

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Саммит G-20 не принес новых идей на рынок. >>

**Еврооблигации:** В пятницу российские суверенные евробонды умеренно подрастали в цене на фоне снижения доходности UST и в ожидании решения S&P по суверенному рейтингу РФ. >>

**FX/Денежные рынки:** В пятницу валюты развивающихся стран продолжили рост – на этом фоне пара доллар/рубль опускалась до отметок в 57,20 руб/долл. >>

**Облигации:** В пятницу рынок ОФЗ удержался на достигнутых в предыдущие дни уровнях, благодаря чему прошедшая неделя стала для него одной из лучших в этом году. >>

## Корпоративные события

**Русал (Ваз/-/В+):** итоги 2016 г. по МСФО (**ПОЗИТИВНО**)

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 марта 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	160,7	0,00
EUR/USD	1,08	0,004
UST-10	2,50	-0,01
Германия-10	0,44	0,00
Испания-10	1,87	0,00
Португалия -10	4,26	0,00
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,72	0,03
Russia-42	5,07	0,00
Gazprom-19	3,01	0,00
Evrz-18 (6,75%)	2,07	-0,03
Sber-22 (6,125%)	4,04	0,00
Vimpel-22	4,83	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,62	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,07	-0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,94	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,22	0,01
NDF 3M	9,53	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1854,7	97,0
Остатки на депозитах, млрд руб.	1084,4	-9,4
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,93	-0,31



## Глобальные рынки

**Доходность 10-летних treasuries несколько подросла в ходе вчерашних торгов.**

После публикации итогов заседания Федрезерва на рынках наблюдаются оптимистичные настроения. Американский доллар слабеет против большинства конкурентов, причем особенно сильно данная тенденция проявляется против валют emerging markets.

Прошедший на выходных саммит G-20 на уровне глав Минфинов каких-либо кардинально новых идей не принес. В итоговом коммюнике была сохранена формулировка об отсутствии приверженности конкурентной девальвации, но при этом формулировки о противостоянии всем формам протекционизма не содержалось.

Американский доллар, значительно ослабший на прошлой неделе, с открытия торгов вновь находится под умеренным давлением – пара евро/доллар постепенно приближается к отметке в 1,08 долл. Доходности 10-летних гособлигаций США продолжают консолидацию вблизи отметки в 2,5%. Спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии опустился до 206-207 б.п. (минимальных уровней с первой половины февраля).

На этой неделе глобальные рынки могут следить за выступлениями различных представителей Федрезерва, среди которых выделяется выступление главы регулятора Джанет Йеллен в четверг. Сегодня ожидается выступление главы ФРБ Чикаго Ч.Эванса, но каких-либо новых заявлений, способных оказывать большое влияние на рынок, сегодня мы не ожидаем.

**/ Михаил Поддубский**

**Доходности 10-летних treasuries в ближайшие дни могут консолидироваться в диапазоне 2,45-2,55%.**

## Еврооблигации

**В пятницу российские суверенные евробонды умеренно подрастали в цене на фоне снижения доходности UST и в ожидании решения S&P по суверенному рейтингу РФ.**

В пятницу российские суверенные евробонды умеренно подрастали в цене на фоне снижения доходности базовых активов и в ожидании решения S&P по суверенному рейтингу РФ. Так, UST-10 в последний день недели снижалась с 2,53%-2,54% до 2,49%-2,5% годовых, предпринимая попытки стабилизироваться после заседания ФРС. На этом фоне бенчмарк RUS'23 в цене подрос на 16 б.п. (YTM 3,69%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 46-52 б.п. (YTM 5,06%-5,1%). CDS на Россию (5 лет) при этом опустился на 5 б.п. до 161 б.п. Ценовые изменения в корпоративных бондах были незначительные, наибольший рост был в длинных евробондах Газпрома («+64-71 б.п.»).

Российские евробонды еще не успели отреагировать на пятничное решение S&P улучшить прогноз по рейтингу РФ со Стабильного на Позитивный, подтвердив при этом сам рейтинг на уровне «BB+». Эксперты агентства пересмотр связывают с тем, что «ВВП России вернется к росту и что российская экономика продолжит приспосабливаться к низким ценам на нефть, сохранив сильную чистую позицию по внешним активам и сравнительно низкую чистую долговую нагрузку в 2017-2020 годах». Среди моментов, которые, на наш взгляд, также способствовали положительному решению S&P можно выделить замедление инфляции и относительную стабильность курса рубля, положительные сдвиги в вопросе сбалансированности бюджета и сохраняющийся низкий уровень госдолга. Слабым местом остается потребительский спрос и низкая инвестиционная активность, хотя наметились некоторые положительные изменения. Актуальным остается вопрос действия антироссийских санкций, которые создают трудности для полноценного улучшения ситуации в экономике. Для повышения кредитного рейтинга до инвестиционного уровня эксперты агентства, наверняка, возьмут паузу до конца года, чтобы убедиться, что российская экономика вышла на траекторию уверенного роста и в полной мере адаптировалась к внешним условиям. В целом, улучшением прогноза по рейтингу РФ вполне мог бы воспользоваться Минфин для выхода на внешние рынки с новыми евробондами (весной планировалось размещение 3 млрд долл.).

**/ Александр Полютков**

**Реакция в российских евробондах на решение S&P будет умеренной, котировки учитывают данное событие. Основной фокус по-прежнему на динамике UST и ФРС, также действиях Д.Трампа.**



## FX/Денежные рынки

**В пятницу валюты развивающихся стран продолжили рост – на этом фоне пара доллар/рубль опускалась до отметок в 57,20 руб/долл.**

Вторая половина прошлой недели (после публикации итогов заседания ФРС) прошла в весьма позитивном ключе для валют emerging markets, и в пятницу эта тенденция продолжилась. За последний день торгов прошлой недели российский рубль, бразильский реал, мексиканский песо, южноафриканский ранд прибавили против американской валюты 0,3-1%.

Отдельным позитивным фактором для рубля вечером пятницы стала новость о повышении прогноза суверенного рейтинга РФ по оценке рейтингового агентства S&P. На этой новости пара доллар/рубль снизилась еще примерно на 50 копеек, достигая минимальных уровней за последний месяц.

Согласно нашей модели, на текущий момент переоценка рубля относительно нефтяных котировок находится на максимальных за последнее время уровнях. Однако на этой неделе спрэд между фактическим курсом рубля и расчетным по нашей модели может оставаться на высоких уровнях за счет приближения налогового периода. Пик налоговых выплат в этом месяце приходится на 27-28 марта, когда будут выплачиваться НДС, НДСПИ, акцизы и налог на прибыль, а общий объем налоговых выплат в этот период, по нашим оценкам, может составить около 1,2 трлн руб.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу незначительно подросла до 10,22%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 2,94 трлн руб. Профицит банковской ликвидности в системе составляет 713 млрд руб.

**/ Михаил Поддубский**

**Пара доллар/рубль сегодня может консолидироваться в диапазоне 57-57,60 руб/долл.**

## Облигации

**В пятницу рынок ОФЗ удержался на достигнутых в предыдущие дни уровнях, благодаря чему прошедшая неделя стала для него одной из лучших в этом году.**

В пятницу покупатели локальных гособлигаций ЕМ, воодушевившиеся после заседания ФРС, были гораздо менее активны, чем в предыдущие дни. Тем не менее, их энтузиазма хватило для сдерживания давления продавцов, часто усиливающегося перед выходными, и котировки большинства ОФЗ закрылись в легком «плюсе» – в пределах 15 б.п. В результате по итогам недели кривая доходностей ОФЗ (2020-2033 гг.) сместилась вниз на 15-20 б.п. до 7,95-8,2%, что стало самым значительным ее снижением за последние 2 месяца.

Хотя позитивный эффект от заседания ФРС, на наш взгляд, себя уже исчерпал, ожидания по снижению ключевой ставки Банка России 24 марта, скорее всего, не дадут рынку ОФЗ упасть в ближайшие дни. Сохранению благоприятной конъюнктуры также должно способствовать решение S&P улучшить прогноз по кредитному рейтингу России со Стабильного до Позитивного (Ba1/BB+/BBB-). Аналитики агентства отмечают успехи страны в адаптации к относительно низким ценам на нефть и считают, что средний рост ВВП РФ в 2017-2020 годах составит 1,7%, а общий дефицит бюджета к 2019 г. сократится до 2,4% ВВП. В то же время дисконты доходностей ОФЗ к ключевой ставке уже достигли 180-205 б.п., поэтому даже на этом фоне они вряд ли увеличатся более чем на 5-10 б.п. до пятничного заседания ЦБ РФ.

В условиях снижения доходностей ОФЗ начинается оживление на первичном рынке корпоративного сегмента. Россельхозбанк (Ba2/-/BB+) 20 марта с 11:00 до 16:00 мск проведет сбор заявок на 3-летние облигации серии БО-01Р объемом до 10 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,45-9,55% годовых (YTM 9,67-9,78%), что выглядит достаточно привлекательно. А 21 числа с 11:00 до 16:00 мск состоится букбилдинг по 4-летним бумагам Транснефти (Ba1/BB+/-) серии БО-001Р-об на сумму 20 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона будет определен по результатам премаркетинга.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня котировки ОФЗ, вероятно, останутся на уровнях закрытия пятницы или незначительно подрастут.**

# Корпоративные события

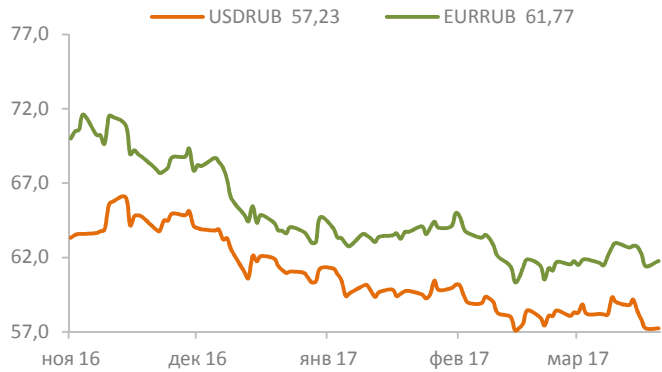


## Русал (Ваз/-/В+): итоги 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО)

Русла отчитался по МСФО. Показатель EBITDA скор. по Русал в 4 кв. 2016 г. составил 412 млн долл., что на 2,1% меньше показателя 3 кв. EBITDA по итогам 2016 г. снизилась на 26,1% до 1,489 млрд долл. с 2,015 млрд долл. годом ранее, а маржа по этому показателю – до 18,7% с 23,2% соответственно. Скорректированная чистая прибыль и нормализованная чистая прибыль компании в 2016 г. составили 590 млн долл. и 1,257 млрд долл., что на 7,4% и на 15,7% соответственно выше уровней годичной давности. В 4 кв. 2016 г. эти показатели составили 342 млн долл. (рост более чем в 6 раз) и 505 млн долл. соответственно. Выручка Русал в 2016 г. снизилась на 8% до 7,983 млрд долл., а по итогам последнего отчетного периода выросла на 9,2% до 2,027 млрд долл. Результаты Русал по выручке и EBITDA оказались лучше ожиданий рынка, а по прибыли – совпали с ними. Выручка Русал по итогам года упала более существенно, чем средняя цена алюминия на LME (средняя цена снизилась на 3,5%). Это связано с сокращения премии к цене, которая в 2016 г. упала на 43% до 159 долл./т. Этот фактор оказал негативное влияние EBITDA, которая упала сильнее, чем выручка. В то же время на фоне роста цен на алюминий в 4 кв., результаты Русал за этот период можно назвать сильными. Чистый долг Русал кардинально не изменился за 2016 г. – подрос на 0,6% г/г до 8,42 млрд долл., метрика Чистый долг/EBITDA составила 5,6х против 4,2х в 2015 г. При этом можно отметить небольшое снижение уровня долга в сравнении с 9 мес. 2016 г. (Чистый долг/EBITDA был 6,0х). Ковенантная (с учетом дивидендов Норникель) метрика Чистый долг/EBITDA составила на конец 2016 г. 3,2х против 2,7х в 2015 г. и 3,5х в 3 кв. 2016 г. Долг компании остается высоким, в то же время Русал постепенно улучшает временную структуру долга, в частности разместив в начале года дебютный 5-летний евробонд на 600 млн долл., тем самым удлинив ср.срочность по кредитному портфелю с 3 до 3,6 лет, сократив объем выплат в 2017 г. с 1,3 млрд долл. до 0,7 млрд долл. Погашение этой части вполне реализуемо за счет собственных ресурсов – денежных средств в размере 0,54 млрд долл. на конец 2016 г., а также поступивших в январе дивидендов от Норникеля на сумму 0,31 млрд долл. В целом, сильные результаты 4 кв. 2016 г. должны поддержать котировки евробонда Rusal-22 (YTM 5,17%/4,26 г.), который торгуется ниже номинала 99,812%. В то же время рублевый выпуск РусалБрЕО1 (YTP 10,5%-10,6%/1,71 г.) выглядит привлекательно для покупки.

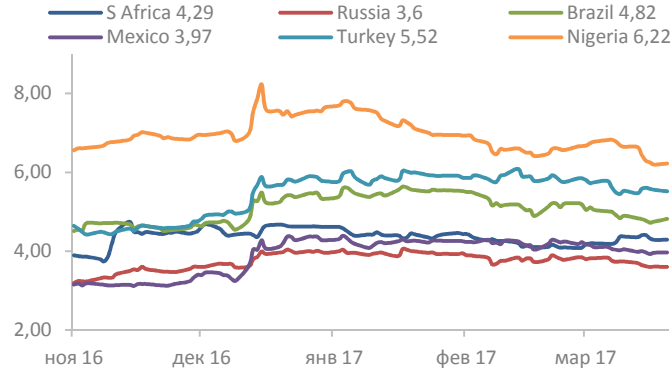
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



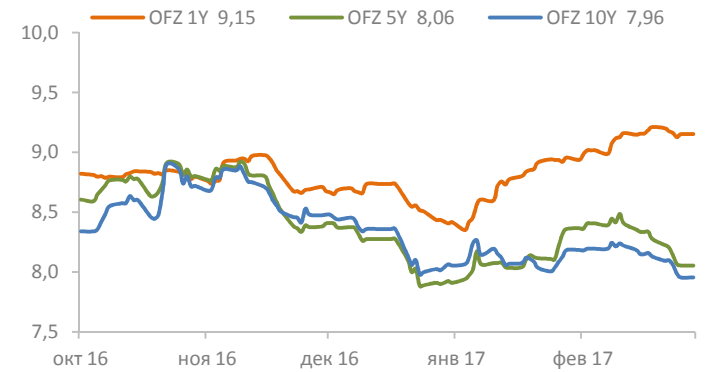
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



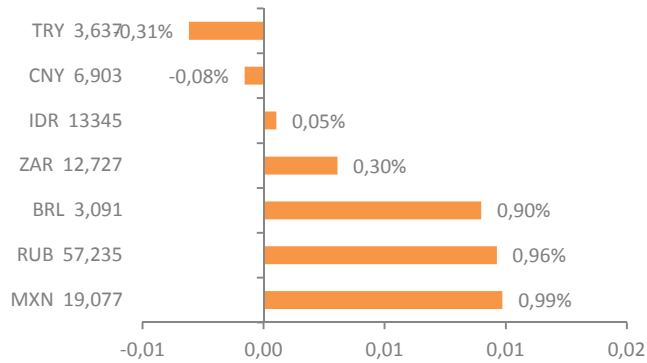
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



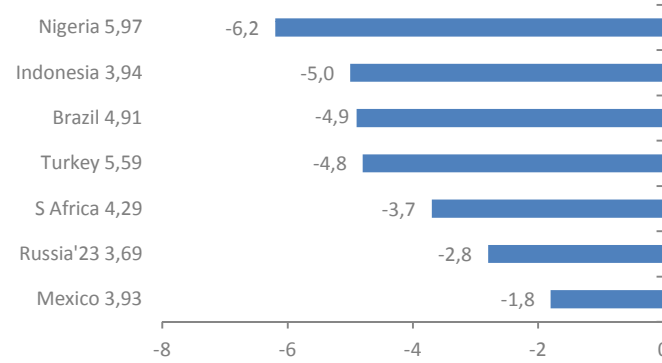
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



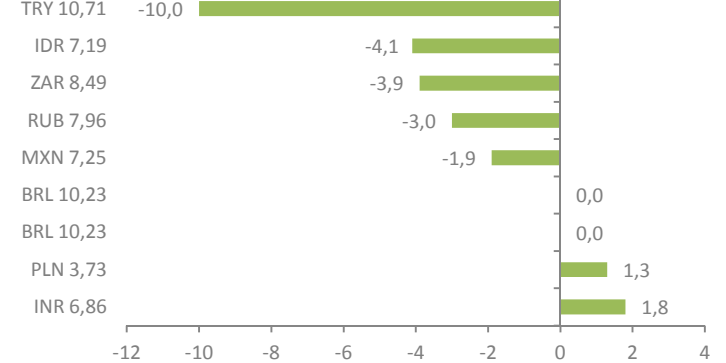
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



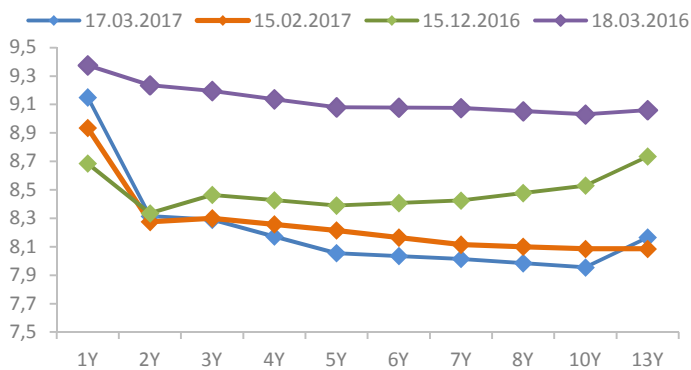
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



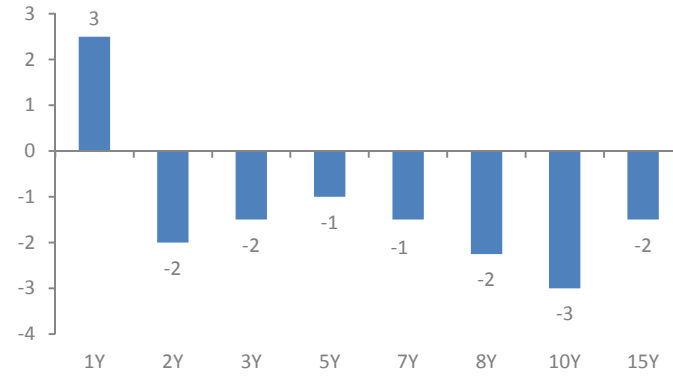
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



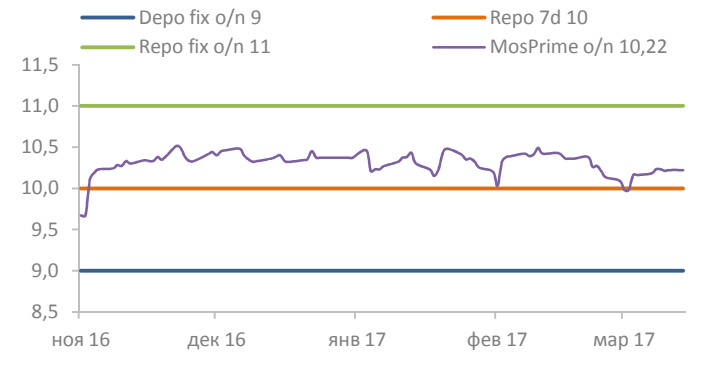
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



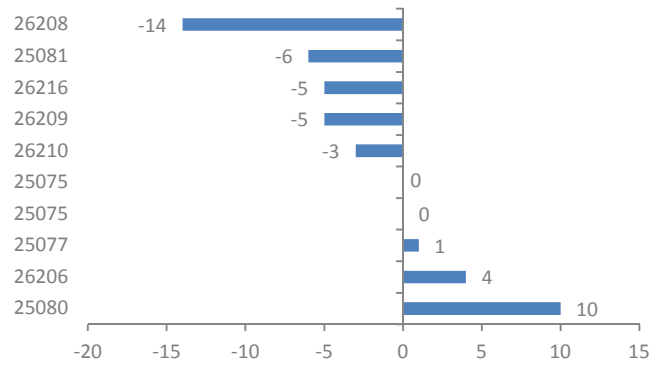
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



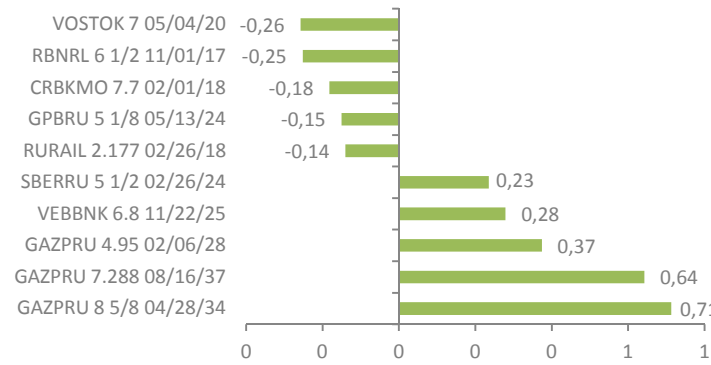
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



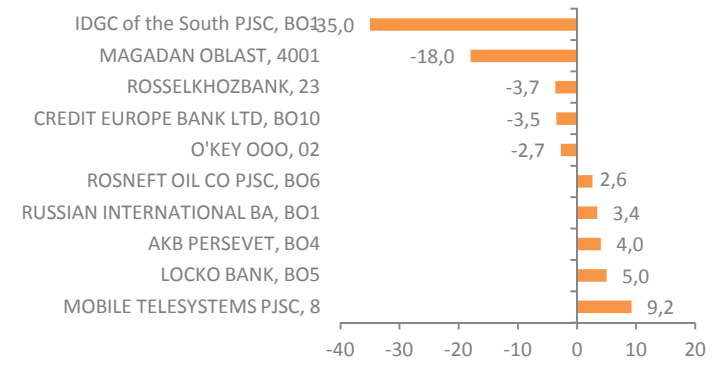
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



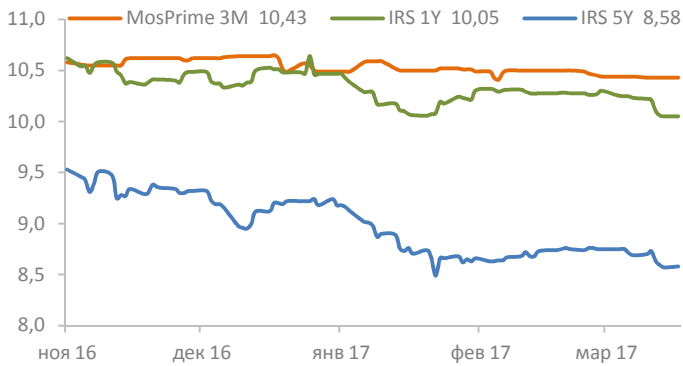
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



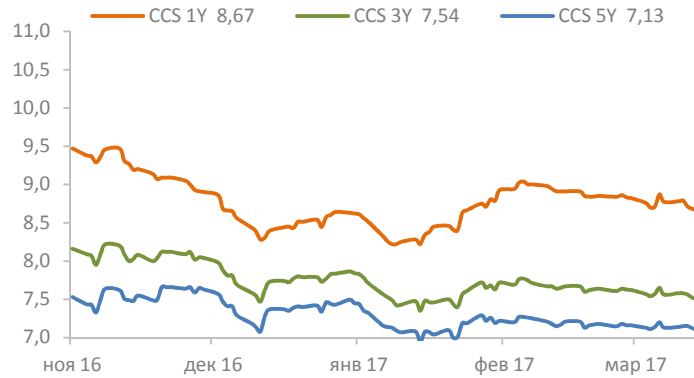
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



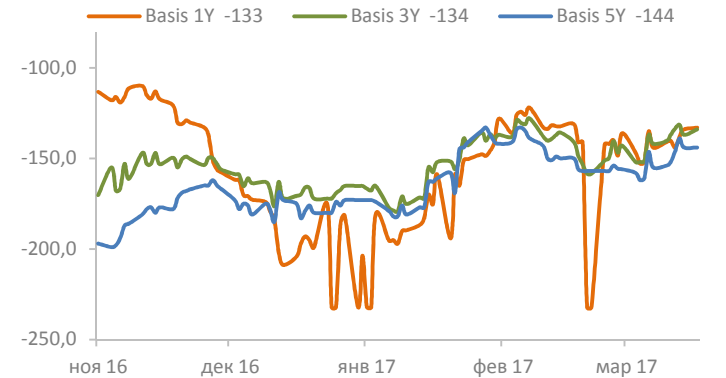
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



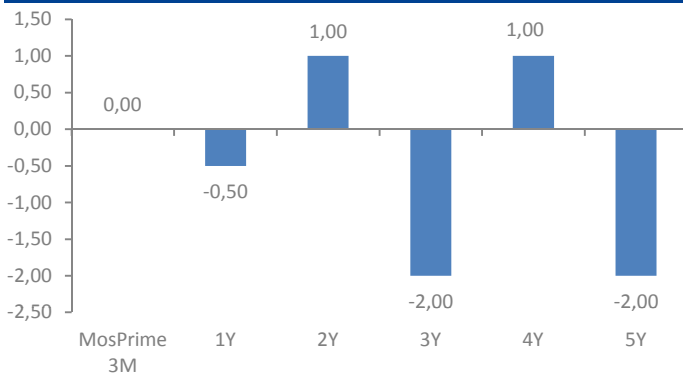
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



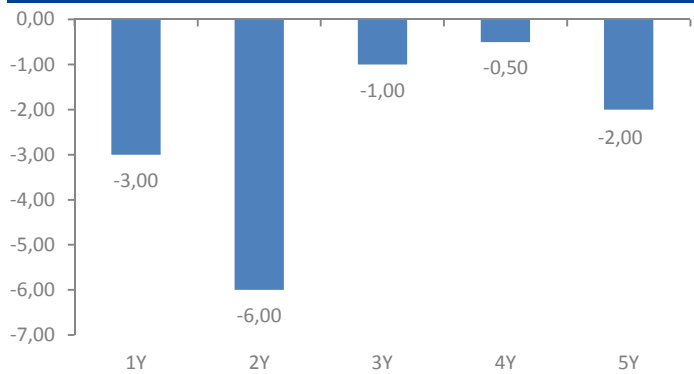
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



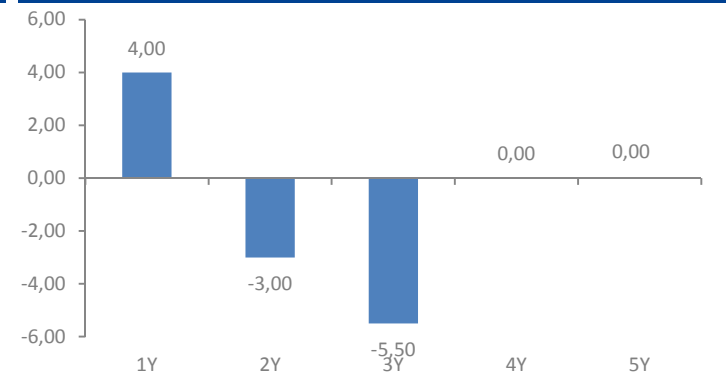
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Сibaев</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>Александр Аверочкин</b>		
<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.