

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности на американском долговом рынке продолжили подрастать в ходе вчерашних торгов. >>

**Еврооблигации:** В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, отыгрывая рост доходности UST после выступления главы ФРС и просадку по нефти. >>

**FX/Денежные рынки:** Заявление властей о возможности возобновления покупок валюты в Резервный фонд спровоцировало коррекционное движение в российской валюте. >>

**Облигации:** В четверг ОФЗ немного подрастали в доходности на подешевевшей нефти и локальном ослаблении рубля. Также влияние оказал рост доходности UST. >>

## Корпоративные события

ЧТПЗ рефинансировал синдицированные кредиты на 80 млрд руб. **(ПОЗИТИВНО)**

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 января 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	186,0	0,0
EUR/USD	1,07	0,001
UST-10	2,46	-0,011
Германия-10	0,36	-0,02
Испания-10	1,45	-0,02
Португалия -10	3,84	-0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,89	0,11
Russia-42	5,01	0,09
Gazprom-19	3,01	-0,01
Evrax-18 (6,75%)	3,41	-0,02
Sber-22 (6,125%)	4,10	-0,01
Vimpel-22	4,84	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	8,69	0,02
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,94	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,07	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,43	0,05
NDF 3M	9,18	-0,06
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1948,4	2,90
Остатки на депозитах, млрд руб.	981,7	15,01
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,35	0,17

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**Доходности на американском долговом рынке продолжили подрастать в ходе вчерашних торгов.**

В ходе вчерашнего дня доходности 10-летних treasuries достигали отметок в 2,48-2,49% (всего двое суток назад доходности UST держались в районе 2,32-2,35%). Росту доходностей на американском долговом рынке в последние два торговых дня послужили публикация позитивной макроэкономической статистики, умеренно жесткий тон риторики представителей Федрезерва и комментарии официальных лиц в отношении дальнейшей налоговой политики Соединенных Штатов. Сегодня состоится инаугурация избранного Президента США Д.Трампа. Как ожидается, его инаугурационная речь, внимание к которой будет приковано со стороны участников рынка, начнется около 20:00 мск.

Вчерашнее заседание ЕЦБ не принесло каких-либо кардинально новых идей. Регулятор не внес изменений в текущий монетарный курс, а глава регулятора М.Драги вновь подтвердил гибкость в отношении стимулирующих мер (готовность при необходимости увеличить объем и продлить срок выкупа активов). В части перспектив роста инфляции ЕЦБ настроен скептически – «до сих пор нет признаков убедительного повышательного тренда базовой инфляции». Таким образом, глобально дифференциал монетарных курсов ЕЦБ и ФРС сохраняется.

По факту публикации итогов заседания доходности на европейском долговом рынке немного снизились. Спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии уже две недели остается в диапазоне 200-210 б.п., и сейчас вернулся к его верхней границе. На фоне пресс-конференции М.Драги пара евро/доллар снижалась ниже отметки в 1,06 долл., однако в течение нескольких часов это движение было нивелировано. На горизонте ближайших недель мы не исключаем попыток дальнейшего развития коррекционного движения в индексе доллара.

**/ Михаил Поддубский**

**Динамика доходностей на глобальных долговых рынках во многом будет зависеть от первых комментариев г-на Трампа в должности Президента.**

## Еврооблигации

**В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, отыгрывая рост доходности UST после выступления главы ФРС и просадку по нефти.**

В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, отыгрывая рост доходности базовых активов – UST-10 выросла в четверг с 2,42% до 2,47%-2,48% годовых. Подобная реакция вызвало выступление главы ФРС Дж.Йеллен, которая отметила готовность неоднократного повышения ставок в течение года. Заседание ЕЦБ вчера не принесло сюрпризов с точки зрения действий регулятора (оставил ДКП без изменений), но риторика его главы М.Драги была довольно мягкой, что нашло отражение на рынках. В частности он заявил, что процентные ставки в еврозоне останутся на текущем уровне или ниже в течение длительного времени, надолго после завершения программы QE. Также ЕЦБ ожидает плавного роста инфляции в среднесрочной перспективе за счет мер ДКП и восстановления экономики. На сырьевых площадках нефть Brent после просадки накануне попыталась стабилизироваться на уровне 54-54,5 долл./барр. В результате, бенчмарк Russia-23 потерял в цене на 68 б.п. (YTM 3,89% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 133-141 б.п. (YTM 5,0%-5,01% годовых). CDS на Россию (5 лет) вырос на 3 б.п. до 186 б.п. Сегодня рынки будут консолидироваться в ожидании инаугурационной речи Д.Трампа.

Министр финансов А.Силуанов заявил, что весной Минфин может выйти на внешние рынки, разместив сразу весь заложенный в бюджете объем 3 млрд долл. Среди факторов, способных повлиять на размещение, министр перечислил: ситуацию в экономике США, решение ФРС по ставкам, цены на сырьевые товары (согласно Прайм). В 2016 г., несмотря на санкции, Россия два раза выходила на внешние рынки, разместив госбонды в мае на 1,75 млрд долл. под 4,75% и 1,25 млрд долл. – в сентябре под 3,9% годовых.

Русал (B1/-/B+) начинает road show в Северной Америке, Европе и Азии, по итогам которого планирует разместить евробонды в долларах со сроком до 5 лет. Для сравнения, доходность евробондов Evraz (Baz/BB-/BB-) с погашением в 2021-22 гг. находится на уровне 4,9%-5,3% годовых. Учитывая разницу в рейтингах (в 1 ступень) и дебют Русал на внешних рынках, ориентир доходность бондов сроком на 5 лет может быть в диапазоне 5,3%-5,7% годовых.

**/ Александр Полютов**

**UST приостановили рост, удерживаясь на повышенных уровнях в ожидании инаугурации Д.Трампа и его речи. Российские евробонды, вероятно, будут консолидироваться.**



## FX/Денежные рынки

**Заявление властей о возможности возобновления покупок валюты в Резервный фонд спровоцировало коррекционное движение в российской валюте.**

Для российской валюты ключевой новостью вчерашнего дня стали заявления первого вице-премьера И.Шувалова о возможном возобновлении покупок иностранной валюты для пополнения международных резервов уже при текущих ценах на нефть. Пара доллар/рубль на этом фоне возвращалась к отметке в 60 руб/долл., и локально достигала рубежей в 60,20-60,30 руб/долл.

Несколько позже тенденцию к ослаблению рубля сумел прервать Центральный банк, отметив, что «не собирается каким-либо образом отходить от политики плавающего валютного курса», «считает неэффективными попытки управления номинальным курсом рубля», а «ежемесячные объемы покупок валюты не будут превышать объем дополнительных нефтегазовых доходов бюджета».

Ранее глава Минфина А.Силуанов говорил о том, что при среднегодовой цене нефти на уровне в 50 долл/барр. объем дополнительных доходов бюджета может составить 1 трлн руб. Если оценить ожидаемый объем ежедневных покупок валюты в этих условиях, то получаем, что он должен составлять 70-100 млн долл/сутки. Напомним, что в период с 14 мая по 28 июля 2015 г. ЦБ практически в ежедневном режиме осуществлял покупку иностранной валюты в размере около 200 млн долл.

«Вербальные интервенции» со стороны властей сбили некоторую переоцененность российской валюты. При текущих ценах на нефть ожидаем продолжения консолидации курса национальной валюты в диапазоне 59-60 руб/долл. Сегодняшняя инаугурационная речь Дональда Трампа может оказать заметное влияние на всю группу рискованных активов, и позиции рубля в том числе.

На рынке МБК краткосрочные ставки вчера подросли до 10,43%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ незначительно увеличились до 3,02 трлн руб. Последние три дня система находится в состоянии профицита ликвидности (объем средств банков на депозитах в ЦБ превышает объем задолженности банков перед ЦБ).

**/ Михаил Поддубский**

**Диапазон в 59-60,20 руб/долл. сохраняет актуальность для пары доллар/рубль.**

## Облигации

**В четверг ОФЗ немного подрастали в доходности на подешевевшей нефти и локальном ослаблении рубля. Также влияние оказал рост доходности UST.**

В четверг ОФЗ немного подрастали в доходности (в пределах 3-5 б.п.) на фоне подешевевшей нефти (до 54-54,5 долл./барр. по Brent) и локального ослабления рубля в течение дня (к 60-60,24руб./долл.). Кроме того, на мировых долговых рынках наблюдался рост доходности базовых активов – UST-10 прибавляла с 2,42% до 2,47%-2,48% годовых после выступления главы ФРС Дж.Йеллен, в котором она подтвердила возможность неоднократного повышения ставок в 2017 г. В итоге, кривая ОФЗ в доходности была на уровне 7,95%-8,1% годовых на среднем участке, в длине – 8,1%-8,4% годовых.

С утра котировки нефти остаются вблизи уровней вчерашнего закрытия (54,2-54,3 долл./барр по Brent), при этом рост доходности UST приостановился (10-летние бумаги стабилизируются на уровне 2,45%-2,46% годовых). Мировые рынки находятся в ожидании важного события этой недели – инаугурации Д.Трампа и его речи (20-00 мск), в которой он может обозначить первые шаги на посту президента. В этом ключе, скорее всего, от ОФЗ можно ожидать бокового движения, основная реакция в гособлигациях уже может последовать в понедельник.

**/ Александр Полютов**

**Сегодня рынок ОФЗ, скорее всего, будет консолидироваться в ожидании инаугурации Д.Трампа и его речи.**



## Корпоративные события

### ЧТПЗ рефинансировал синдицированные кредиты на 80 млрд руб. (ПОЗИТИВНО)

ЧТПЗ сообщил о досрочном погашении синдицированных кредитов, привлеченных в 2012 г. в совокупном объеме 80 млрд руб. Рефинансирование кредитов осуществлено за счет новых кредитных соглашений с госбанками. ВТБ и Газпромбанк предоставили ЧТПЗ по 33 млрд руб. на 7 лет, Сбербанк – 12 млрд руб. на 5 лет. Условия новых кредитных соглашений, по данным «Ъ», предполагают снижение расходов на обслуживание долга по сравнению с ранее действующими синдицированными кредитами, ставка по которым составляла 13%. Кроме того, новые соглашения предполагают более долгосрочный и равномерный график погашения, что снижает риски рефинансирования ЧТПЗ. В соответствии с условиями ранее действующих синдицированных кредитов ЧТПЗ необходимо было погасить 56 млрд руб. в 2019 г. Новые контракты предполагают амортизационный график погашения в течение 7 лет.

Улучшению условий привлечения ЧТПЗ заемных средств способствовало общее снижение ставок по кредитам и успешное размещение выпуска облигаций в декабре 2016 г. со ставкой купона 10,75% на 4 года. Кредитные метрики ЧТПЗ улучшаются после реализации масштабной инвестиционной программы. По данным МСФО за 6м2016 г. выручка ЧТПЗ составила 68,6 млрд руб., рентабельность EBITDA выросла до 24,7% (+5,7 п.п. г/г), показатель Чистый долг / EBITDA снизился в первом полугодии 2016 г. с 3,0х до 2,5х.

Мы ожидаем позитивного влияния новости на котировки обращающегося выпуска облигаций ЧТПЗ серии БО-001Р-01. Вместе со снижением рисков рефинансирования досрочное погашение синдицированных кредитов обеспечит высвобождение кредитных лимитов на эмитента в банках, которые ранее были участниками синдиката, что поддержит спрос на бонды ЧТПЗ.

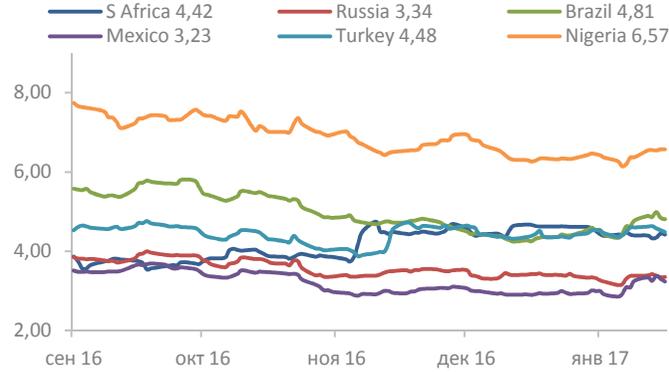
/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



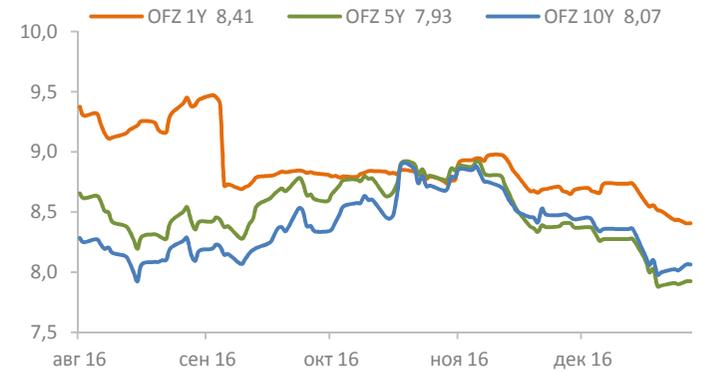
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



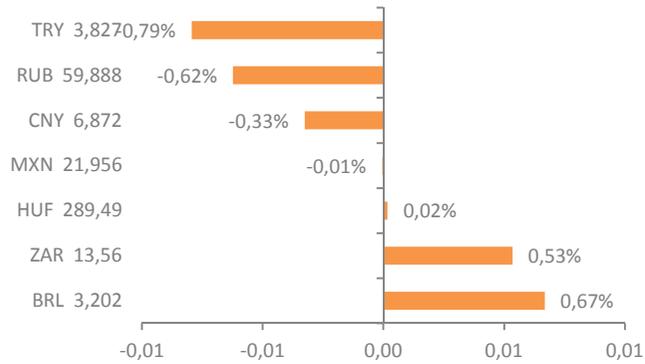
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



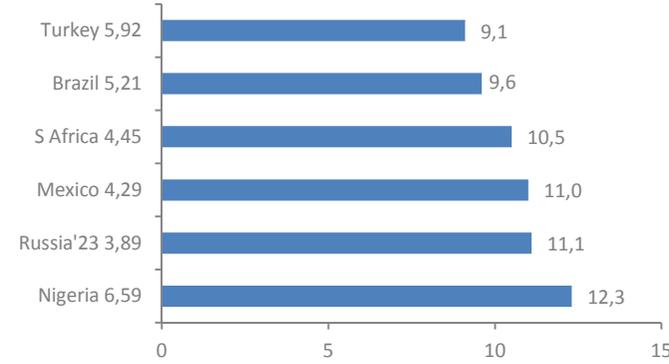
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



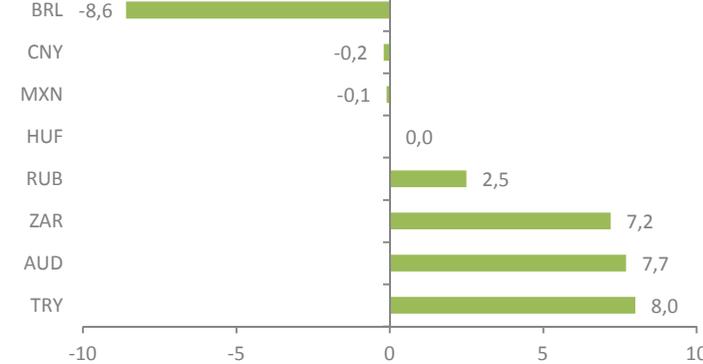
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



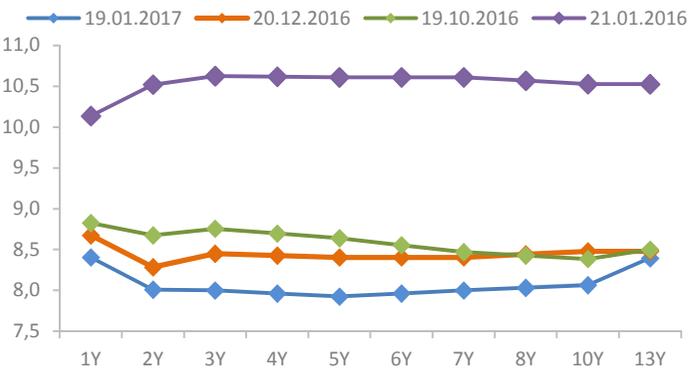
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



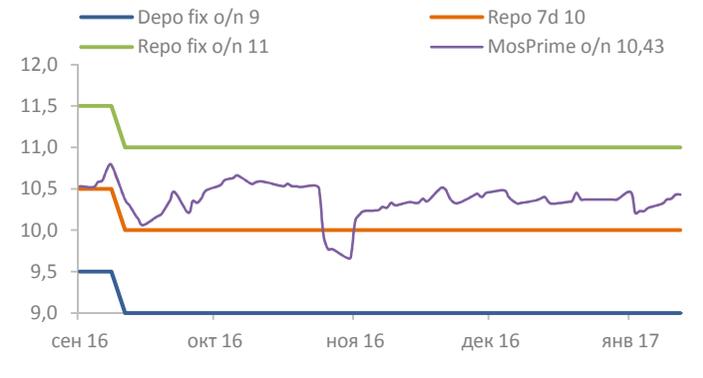
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



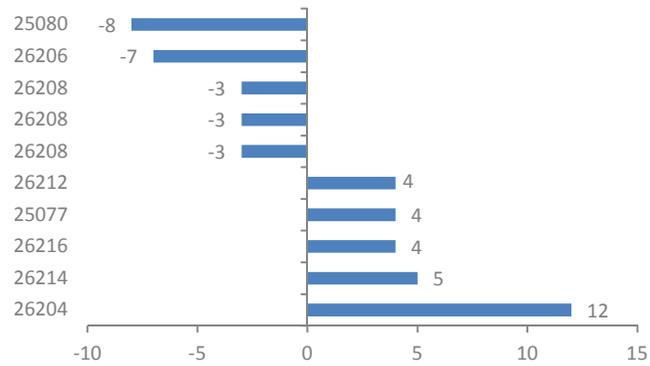
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



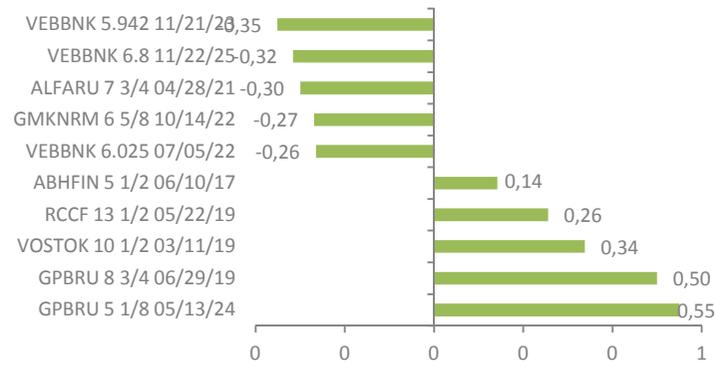
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



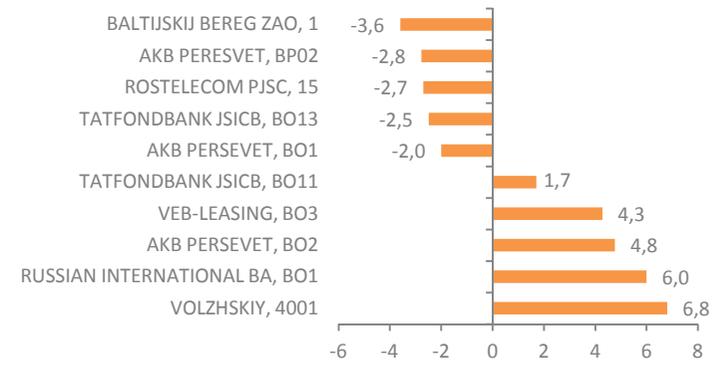
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



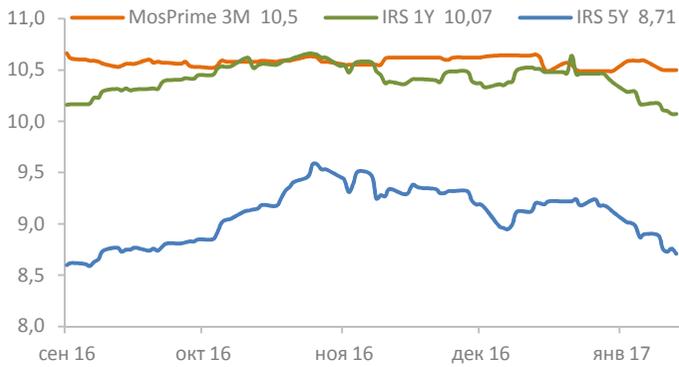
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



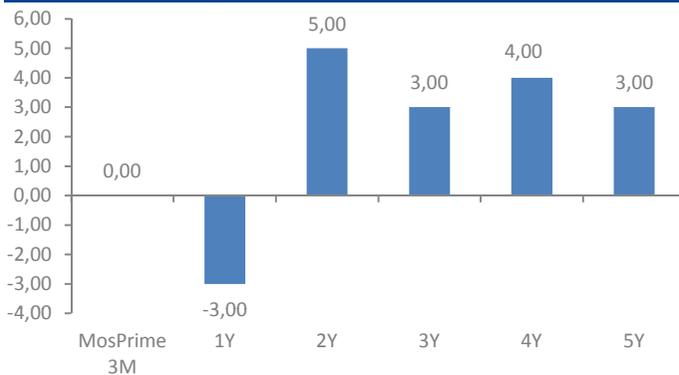
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



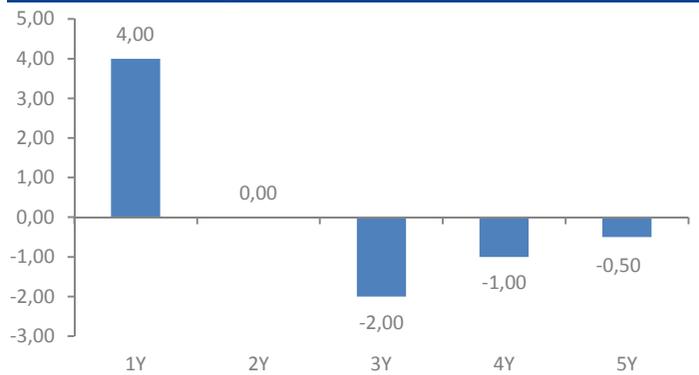
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



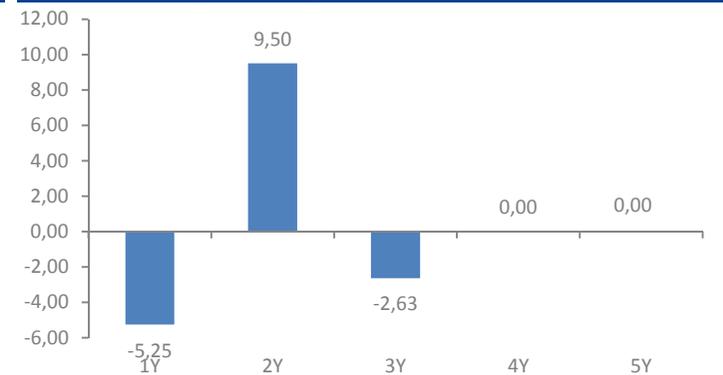
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 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>	<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 форвардные валютные 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.