

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Слабые данные по инфляции в США способствовали снижению доходностей UST. >>

Еврооблигации: Слабые данные по инфляции и розничным продажам в США придавили доходности UST и поддержали котировки российских суверенных евробондов в пятницу. >>

FX/Денежные рынки: Слабые цифры по инфляции в США способствовали снижению пары доллар/рубль до минимумов с первой половины сентября. >>

Облигации: Ралли на рынке ОФЗ продолжилось в условиях снижения доходностей базовых долговых активов. >>

Корпоративные события

Газпром нефть (ruAAA/-; Ba1/BB+/BBB-): первичное размещение.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

16 октября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	130,2	0,8
EUR/USD	1,18	-0,001
UST-10	2,29	-0,04
Германия-10	0,40	-0,04
Испания-10	1,60	-0,03
Португалия -10	2,32	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,92	0,01
Russia-42	4,80	0,00
Gazprom-19	2,90	-0,01
Euras-18 (6,75%)	2,29	0,15
Sber-22 (6,125%)	3,66	-0,02
Vimpel-22	3,66	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,77	-0,06
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,34	-0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,47	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,48	0,08
NDF 3M	7,36	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1940,5	72,8
Остатки на депозитах, млрд руб.	1546,8	0,0
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,62	-0,07

Глобальные рынки

Слабые данные по инфляции в США способствовали снижению доходностей UST.

Ключевым событием пятницы стала публикация данных по инфляции в США. ИПЦ в годовом выражении вырос до 2,2% (однако консенсус-прогноз предполагал рост до 2,3%), показатель базовой инфляции и вовсе остался на уровне в 1,7% (при прогнозе в 1,8%). Слабые цифры по инфляции оказали давление на доходности treasuries (снижались в район 2,27%) и позиции доллара практически по всему спектру валют – индекс доллара опускался до 92,60 б.п.

Текущая неделя представляет для глобальных рынков большой интерес. Сегодня заканчивается срок, предоставленный испанским Правительством Каталонии для прояснения вопроса о независимости, соответственно новые заявления по испано-каталонской проблеме могут привести к росту волатильности в единой европейской валюте. Завтра будут опубликованы цифры по инфляции в ЕС, которые могут окончательно сформировать ожидания участников рынка перед заседанием ЕЦБ на следующей неделе.

Также на текущей неделе Сенат США проведет голосование по бюджету (после одобрения резолюции Палатой Представителей доллар демонстрировал укрепление по всему спектру валют). Помимо этого интерес для инвесторов может представлять старт съезда КПК (18 сентября) и большое число выступлений представителей Федрезерва и Европейского Центрального банка.

/ Михаил Поддубский

Потенциал дальнейшего снижения доходностей treasuries на данный момент видится ограниченным.

Еврооблигации

Слабые данные по инфляции и розничным продажам в США придавили доходности UST и поддержали котировки российских суверенных евробондов в пятницу.

В пятницу глобальные долговые рынки в первой половине дня находились в ожидании важной макростатистики в США. Данные по инфляции и розничным продажам, которые оказались слабее прогнозов, привели к резкой просадке в доходности UST-10 – с 2,33% до 2,27%-2,28% годовых, что поддержало котировки российских суверенных евробондов наряду с дорожавшей нефтью Brent до уровня 57,5 долл./барр. Впрочем, по итогам дня ценовые изменения оказались незначительными. Так, российский бенчмарк RUS'26 в доходности удержался на уровне 3,92%, длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 прибавили на 8-10 б.п. (YTM 4,8%), 30-летний RUS'47 – на 14 б.п. (YTM 5,08%). Вместе с тем, реакция в 10-летних суверенных евробондах ЕМ в целом была сдержанной – по итогам пятницы доходности в основном снижались в пределах 0,6-1,6 б.п.

Отметим, инфляция в США в сентябре (индекс CPI) выросла на 0,5% м/м и на 2,2% г/г, ускорившись в сравнении с данными месяцем ранее, но оказалась хуже, чем консенсус-прогноз – ожидалось повышение на 0,6% м/м и 2,3% г/г соответственно. Вместе с тем, рыночная вероятность подъема ставок в декабре 2017 г. не изменилась, удерживаясь на уровне 77%. Отметим, что поддержку этому оказала речь главы ФРС Дж.Йеллен в воскресенье, которая заявила, что повышение ставок в краткосрочной перспективе оправдано устойчивым экономическим ростом, хотя слабая инфляция принесла сюрприз, но может ускориться в следующем году на фоне восстановления рынка труда. Доходности 10-летней UST подрастают, торгуясь с утра в районе 2,29% годовых. В этом ключе четко выраженной динамики в начале недели в российских суверенных евробондах вряд ли стоит ждать, хотя поддержку может оказывать дорожающая на геополитике нефть – Brent уже почти 58 долл./барр. На текущей неделе инвесторы вновь будут оценивать важные данные в США – выходят промпроизводство в сентябре (вт.), разрешения на строительство и Бежевая книга (ср.). Запланированы многочисленные выступления представителей ФРС. В Европе выйдет инфляция в еврозоне за сентябрь (вт.), в среду выступает глава ЕЦБ М.Драги.

/ Александр Полютов

На фоне восстановления доходности UST выраженной динамики в российских суверенных евробондах вряд ли стоит ждать, поддержку может оказывать дорожающая на геополитике нефть.



FX/Денежные рынки

Слабые цифры по инфляции в США способствовали снижению пары доллар/рубль до минимумов с первой половины сентября.

Рост нефтяных котировок и ослабление доллара по всему спектру валют после пятничной статистики по инфляции в США способствовали снижению пары доллар/рубль в район 57-57,20 руб/долл. (минимум с первой половины сентября). Из двух факторов, на наш взгляд, большее влияние на рубль оказала динамика глобального валютного рынка.

После выхода статистики по инфляции в США почти вся группа валют ЕМ продемонстрировала резкий импульс на укрепление. Российский рубль, южноафриканский ранд, турецкая лира прибавили против доллара 0,6%-1,5%, а индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) достиг максимальных уровней за три недели (район 1637 б.п.). Поддержку валютам ЕМ оказывало снижение доходностей treasuries (до 2,27%-2,28% по 10-летним бумагам). На наш взгляд, дальнейшее развитие ситуации на глобальных долговых рынках будет являться ключевым фактором для валют развивающихся стран.

Цены на нефть марки Brent в пятницу демонстрировали позитивную динамику на опасениях относительно выхода США из сделки по иранской ядерной программе и, соответственно, возможному возобновлению санкций в отношении иранской стороны. Сегодня в Азии цены на нефть продолжают демонстрировать рост на фоне столкновений между иракскими правительственными силами и курдским ополчением. Фьючерс на Brent достигает на этом фоне отметки 57,80 долл/барр. Рост нефтяных котировок, безусловно, также оказывает заметную поддержку российской валюте, однако для выраженного импульса в рубле необходима поддержка со стороны глобальных долговых рынков (без этого потенциал укрепления рубля видится ограниченным).

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу подросла до 8,48%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,49 трлн руб.

/ Михаил Поддубский

Возросла вероятность увидеть снижение пары доллар/рубль при сохранении внешних условий в район минимумов сентября (56,80 руб/долл.).

Облигации

Ралли на рынке ОФЗ продолжилось в условиях снижения доходностей базовых долговых активов.

Ключевым событием для долгового рынка в пятницу стала публикация статистики по инфляции в США за сентябрь. Значения индексов CPI и CPI Core (2,2% и 1,7% г/г) оказались на 0,1 п.п. ниже прогнозных, что способствовало росту котировок бондов большинства стран. Доходности UST-10 и Bunds-10 опустились на 5 б.п. до 2,28% и 0,4% соответственно, доходности ОФЗ срочностью от 5 лет – на 2-5 б.п. до 7,31-7,76%. Доходности более коротких выпусков также преимущественно снижались, закончив день в диапазоне 7,26-7,63%.

Мы полагаем, что ралли на рынке ОФЗ подошло к концу или очень близко к своему завершению. Во-первых, комментируя вышедшую статистику в воскресенье, Дж.Йеллен выразила мнение, что, «скорее всего, слабые показатели инфляции не будут устойчивыми, и с продолжающимся усилением рынка труда, она, вероятно, пойдет вверх в следующем году». По ее словам, так же считают и большинство ее коллег по Федеральному комитету по открытым рынкам (FOMC). В связи с этим мы полагаем, что пятничное движение в котировках облигаций носит локальный характер, тем более что рынок по-прежнему ожидает повышения ставки ФРС в декабре на 25 б.п. до 1,5% с вероятностью более 75%.

Во-вторых, за последние 2 недели доходности среднесрочных ОФЗ опустились уже на 25-30 б.п., а значит инвесторы не только полностью отыграли возможное снижение ключевой ставки на 25 б.п. 27 октября, но и отчасти заложились на более агрессивный сценарий с шагом 50 б.п. Поскольку риторика представителей регулятора пока не дает оснований считать данный сценарий базовым и ближайшее заседание ЦБ РФ не является опорным, то дальнейший рост котировок ОФЗ был бы неоправданным и с фундаментальной точки зрения. Скорее всего, в ближайшую неделю они будут колебаться возле текущих уровней, реагируя на поступающую информацию. Из ожидаемых событий отметим выходящую в среду статистику по розничным продажам и безработице в сентябре от Росстата и выступление М.Драги за неделю до заседания ЕЦБ в четверг.

/ Роман Насонов

Дальнейшее снижение доходностей ОФЗ выглядит маловероятным.

Корпоративные события

Газпром нефть (ruAAA/-; Ba1/BB+/BBB-): первичное размещение.

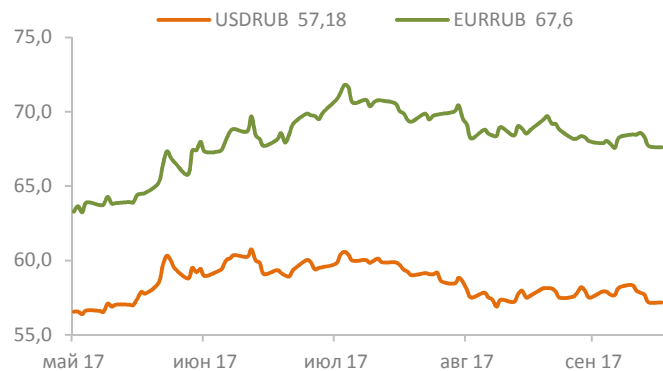
Сегодня с 11:00 до 15:00 мск состоится сбор заявок на 5-летние облигации Газпром нефти серии 001P-03R объемом 20 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - 7,90-8,05% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,06-8,21% годовых. Выпуск удовлетворяет требованиям по включению в Ломбардный список Банка России.

Финансовые показатели Газпром нефти демонстрируют хорошую динамику, а ее долговая нагрузка невелика и сохраняет устойчивую тенденцию к снижению. По итогам 1 пол. 2017 г. выручка компании выросла на 22,5% до 944 млрд руб., EBITDA – на 22% до 218 млрд руб., чистый операционный денежный поток – на 24% до 181 млрд руб. Показатель Чистый долг/EBITDA по итогам 1 пол. 2017 г. составил 1,4х против 1,6х в 2016 г. и 1,9х в 2015 г.

У эмитента уже есть в обращении близкий по срочности выпуск серии 001P-01 с погашением в апреле 2022 г., который торгуется с доходностью 7,8% годовых. Учитывая оптимистичный настрой участников рынка и происходившее существенное снижение купонных ориентиров в ходе последних размещений, мы полагаем, что по итогам сбора заявок на выпуск 001P-03R его доходность окажется близка к рыночным уровням и составит 7,85%-7,9% годовых. Это соответствует премии к суверенной кривой величиной 50-60 б.п., что, по нашему мнению, является справедливым уровнем. В целом, мы позитивно смотрим на рублевые бумаги срочностью 3-5 лет, как обладающие потенциалом курсового роста за счет дальнейшего снижения ключевой ставки при умеренных ценовых рисках за счет относительно невысокой дюрации. Считаем новый выпуск Газпром нефти подходящим для включения в портфели консервативных инвесторов с доходностью от 7,8% годовых.

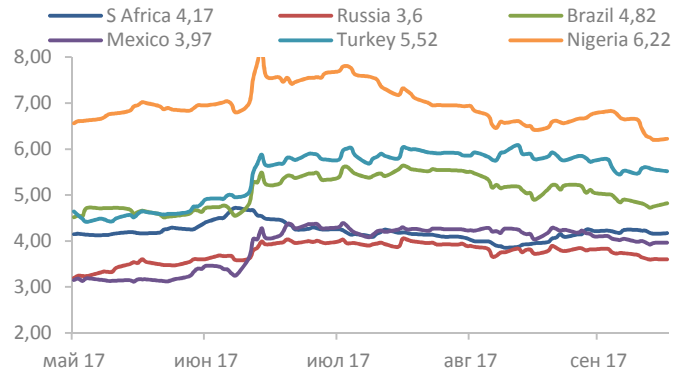
/ Роман Насонов

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



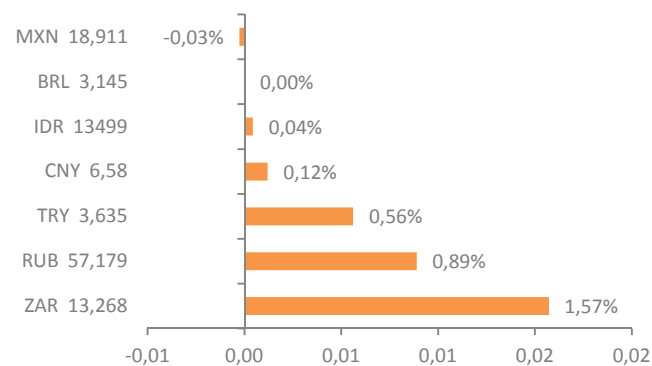
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



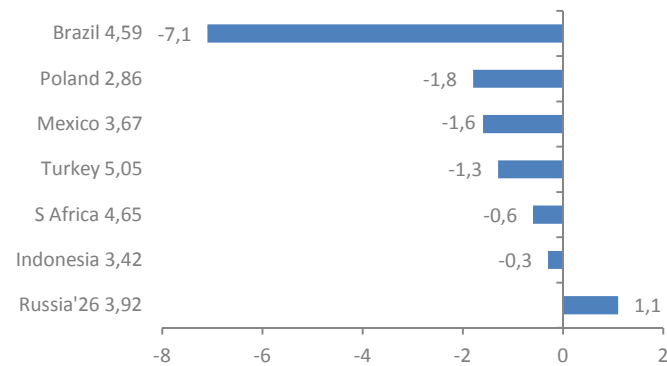
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



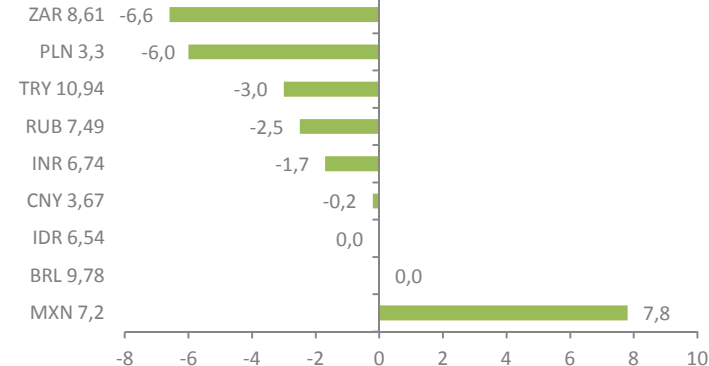
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



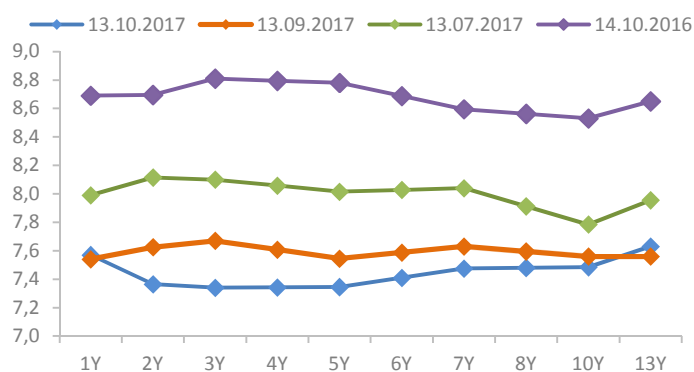
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



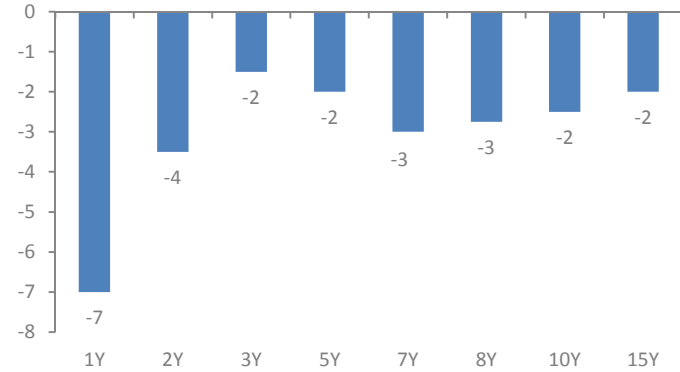
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



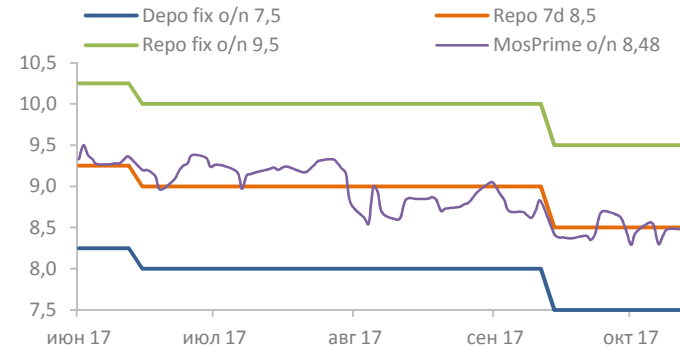
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



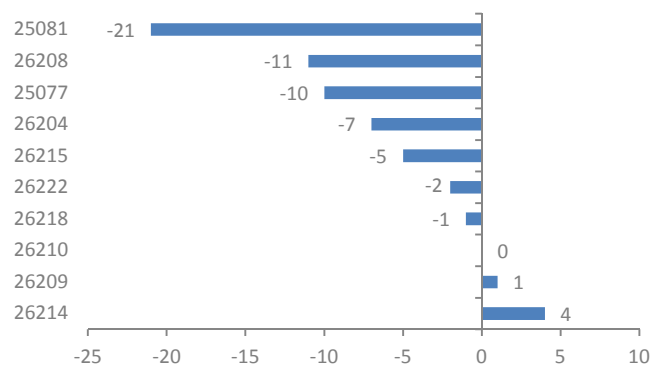
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



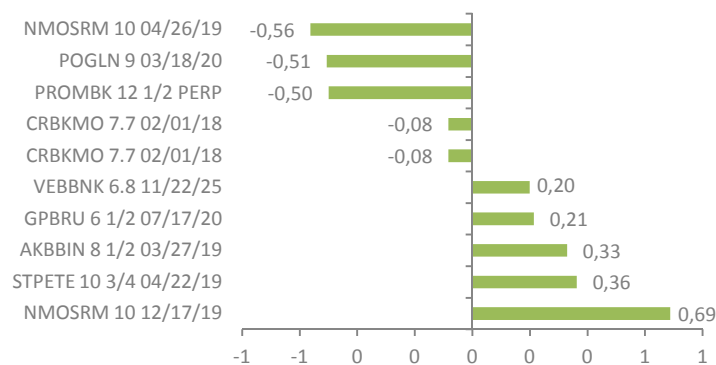
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



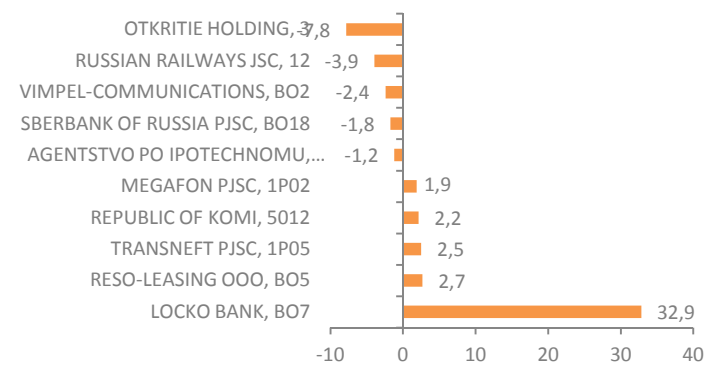
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



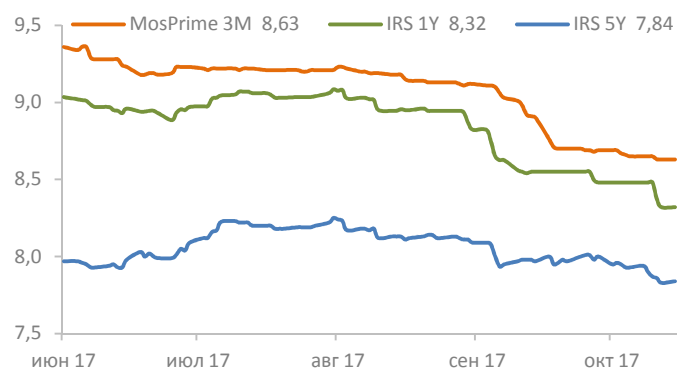
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



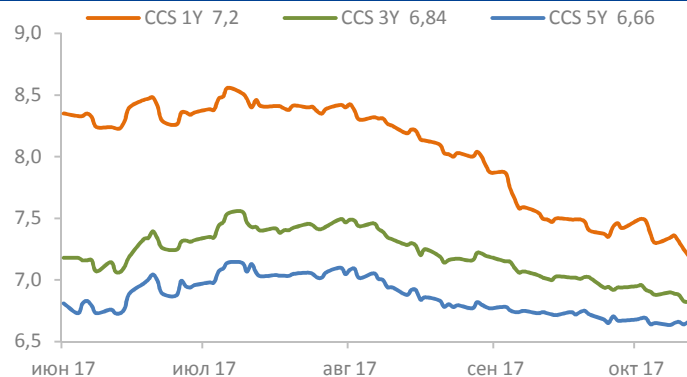
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



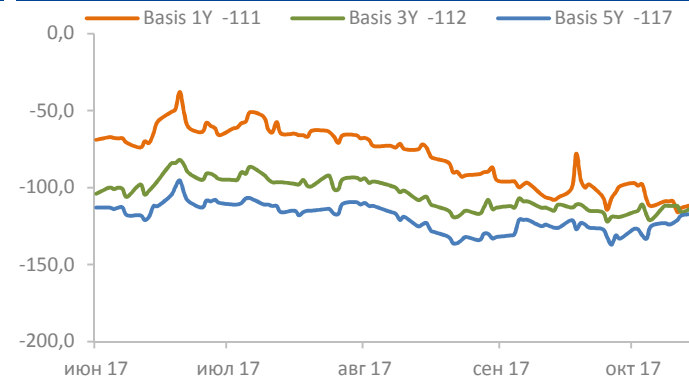
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



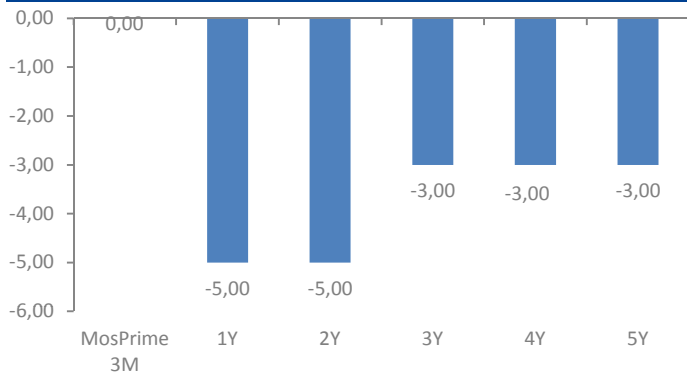
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



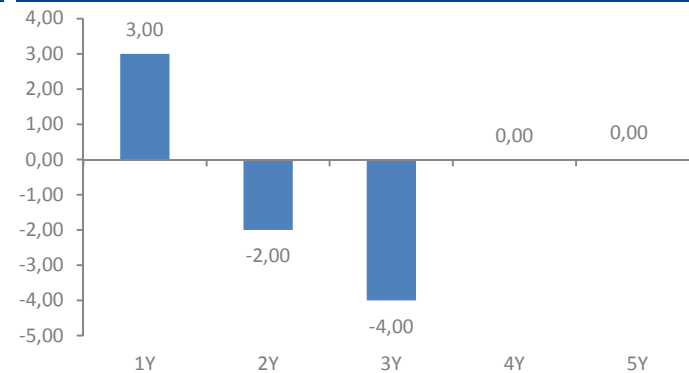
Источник: Bloomberg, PSB Research

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, Equities, 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		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 411-51-36
Александр Аверочкин		+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, DCM	+7 (495) 228-39-22
Илья Потоцкий		
Татьяна Муллина		
Владислав Рима		
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Александр Борисов		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+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.