было назвать недооцененным относительно нефтяных цен, то на этой неделе такой картины мы не видим. При прочих равных, текущие значения рубля соответствуют нефтяным ценам, и при сохранении диапазона в 53-55 долл/барр. по Brent равновесным видится коридор в 61-62,5 руб/долл. Наши ожидания по возврату в район 62,50-63 руб/долл. по паре доллар/рубль построены на ожиданиях изменения ситуации на денежном рынке во второй половине декабря (возможное увеличение рублевой ликвидности при увеличении спроса на валюту) и негативном влиянии высоких доходностей на долговых рынках на валюты EM.

На рынке МБК краткосрочные ставки в среду снизились до 10,35%, продолжая удерживаться в диапазоне 10,30%-10,50%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ выросли примерно на 260 млрд руб. до 2,91 трлн руб.

/ Михаил Поддубский

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

Облигации

В преддверии заседания ФРС на рынке ОФЗ сохранялась позитивная конъюнктура.

Вчера рынок рублевого госдолга продемонстрировал слабо выраженную повышательную динамику, выделялись выпуски 26207 и 26211, подорожавшие на 0,5-0,6 п.п. В целом, доходности ОФЗ-ПД с дюрацией от 2-лет остались в диапазоне 8,35%-8,6%. В условиях снижения волатильности на сырьевых площадках поддержку котировкам бондов оказала позитивная статистика по инфляции. По данным Росстата, потребительские цены за неделю с 6 по 12 декабря выросли на 0,1% после аналогичного роста за предыдущие 2 недели, благодаря чему темпы инфляции в годовом выражении упали до 5,6% против 5,8% в ноябре и 6,1% в октябре.

Позитивно прошли и аукционы Минфина: 15-летние ОФЗ 26218 на сумму 20 млрд руб. были размещены с переспросом в 2,3 раза по средневзвешенной цене 100,3547% (YTM 8,63%, без премии к рынку). Еще больший интерес инвесторы проявили к 6-летнему флоатеру 29012: спрос составил 82 млрд руб. при предложении в объеме 25 млрд руб. При этом средневзвешенная цена также оказалась вблизи рыночных уровней, составив 101,4804% от номинала. Впоследствии бумага подорожала до 101,85, что, на наш взгляд, уже не делает ее более интересной по сравнению с давно торгуемыми выпусками 29006 и 29011.

Итоги вчерашнего заседания ФРС стали известны уже после закрытия торгов. ЦБ США повысил ставку на 0,25 б.п. до 0,5-0,75% в соответствии с рыночными ожиданиями, но значительный пересмотр ориентиров по ДКП на следующий год в сторону ужесточения еще не был полностью учтен в ценах долговых инструментов. Медианная оценка ставки на конец 2017 г. членами комитета поднялась с 1,125% до 1,375%, в то время как трейдеры закладывались на 3 и более повышения ставки на 0,25 б.п. в 2017 г. с вероятностью лишь 45%. В результате доходности UST-10 поднялись на 13 б.п. до 2,57%, а укрепление доллара привело к удешевлению нефти на 2,5% до 54 долл. за барр. Полагаем, что в этих условиях доходности ОФЗ сегодня подрастут на 8-10 б.п. Риски более глубокой коррекции могут реализоваться после завтрашнего заседания Банка России, на котором мы пока не ожидаем корректировки ориентиров по срокам снижения ставки.

/ Роман Насонов

Сегодня ожидаем роста доходностей ОФЗ на 8-10 б.п. из-за расширения спредов к UST в результате ужесточения монетарной политики ФРС США.

Корпоративные события

АИЖК (Ba1/BB+/BBB-): первичное размещение.

АИЖК планирует 15 декабря провести сбор заявок на новый выпуск облигаций серии БО-05 объемом 5 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона объявлен на уровне 9,40-9,65% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте 9,74-10,00% годовых. Организаторами размещения выступают Газпромбанк и Росбанк. На наш взгляд, участие в первичном размещении интересно лишь по верхней границе маркируемого диапазона ставки купона. В качестве альтернативы новому выпуску АИЖК мы видим облигации Росбанка (Ba2/-/BBB-) серии БО-11 и БО-12, книга заявок на которые была сформирована 13 декабря со ставкой купона 9,8% годовых (УТР 10.04%), оферта также через 3 года.

По данным МСФО за 9м2016 г., активы АИЖК составляли 317,4 млрд руб., чистая прибыль – 9,4 млрд руб. Агентство обладает хорошим запасом собственных средств (44% от пассивов). В то же время АИЖК имеет ограниченную базу фондирования по сравнению с банками. Выпуск облигаций является основным способом финансирования активных операций. По данным МСФО за 9м2016 г. у АИЖК уже находилось в обращении облигаций на 130 млрд руб. (41% от пассивов). Выпуски имеют ограниченную ликвидность и торгуются с доходностью 9,7 – 9,8% годовых при дюрации 1,5 – 2,8 года.

/ Дмитрий Монастыршин

ВЭБ (Ba1/BB+/BBB-): господдержка обеспечила улучшение результатов по МСФО за 9м2016 г.

По данным опубликованной МСФО-отчетности, убыток ВЭБа в III квартале снизился до 3,4 млрд руб., а нарастающим итогом за 9м2016 г. составил 86,2 млрд руб. (убыток за 9м2015 г. - 133 млрд руб.). По сравнению с прошлым годом финансовый результат ВЭБ улучшился за счет получения субсидий на 143,5 млрд руб. в виде улучшения условий размещения госсредств в ВЭБе. Помимо этого Правительство докапитализировало ВЭБ на 150 млрд руб. Оказанный пакет мер господдержки покрыл убытки ВЭБа, улучшил ликвидную позицию и существенно снизил риски рефинансирования рыночного долга. В то же время у ВЭБа и его дочерних структур сохраняется значительная зависимость от публичного рынка. Объем выпущенных облигаций на внутреннем рынке составлял по данным МСФО за 9м2016 г. сумму в 480 млрд руб., на внешнем рынке – эквивалент 547,1 млрд руб. Учитывая ограниченный доступ к средствам клиентов и значительный объем бондов в обращении, мы ожидаем, что премия в долговых инструментах ВЭБа к доходности Сбербанка будет сохраняться.

/ Дмитрий Монастыршин

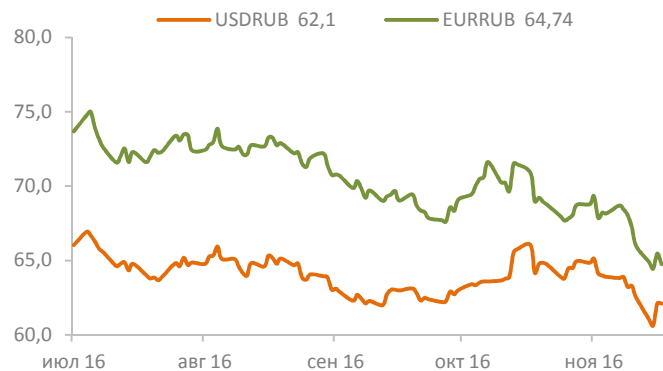
ЦБ вводит мораторий на удовлетворение требований кредиторов Татфондбанка.

Банк России сегодня опубликовал приказ о введении 3-х месячного моратория на удовлетворение требований кредиторов Татфондбанка. Одновременно, в связи с неустойчивым финансовым положением Татфондбанка и наличием угрозы интересам его кредиторов и вкладчиков, Банк России возложил с 15 декабря на АСВ функции временной администрации по управлению Татфондбанком сроком на шесть месяцев.

По данным отчетности на 1 ноября 2016 г. капитал Татфондбанка составлял 29 млрд руб., а объем привлеченных средств населения – 76 млрд руб. С учетом списания капитала и удовлетворения требований перед населением за счет АСВ, остальные кредиторы имеют шансы на возмещение своих средств на общую сумму порядка 115 млрд руб. Активы Татфондбанка по данным последней отчетности составляли 221 млрд руб., что даже с учетом озвучиваемой в СМИ информации о возможной недостачи в активах порядка 110 млрд руб. предполагает наличие достаточной массы для практически полного удовлетворения требований кредиторов. Вероятно с учетом этого, а также при наличии интереса Правительства Татарстана к поддержке банка, итогом работы временной администрации может стать решение ЦБ о санации Татфондбанка, что предполагает продолжение его работы в будущем.

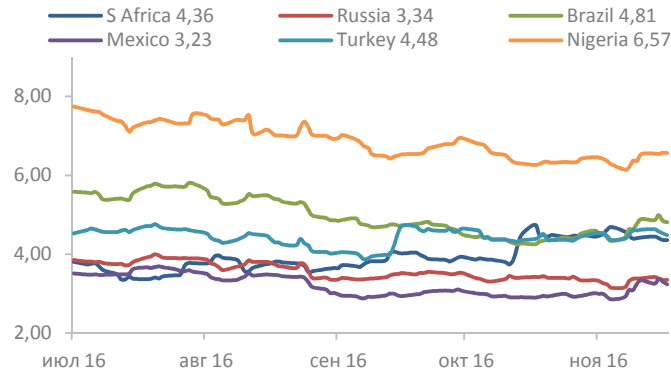
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



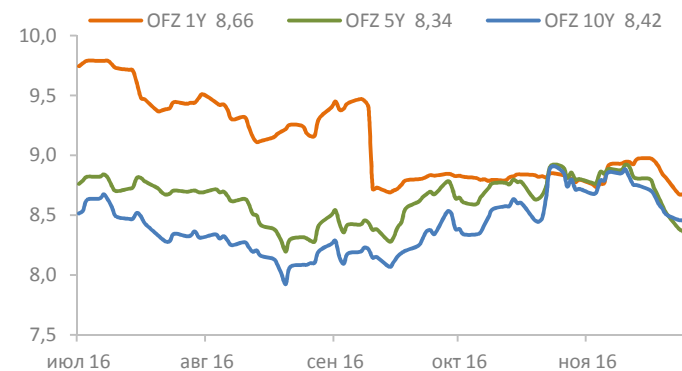
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



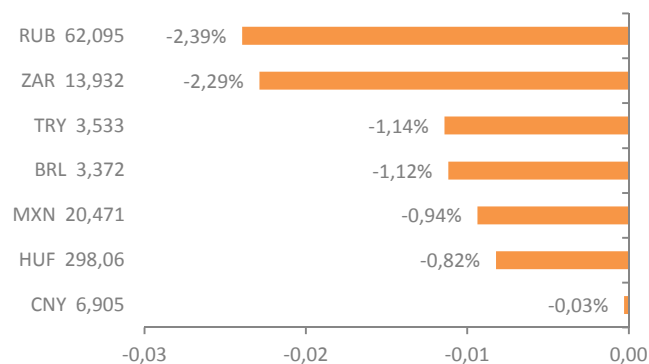
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



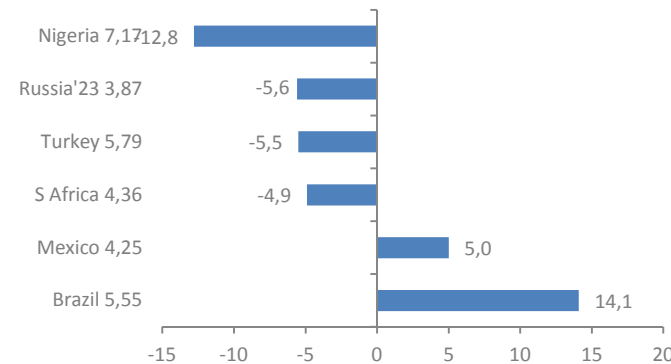
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



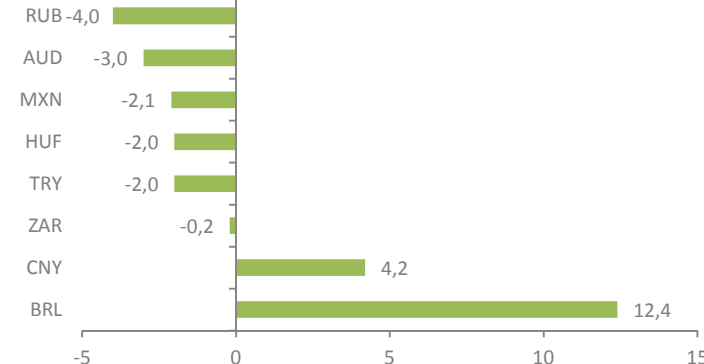
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



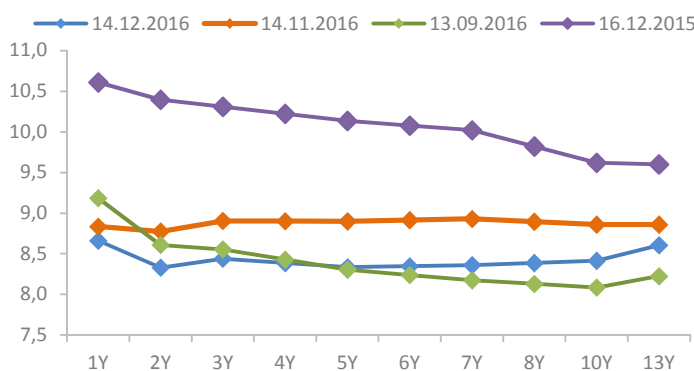
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



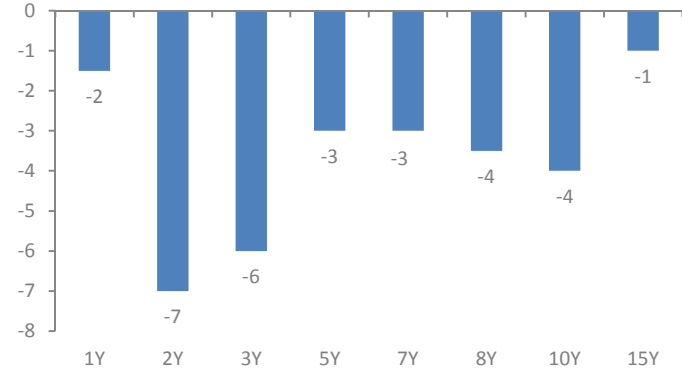
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



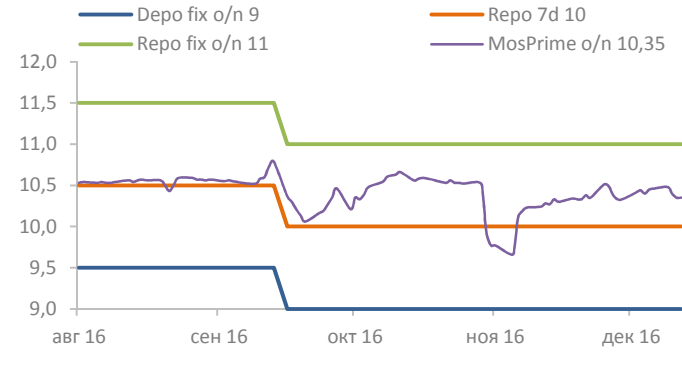
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



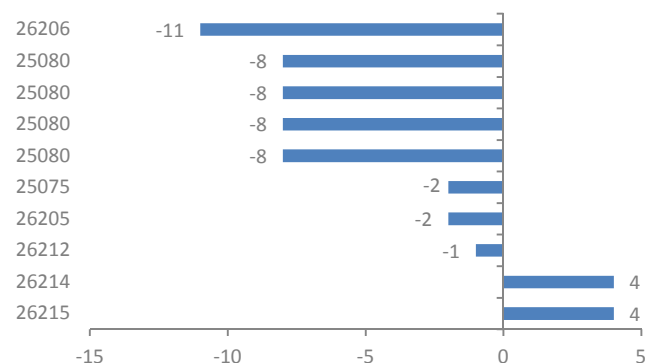
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



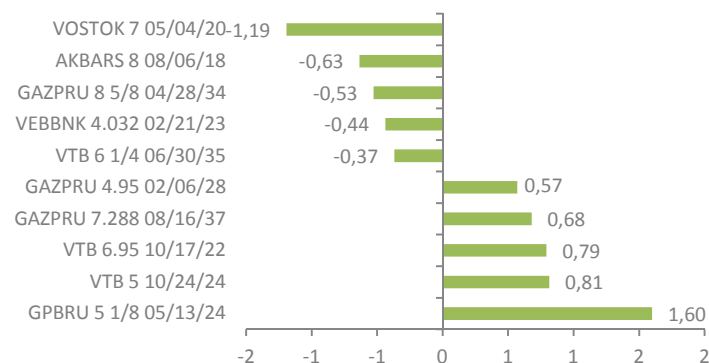
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



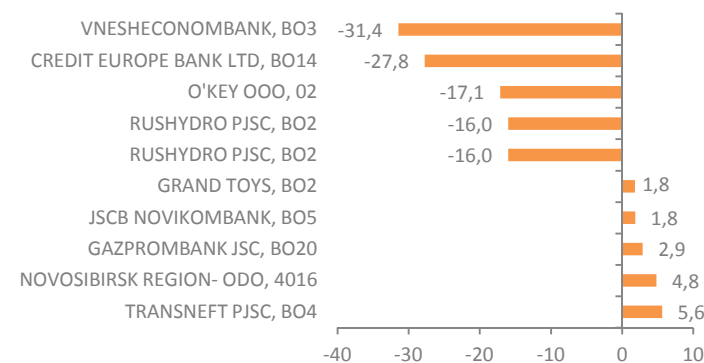
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



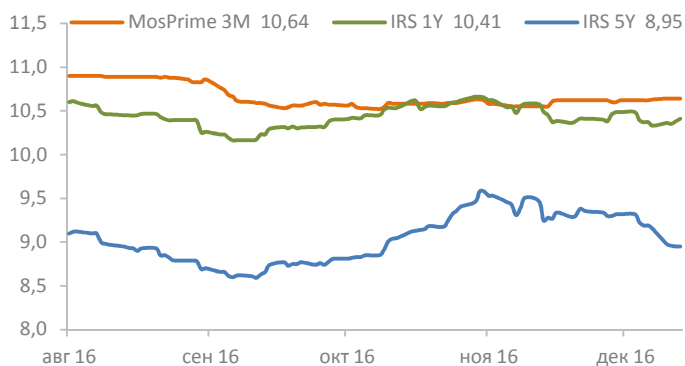
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



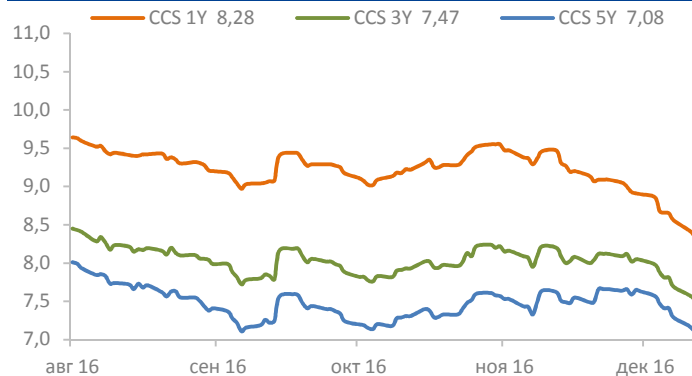
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



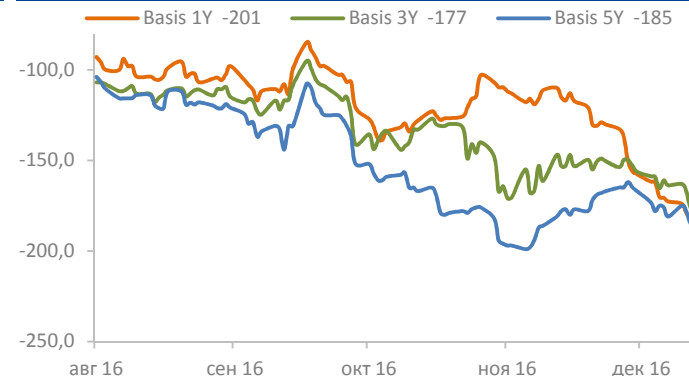
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



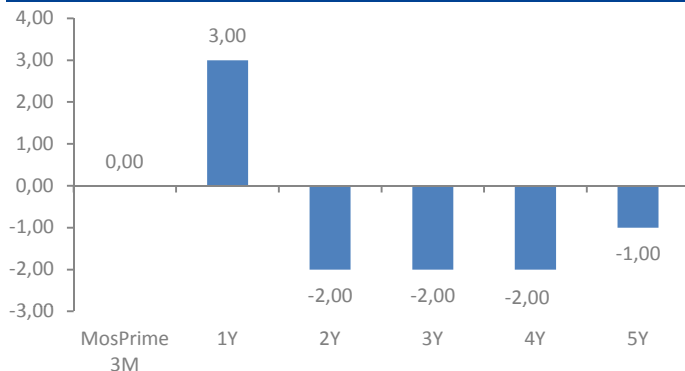
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



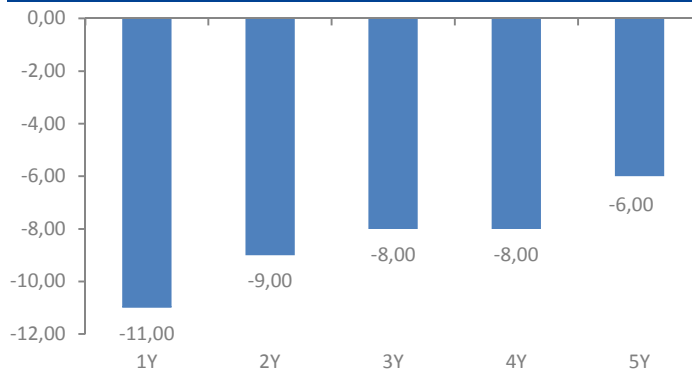
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



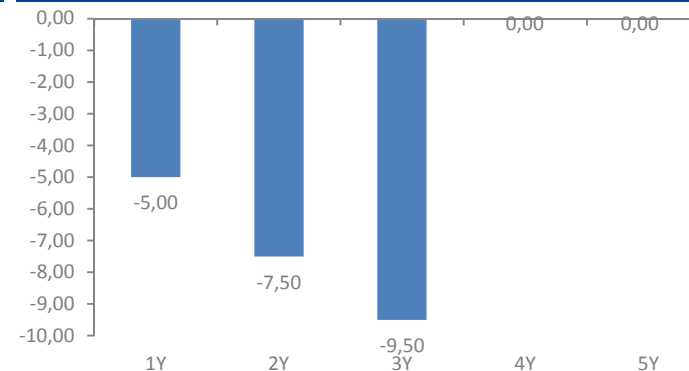
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибеев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Александр Орехов		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Дмитрий Божьев	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виктория Давитиашвили		+7 (495) 411-51-39
Владислав Рима		
Максим Сушко		

© 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.