

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности на глобальных долговых рынках консолидируются в привычных для последних дней диапазонах. >>

**Еврооблигации:** Во вторник российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение котировок при аналогичной динамике по ключевым активам – нефти и UST. >>

**FX/Денежные рынки:** Рост нефтяных котировок оказывал поддержку рублю на торгах вторника. >>

**Облигации:** Во вторник на рынке ОФЗ, как и на других долговых ЕМ, сохранялась пониженная активность в преддверии рождественских праздников. >>

## В фокусе

Аукционы ОФЗ.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

21 декабря 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	231,35	0,00
EUR/USD	1,04	0,003
UST-10	2,55	-0,011
Германия-10	0,26	-0,01
Испания-10	1,32	-0,01
Португалия -10	3,72	-0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,99	-0,01
Russia-42	5,11	0,00
Gazprom-19	3,25	-0,02
Evraz-18 (6,75%)	3,73	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,23	0,00
Vimpel-22	5,00	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	8,89	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,38	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,48	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,38	0,02
NDF 3M	8,37	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2527,1	155,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	536,6	4,42
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	61,80	0,00

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**Доходности на глобальных долговых рынках консолидируются в привычных для последних дней диапазонах.**

На пред рождественской неделе активность торгов на глобальных долговых рынках понемногу затухает. В ходе вчерашнего дня доходности десятилетних treasuries держались в диапазоне 2,54-2,59%, доходности десятилетних немецких гособлигаций удерживали коридор в 0,25-0,27%. Спред между американскими и немецкими «десятилетками» держится в районе 228-229 б.п. Ключевые события этого года, вероятно, уже позади, соответственно в оставшиеся полторы недели мы не ждем масштабных движений на глобальных долговых рынках.

На глобальном валютном рынке индекс доллара вчера вновь обновил многолетние максимумы, забираясь выше отметки в 103,60 б.п., однако сегодня в рамках азиатских торгов вернулся ближе к рубежу в 103 пункта. Мы по-прежнему отмечаем большой спред на долговых рынках в пользу американских бумаг как фактор дальнейшего доминирования американской валюты, однако прямо сейчас не видим непосредственного триггера для еще одного сильного импульса по индексу доллара.

Из ключевых событий сегодняшнего дня стоит выделить публикацию данных по продажам на вторичном рынке жилья в США и еженедельной статистике по запасам и объемам добычи нефти в Штатах от EIA.

**/ Михаил Поддубский**

**Ожидаем продолжение консолидации долговых рынков вблизи текущих уровней.**

## Еврооблигации

**Во вторник российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение котировок при аналогичной динамике по ключевым активам – нефти и UST.**

Во вторник российские суверенные евробонды демонстрировали боковое движение котировок в условиях незначительного роста нефтяных цен до 55,5 долл. за барр. Бенчмарк Russia-23 символически подорожал на 7 б.п. до 105,2 (YTM -1 б.п. до 3,99% годовых), цены на длинные Russia-42 и Russia-43 не изменились (YTM 5,11%-5,15% годовых). Аналогичная картина наблюдалась и на подавляющем большинстве других валютных рынков суверенного долга, доходности UST-10 колебались около отметки 2,55% годовых.

Вчера Альфа-банк (Ba2/BB/BB+) провел доразмещение бессрочных евробондов по цене 101% от номинала (YTP 7,99%), спрос превысил 430 млн долл., объем размещения составил 300 млн долл. Данные облигации были впервые предложены рынку 27 октября 2016 г. в объеме 400 млн долл. Первый колл-опцион предусмотрен через 5,25 лет, ставка купона зафиксирована на уровне 8%. Отметим, что на вторичном рынке выпуск торгуется вблизи 104% от номинала (YTP 7,25%), таким образом, для размещения указанного объема эмитенту пришлось предложить премию в доходности порядка 75 б.п. Новый транш будет консолидирован с уже находящимся в обращении выпуском в дату выплаты первого купона - 3 февраля 2017 г.

Сегодня ключевые активы, нефть и UST, не дают новых ориентиров для российских евробондов, которые, вероятно, продолжат консолидироваться на текущих уровнях. Затишье на рынках, скорее всего, будет сохраняться до публикации блока макростатистики из США (заказы на товары длительного пользования, потребительские доходы и расходы, базовый PCE и др.) в четверг вечером (начиная с 16:30 мск).

**/ Роман Насонов**

**Предпосылок для значимых изменений котировок российских евробондов пока не наблюдается.**



## FX/Денежные рынки

### Рост нефтяных котировок оказывал поддержку рублю на торгах вторника.

Укрепление нефтяных котировок во вторник оказывало заметную поддержку российской валюте. Цены на нефть марки Brent вплотную подбирались к недельным максимумам в районе 55,80-56 долл/барр., на этом фоне пара доллар/рубль снижалась к минимумам со второй половины прошлой недели вблизи отметки в 61,30 руб/долл. Если исходить из зависимости рубля от нефтяных котировок, то на данный момент вновь просматривается небольшая недооцененность рубля относительно нефтяных цен (на 0,5-1 рубль в паре с долларом). Однако подобная картина стандартно наблюдается в последние годы на горизонте декабря-января, отчасти из-за ситуации на денежном рынке. Соответственно, при ценах на нефть не выше текущих мы считаем потенциал дальнейшего укрепления рубля ограниченным. Большой объем трат Минфина по бюджетным каналам в конце года может способствовать увеличению рублевой ликвидности, а спрос на валюту в условиях выплат по внешнему долгу и отдельных корпоративных историй может быть увеличен.

На данный момент пара доллар/рубль держится выше поддержки на уровне в 61,30 руб/долл., однако в случае дальнейшего роста нефтяных котировок часть позитива найдет отражение и в динамике рубля. Закрепление фьючерса на Brent в диапазоне 55-57 долл/барр. станет сигналом к снижению пары доллар/рубль в район годовых минимумов (60,50-61 руб/долл.). На данный момент мы по-прежнему считаем базовым сценарий возврата в район 62,50-63 руб/долл. на горизонте до конца года по причине возможного изменения ситуации на денежном рынке, однако рост нефтяных цен может внести свои коррективы.

На рынке МБК краткосрочные ставки во вторник незначительно подросли до 10,38%, оставаясь в диапазоне последнего месяца (10,30-10,50%). Остатки на счетах и депозитах в ЦБ во вторник увеличились до 3,06 трлн. руб. Возможно, именно по причине большой суммы средств банков на корсчетах, вчера ЦБ провел семидневный депозитный аукцион, абсорбировав сумму в 410 млрд. руб. вместо 290-320 млрд. руб. в последние несколько недель.

**/ Михаил Поддубский**

Цели в районе 62,50-63 руб/долл. пока сохраняют актуальность, но рост нефтяных цен в данный момент заставляет нас смотреть на рубль более позитивно.

## Облигации

### Во вторник на рынке ОФЗ, как и на других долговых ЕМ, сохранялась пониженная активность в преддверии рождественских праздников.

Во вторник котировки ОФЗ снова продемонстрировали околонулевую динамику, не реагируя на подорожание нефти Brent на 1% до 55,8 долл. за барр. в отличие от рубля, укрепившегося на 0,7% до 61,4 руб./долл. Диапазоны доходностей остались прежними: 8,3-8,45% для среднесрочных выпусков и 8,5-8,7% для долгосрочных.

Среди корпоративных событий вчерашнего дня можно выделить размещение Роснефти (Ва1/ВВ+/-). Ставка 1-го купона по облигациям серии 001Р-02 объемом 30 млрд руб. была установлена на уровне 9,39% (при первоначальном ориентире 9,4-9,6%), что соответствует доходности к 5-летней оферте на уровне 9,61% годовых. Успешно вчера прошел сбор заявок и на 5-летние облигации Иркутской области (-/ВВ/-) серии 34001 в объеме 5 млрд руб. Во время премаркетинга эмитент ориентировал инвесторов на ставку 1-го купона на уровне 9,30-9,60% годовых, но по итогам букбилдинга она опустилась до 9,25% годовых (YTM 9,58%). Техническое размещение бумаг запланировано на 26 декабря.

На сегодняшних аукционах Минфин разместит 10 летние ОФЗ-ПД 26219 на сумму 20 млрд руб. и 3-летний флоатер 24019 на сумму 25 млрд руб. по номиналу. В условиях боковой динамики котировок и падения торговой активности ждем более умеренного спроса, чем на прошлой неделе. Средневзвешенная цена на ОФЗ 26219 может составить 95,5-95,6 (YTM 8,59-8,61%) при небольшом переспросе в 1,3-1,5 раза, на ОФЗ 24019 – 101 при переспросе в 2-2,5 раза.

**/ Роман Насонов**

Полагаем, что сегодня котировки рублевых гособлигаций сохранят за собой прежние позиции. Основным событием станут аукционы Минфина, на которых вновь будет предложен максимальный в этом году объем – 45 млрд руб.

## Аукционы ОФЗ

Сегодня Минфин вновь предложит инвесторам длинный выпуск с фиксированным купоном (серии 26219) на сумму 20 млрд руб. и ОФЗ-ПК (серии 24019) на сумму 25 млрд руб. по номиналу. Таким образом, общий объем размещений также остался прежним – 45 млрд руб. Полагаем, что на этот раз столь же легко, как и на прошлой неделе, разместить максимальный в этом году объем уже не получится. Напомним, что переспрос 15-летние ОФЗ 26218 составил 2,3 раза, а на 6-летний флоатер 29012 – 3,3 раза.

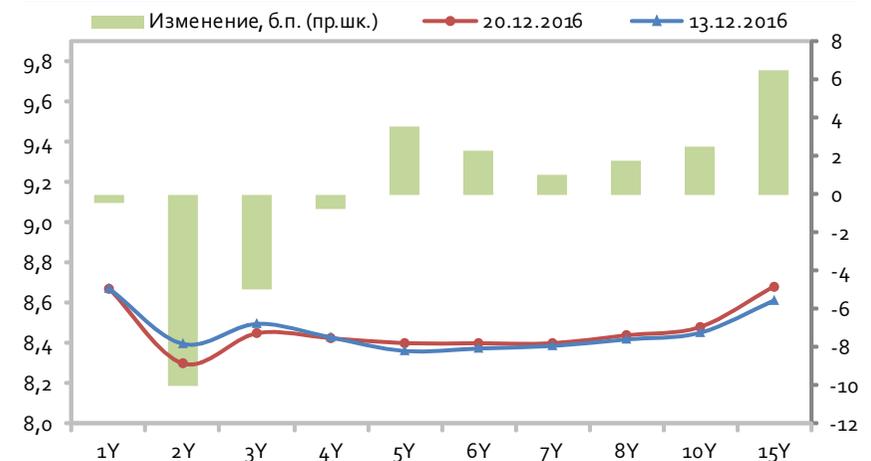
Во-первых, восходящая динамика котировок на вторичном рынке, наблюдавшаяся с начала месяца, сменилась боковым трендом. За прошедшую неделю доходности большинства ОФЗ незначительно подросли, причем дальний конец кривой испытал наибольшее давление. Доходности среднесрочных выпусков составляют 8,3-8,45%, долгосрочных – 8,5-8,7%. Российский долговой рынок уже не выглядел лучше других EM на фоне стагнации нефтяных котировок вблизи 55 долл. за барр. Прошедшее в пятницу (16 декабря) заседание ЦБ РФ не отразилось на динамике долговых активов, хотя риски коррекции, на наш взгляд, немного возросли из-за отсутствия смягчения риторики регулятора.

Во-вторых, из-за приближающихся рождественских праздников падает активность нерезидентов, что особенно чувствительно для размещения ОФЗ с фиксированным купоном. Кроме того, на вчерашнем 7-дневном депозитном аукционе ЦБ абсорбировал 410 млрд руб. против 290 млрд руб. неделей ранее, практически полностью удовлетворив спрос со стороны банков.

Ожидаем, что в этих условиях 10 летние ОФЗ 26219 могут быть размещены с премией в доходности к рынку величиной 4-5 б.п. При средневзвешенной цене 95,5-95,6 (YTM 8,59-8,61%) можно ожидать переспроса в 1,3-1,5 раза. 3-летний флоатер 24019 после дебютного размещения 7 декабря еще не подорожал на вторичном рынке, торгуясь чуть выше 101% от номинала. По нашему мнению, он по-прежнему обладает потенциалом ценового роста как минимум до 101,5%, что предполагает более справедливую оценку в сравнении с близким по срокам погашения флоатером 29011. Рекомендуем выставлять заявки на уровне 100,9% от номинала, что соответствует ожидаемой доходности около 9% и премии к классической кривой ОФЗ более 50 б.п.

/ Роман Насонов

### Кривая ОФЗ



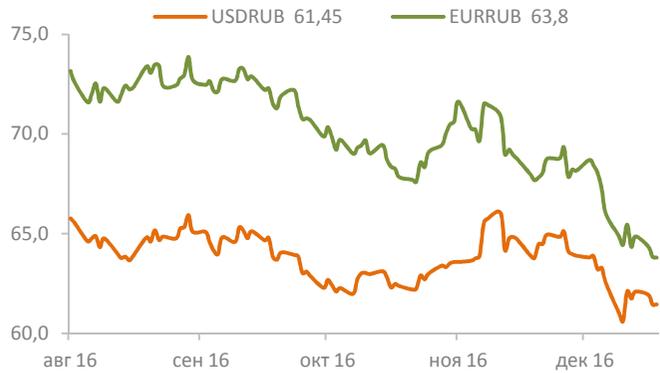
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Итоги аукционов Минфина



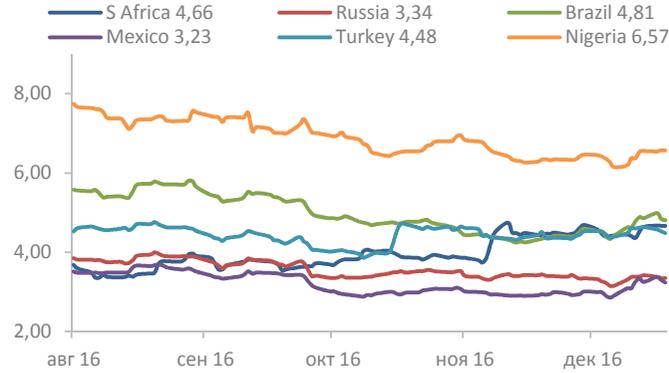
Источник: Bloomberg, PSB Research

### USD/RUB, EUR/RUB



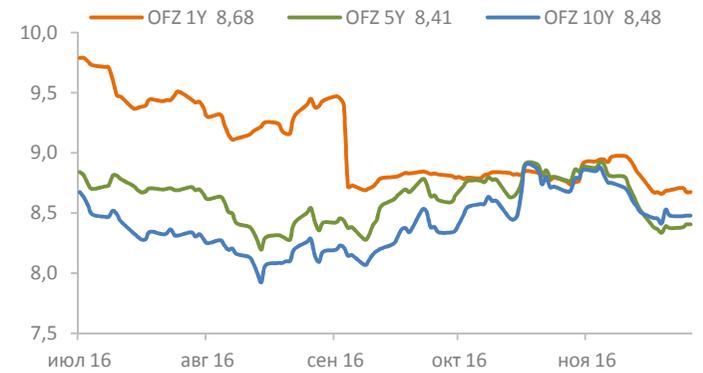
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



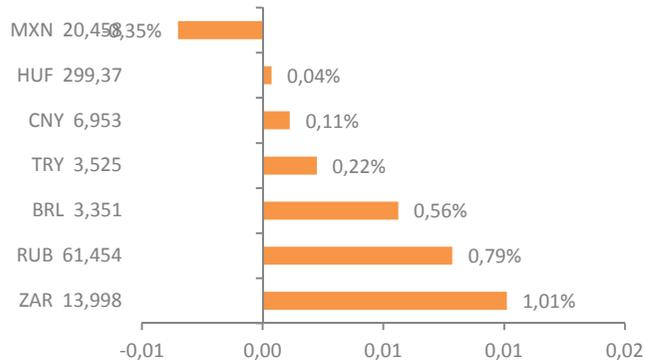
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



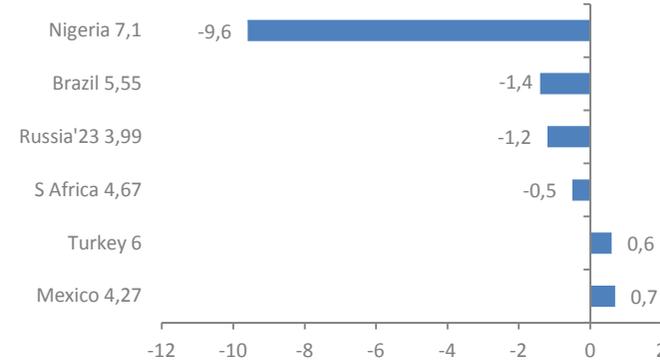
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



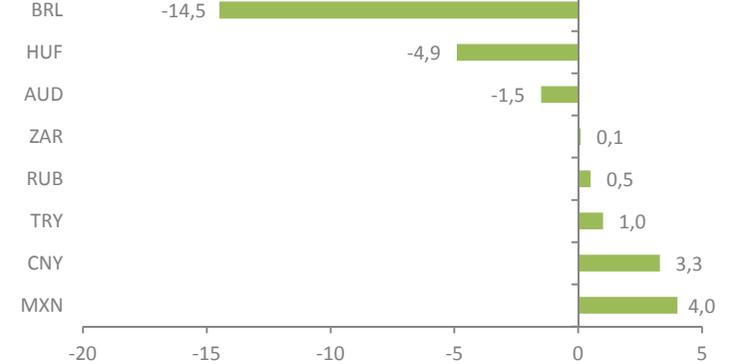
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



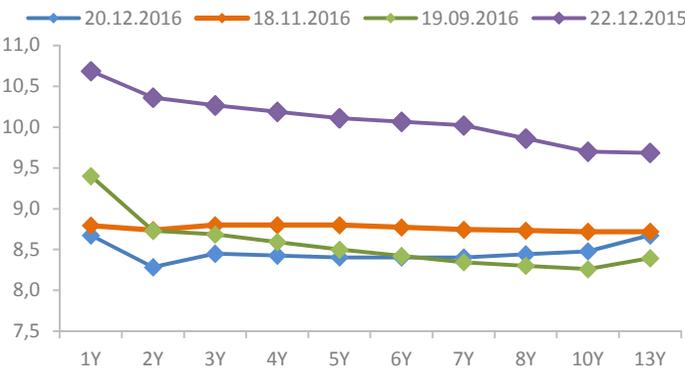
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



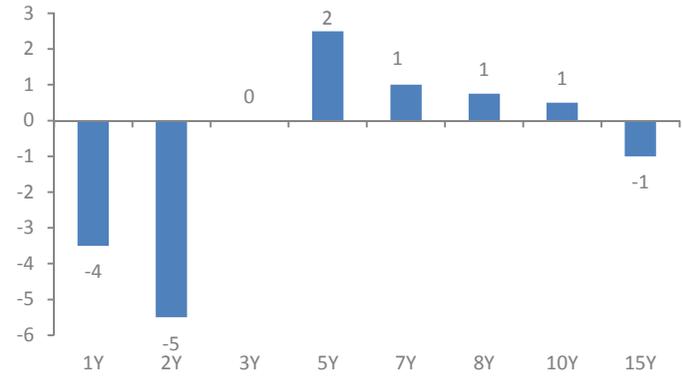
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



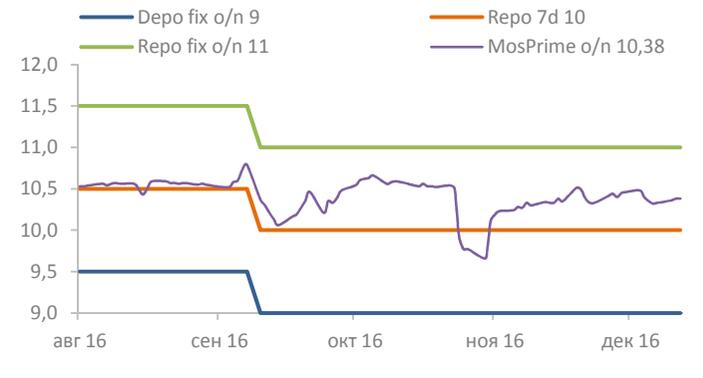
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



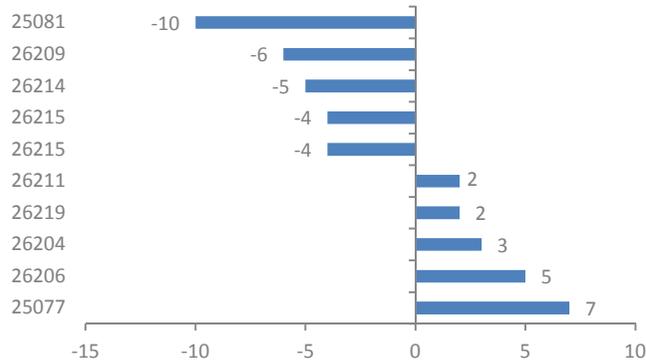
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



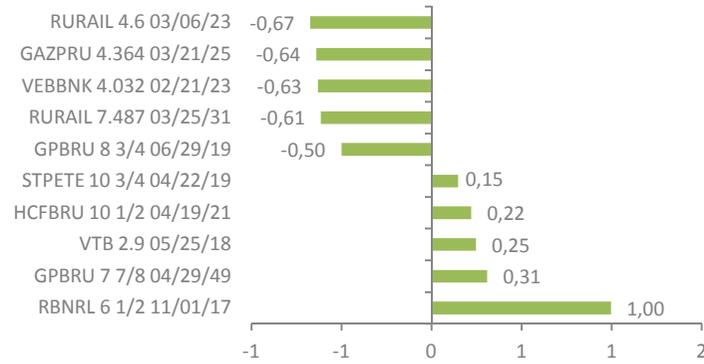
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



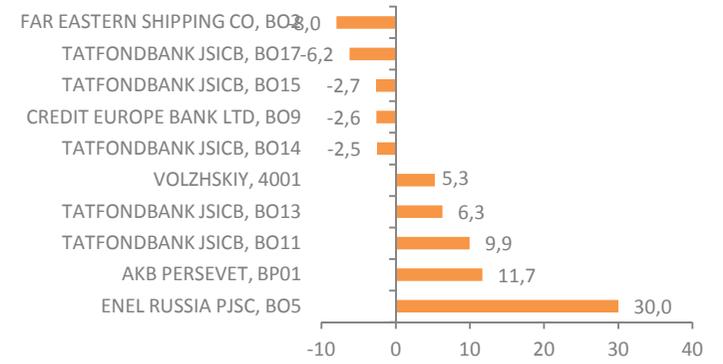
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



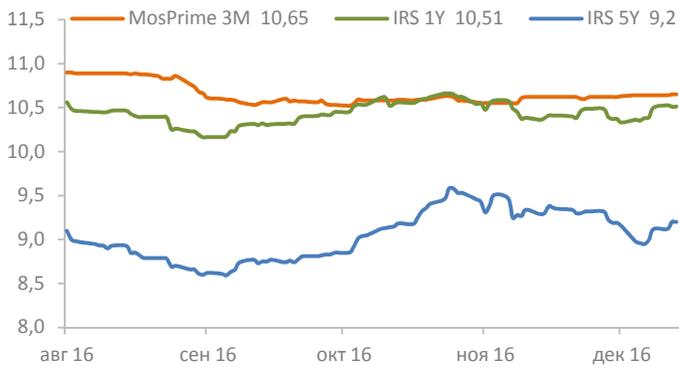
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



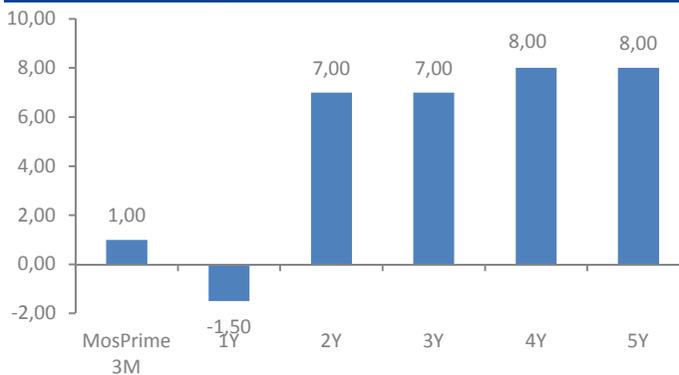
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



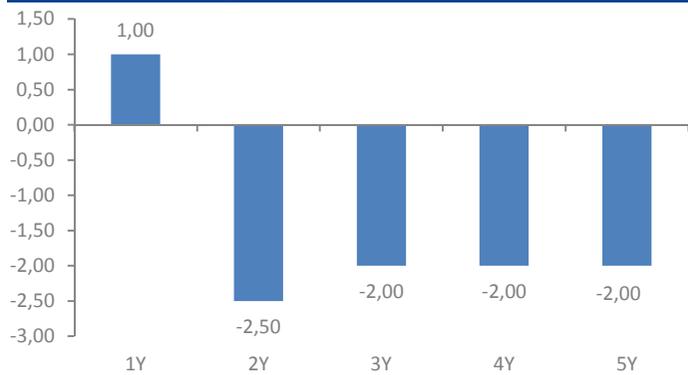
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



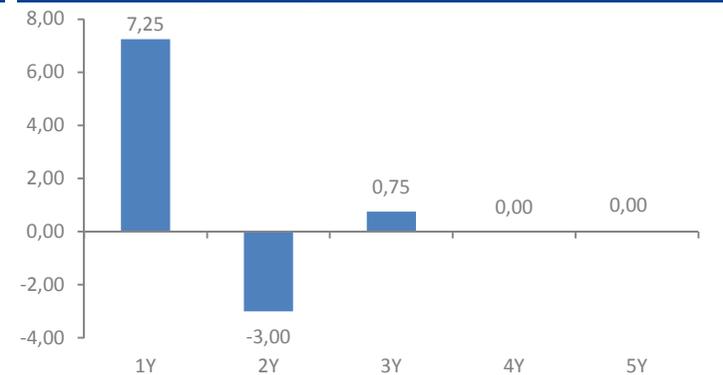
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Сибаяев</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 валютные форвардные 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.