

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Понедельник прошел на глобальных долговых рынках в спокойном ключе. Высокой активности в большинстве активов не наблюдалось. >>

**Еврооблигации:** В понедельник российские суверенные евробонды умеренно подрастали в соответствии с динамикой на рынке UST. >>

**FX/Денежные рынки:** В ходе вчерашних торгов пара доллар/рубль держалась в узком диапазоне 61,65-62,10 руб/долл. >>

**Облигации:** Торговая неделя на рынке ОФЗ началась очень спокойно. >>

## Корпоративные события

Калининградская область: дебютное размещение.

Fitch поместило рейтинги Ак Барс Банка (B2/-/BB-) в список Rating Watch "негативный".

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 декабря 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	231,35	0,00
EUR/USD	1,04	-0,001
UST-10	2,57	0,033
Германия-10	0,26	0,01
Испания-10	1,38	0,02
Португалия -10	3,75	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,00	-0,03
Russia-42	5,11	-0,02
Gazprom-19	3,27	-0,03
Evrax-18 (6,75%)	3,75	0,03
Sber-22 (6,125%)	4,25	0,03
Vimpel-22	5,02	0,04
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	8,92	-0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,35	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,48	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,36	0,03
NDF 3M	8,35	0,00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2371,6	196,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	532,2	13,15
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	61,79	0,04

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**Понедельник прошел на глобальных долговых рынках в спокойном ключе. Высокой активности в большинстве активов не наблюдалось.**

По итогам понедельника доходности десятилетних treasuries держались в диапазоне 2,53-2,59%, несколько снизившись от максимумов прошлой недели. Похожую картину демонстрируют и другие развитые рынки, при этом темпы снижения доходности, например, немецких бондов оказались несколько выше по сравнению с американскими, соответственно спред между десятилетними treasuries и немецкими гособлигациями продолжил подрастать, достигая сегодня уровня в 230 б.п.

Расширения спреда оказывает поддержку доллару на валютном рынке, как результат – пара евро/доллар сегодня вернулась ниже отметки 1.04 долл. Все больше возрастают риски увидеть ускорение снижения с первыми целями в районе 1,025-1,03 долл.

Сегодня в рамках азиатско-тихоокеанской торговой сессии состоялось заседание Банка Японии. Регулятор ожидаемо оставил текущий монетарный курс без изменений, сохранив ставку по избыточным резервам на уровне (-0,1%) и целевой показатель доходности десятилетних гособлигаций на уровне нуля. При этом ослабление национальной валюты за последние полтора месяца улучшает макропоказатели, соответственно, сегодня регулятор также улучшил прогнозы по росту экономики.

Из публикуемой сегодня макроэкономической статистики можно выделить публикацию индекса цен производителей Германии (согласно консенсус-прогнозу, показатель в месячном выражении составит 0,1%). В целом на глобальных долговых рынках ожидаем продолжение спокойных торгов и попыток плавного снижения доходностей в ближайшие дни (при этом считаем риски дальнейшего роста доходностей в первом полугодии следующего года высокими).

**/ Михаил Поддубский**

**Расширение спредов между американскими бумагами и облигациями других развитых стран оказывает поддержку доллару.**

## Еврооблигации

**В понедельник российские суверенные евробонды умеренно подрастали в соответствии с динамикой на рынке UST.**

В понедельник российские суверенные евробонды пользовались умеренным спросом: бенчмарк Russia-23 подорожал на 21 б.п. до 105,13 (YTM – 4 б.п. до 4,0% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 30-32 б.п. (YTM – 2 б.п. до 5,11%-5,15% годовых). В условиях стабильно высоких нефтяных цен (Brent остается вблизи 55 долл. за барр.) дополнительную поддержку российский рынок получил от роста котировок US Treasuries. Доходность UST-10 опускалась на 4 б.п. до 2,54% в рамках коррекционного движения после взлета доходностей в прошлую среду и четверг почти на 20 б.п. вслед за решением ФРС пересмотреть планы по дальнейшему повышению ставок в сторону ужесточения ДКП.

По данным Интерфакс, сегодня Альфа-банк (Ba2/BB/BV+) планирует открыть книгу заявок на доразмещение бессрочных евробондов, впервые предложенных рынку 27 октября 2016 г. в объеме 400 млн долл. Первый колл-опцион предусмотрен через 5,25 лет, ставка купона зафиксирована на уровне 8%. С момента размещения бумаги подорожали до 104% от номинала (YTP 7,25%).

Сегодня с утра доходности UST-10 подросли на 2 б.п. до 2,57% годовых, при этом нефть Brent продолжает торговаться в середине узкого коридора 54-56 долл. за барр. Все это должно способствовать сохранению пониженной волатильности на рынке российских суверенных еврооблигаций.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня при слабо выраженной динамике ключевых ориентиров и в отсутствие важной макростатистики котировки российских евробондов, вероятно, останутся вблизи текущих значений.**



## FX/Денежные рынки

**В ходе вчерашних торгов пара доллар/рубль держалась в узком диапазоне 61,65-62,10 руб/долл.**

Начало недели на внутреннем валютном рынке проходит в спокойном режиме, большой активности в динамике российской валюты не наблюдается. Цены на нефть марки Brent в понедельник, начав торги на относительно высоких уровнях (55,50-55,80 долл/барр.) к середине дня начали демонстрировать тенденцию к снижению, соответственно от нефтяного рынка поддержки российский рубль не получил.

Возможно, некоторую поддержку на этой неделе российская валюта может получить от налогового периода, однако и здесь вряд ли стоит рассчитывать на резкий рост спроса на рублевую ликвидность. Скорее напротив, на горизонте второй половины декабря мы видим риски изменения ситуации на денежном рынке как раз в неблагоприятную для рубля сторону за счет существенного вливания рублевой ликвидности от Минфина по бюджетным каналам и роста спроса на валютную ликвидность на фоне выплат по внешнему долгу и отдельных корпоративных историй. Исходя из этого, наш базовый сценарий предполагает укрепление пары доллар/рубль в район 62,50-63 руб/долл. в ближайшие дни.

На рынке МБК краткосрочные ставки в понедельник незначительно подросли до 10,36%, сохраняя диапазон в 10,30-10,50%, который наблюдается на горизонте последнего месяца. Текущий небольшой рост ставок, вероятно, можно отчасти объяснить оттоком ликвидности за счет перечисления средств от продажи акций Роснефти в бюджет. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ в понедельник увеличились до 2,89 трлн. руб.

**/ Михаил Поддубский**

**В ближайшие дни ожидаем движения пары доллар/рубль в район 62,50-63 руб/долл.**

## Облигации

**Торговая неделя на рынке ОФЗ началась очень спокойно.**

Вчера котировки рублевых гособлигаций в течение всего дня оставались вблизи пятничных уровней, объемы торгов были невысокими. Доходности среднесрочных ОФЗ находятся в интервале 8,3-8,45%, долгосрочных – 8,5-8,7%.

Падение оборотов в бумагах с фиксированным купоном, вероятно, объясняется снижением активности нерезидентов из-за близости рождественских праздников. В связи с этим логично будет ожидать концентрации предложения во флоатере на завтрашних аукционах Минфина. Напомним, что согласно данным ЦБ, интерес к флоатерам проявляют исключительно внутренние инвесторы: доля нерезидентов в обращающемся объеме ОФЗ-ПК составляет лишь 0,1%. Скорее всего, будет анонсирован 3-летний выпуск 24019, впервые размещенный 7 декабря.

В корпоративном сегменте 26 декабря ожидается сбор заявок на 3-летние бонды Комкора (B2/-/-) серии По1-БО-01 объемом 3,5 млрд руб. Размещение является дебютным для одного из крупнейших провайдеров услуг связи в Москве и Московской области (торговая марка «АКАДО Телеком»). Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 13,00-13,50% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 13,43-13,96% годовых. Техническое размещение бумаг запланировано на 29 декабря. На наш взгляд, относительно высокая предложенная доходность облигаций справедлива с учетом высокой долговой нагрузки эмитента (около 3,5х по метрике Чистый долг/EBITDA) и возможности ее увеличения из-за роста капзатрат в ближайшие годы, а также несоответствия требованиям для включения в ломбардный список (рейтинг ниже B1/B+).

С утра для рынка рублевых гособлигаций сохраняется нейтральный внешний фон: нефть продолжает торговаться вблизи 55 долл. за барр. по марке Brent, рынки локального долга EM также не демонстрируют выраженной динамики.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня мы по-прежнему не ожидаем значительных изменений котировок ОФЗ.**



## Корпоративные события

### Калининградская область: дебютное размещение.

Министерство финансов Калининградской области планирует 23 декабря провести размещение облигаций серии 34001 на 1 млрд руб. Погашение облигаций осуществляется частями: 20% - в дату выплаты 16 купона (через 4 года) и 80% - в дату выплаты 20 купона (через 5 лет). Организаторами размещения выступают Sberbank CIB и АТОН. Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 10,5-11,5% годовых, что соответствует эффективной доходности (при ежеквартальных выплатах) на уровне 10,92-12,01% годовых. Это дебютный выпуск облигаций для региона, что и объясняет относительно небольшой объем займа. Кроме того у эмитента отсутствуют рейтинги от международных агентств. Для соответствия займа критериям включения в Ломбардный список Банка России до конца текущего года Калининградская область планирует получить рейтинг от АКРА.

Согласно действующему бюджету Калининградской области на 2016 г. доходы региона утверждены в размере 112,2 млрд руб., расходы - 116,7 млрд руб., дефицит - 4,5 млрд руб. Объем госдолга Калининградской области на 1 ноября составлял 17,3 млрд руб. Большая часть долга профинансирована льготными кредитами Минфина РФ (13,7 млрд руб.). Задолженность перед банками составляет всего 0,75 млрд руб. Также госдолг включает выданные гарантии на 2,9 млрд руб. Согласно проекту бюджета области на 2017 год, расходная часть составит - 93,2 млрд руб., доходная - 91,7 млрд руб., дефицит - 1,5 млрд руб.

С учетом низкого размера прямого долга Калининградской области мы ожидаем, что размещение планируемого облигационного займа может пройти ближе к нижней границе маркируемого уровня ставки купона.

/ Дмитрий Монастыршин

### Fitch поместило рейтинги Ак Барс Банка (B2/-/BB-) в список Rating Watch "негативный".

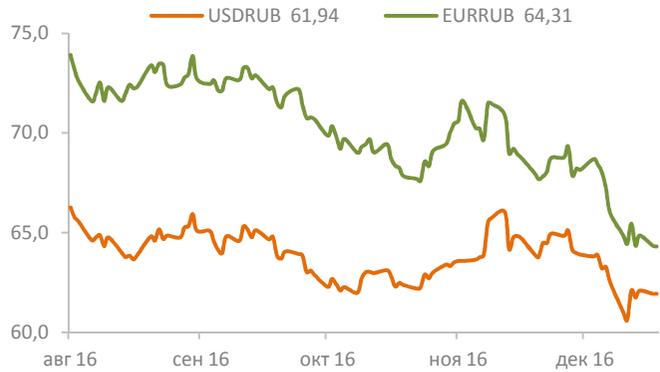
Агентство Fitch вчера поместило рейтинги Ак Барс Банка на пересмотр с "негативным" прогнозом, что связано с возможностью изменения мнения экспертов агентства о способности и склонности правительства республики Татарстан ("BBB-/стабильный") оказать поддержку банку в случае необходимости.

Решение о пересмотре рейтинга Ак Барс Банка связано с дефолтом Татфондбанка, который также контролируется Правительством Татарстана. Ак Барс Банк обладает большой системной значимостью для региона. В то же время возможности поддержки Ак Барс Банка могут ослабнуть, если ресурсы регионального бюджета будут использованы для поддержки Татфондбанка. Кроме того финансовый профиль некоторых клиентов Ак Барс Банка может ухудшиться если они понесут убытки в результате дефолта Татфондбанка, что может привести к ухудшению качества активов Ак Барс Банка. Ресурсная база Ак-Барс Банка также может пострадать в результате снижения доверия клиентов к региональным банкам после того, как Правительство Татарстана не смогло оказать своевременную поддержку Татфондбанку.

Капитализация Ак Барс Банка остается слабой. Показатель Н1.2. на 1 декабря равен 7,4%, что лишь незначительно превышает новый нормативный минимум (7,25%) с учетом дополнительных требований к буферам капитала в соответствии с Базель-III с 1 января 2017 г. Для поддержания нормативов Ак Барс Банку вероятно потребуется сокращение активов, взвешенных по риску, и дополнительные вливания в капитал.

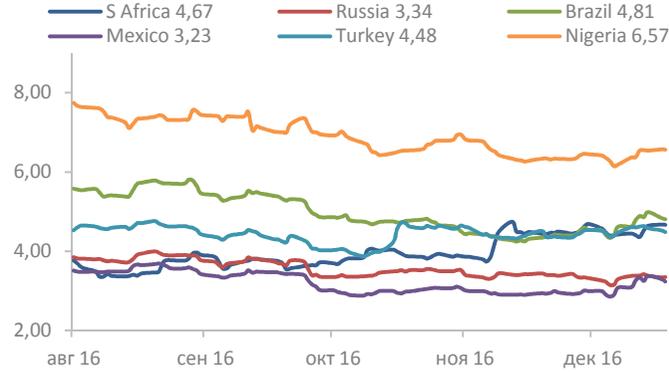
Мы ожидаем, что находящиеся в обращении евробонды Ак Барс Банка и рублевый выпуск облигаций в течение ближайших 3-х месяцев, скорее всего, будут показывать динамику хуже рынка.

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



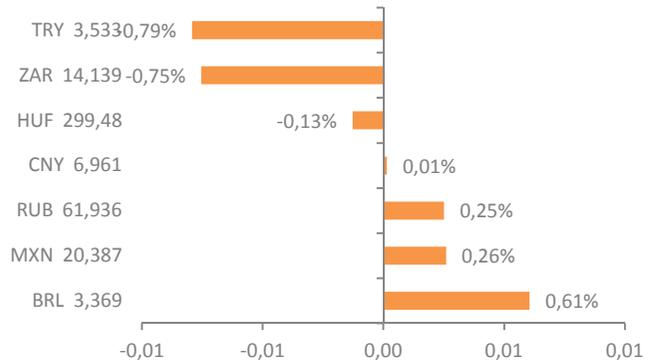
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



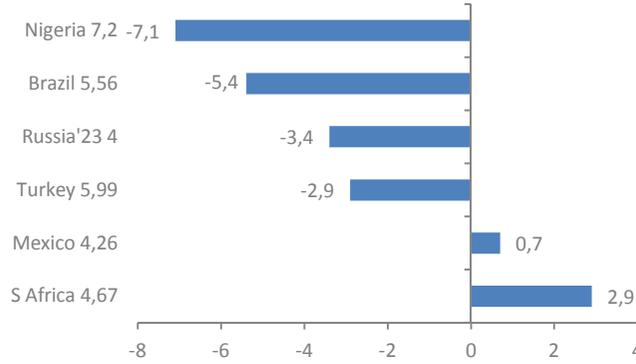
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



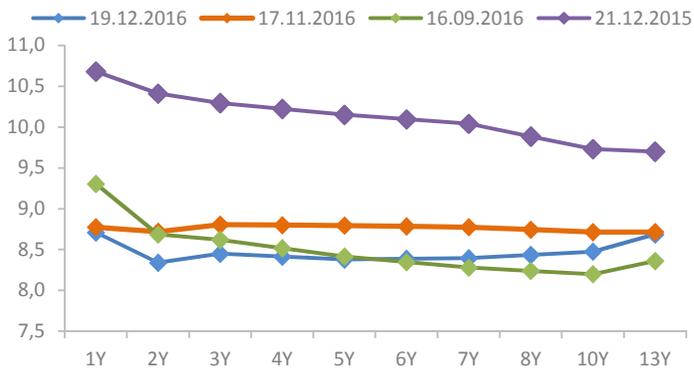
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



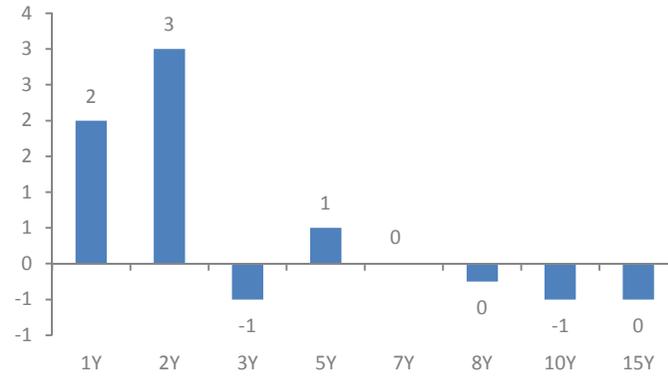
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



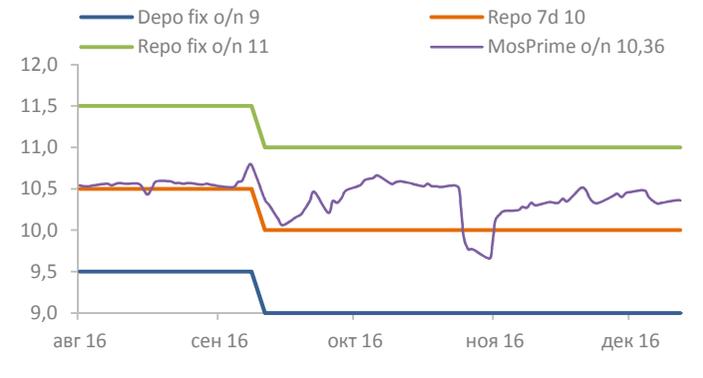
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



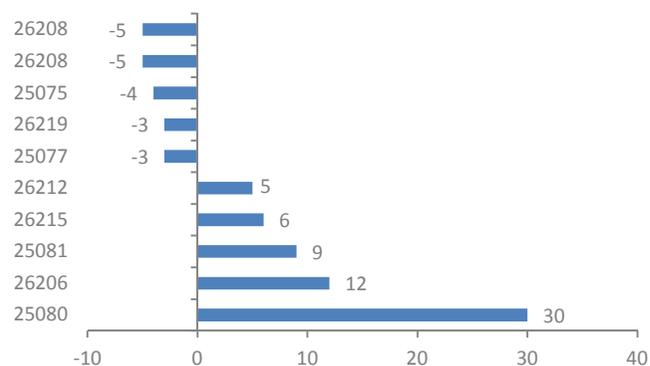
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



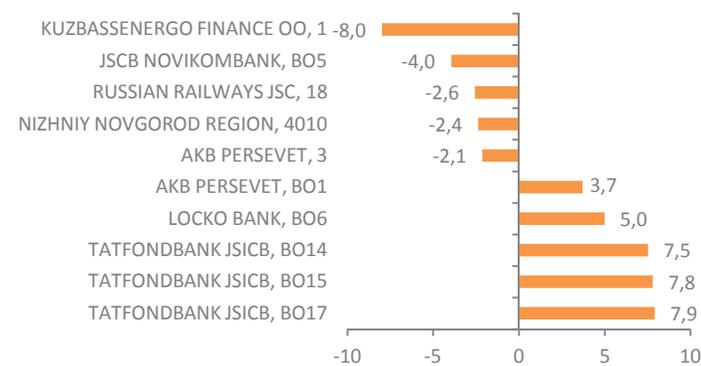
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



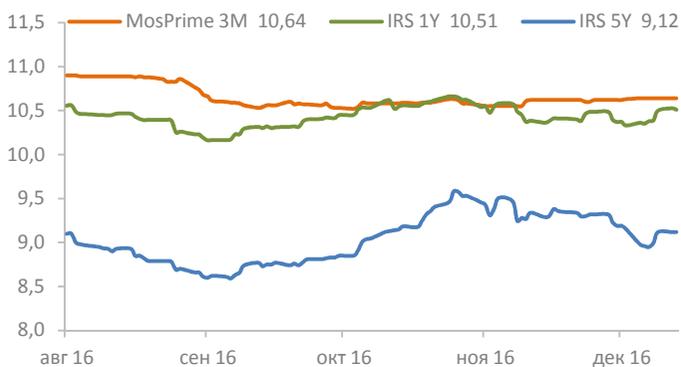
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



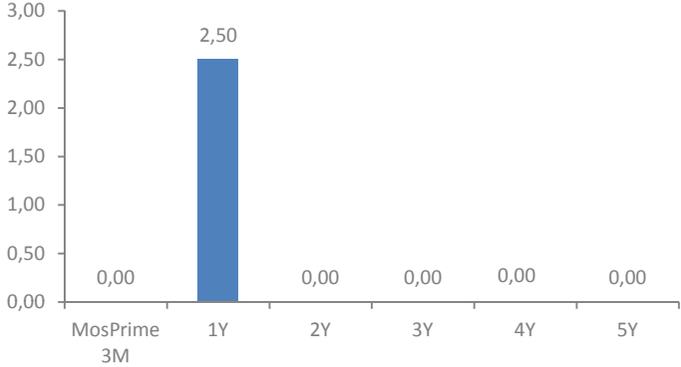
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



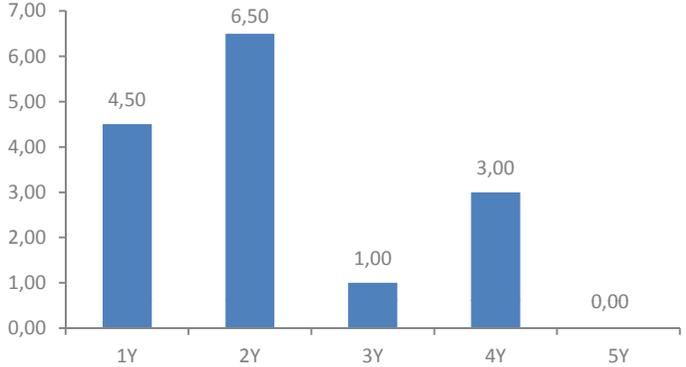
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



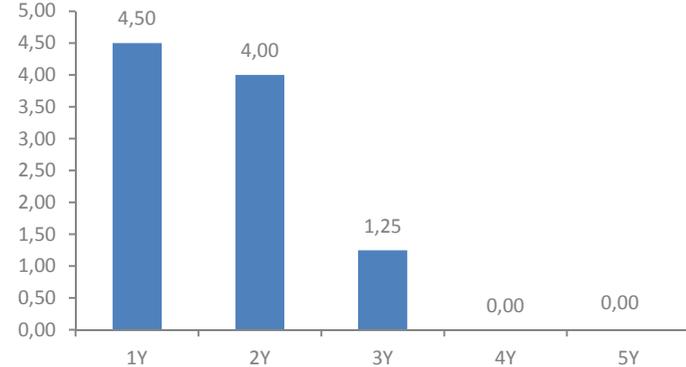
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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>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>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Владислав Риман</b>		
<b>Максим Сушко</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>		



© 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.