Промсвязьбанк

Утренний eXpresso PSB Research

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Американские фондовые индексы обновляют исторические максимумы, в то время как кривая доходностей treasuries становится все более плоской. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды продолжили консолидироваться, торговая активность остается низкой. >>

FX/Денежные рынки: Во вторник российский рубль укрепился на фоне общей позитивной динамики валют EM. >>

Облигации: Нейтральная динамика большинства ОФЗ во вторник соответствовала спокойному внешнему фону и отсутствию сильных движений на ключевых зарубежных долговых рынках. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

22 ноября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	133,1	-1,1
EUR/USD	1,18	0,000
UST-10	2,35	-0,01
Германия-10	0,34	-0,01
Испания-10	1,47	-0,04
Португалия -10	1,90	-0,03
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,98	0,00
Russia-42	4,89	0,00
Gazprom-19	2,90	0,03
Evraz-18 (6,75%)	0,00	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,67	-0,01
Vimpel-22	3,59	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,59	-0,02
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,54	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,65	0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,29	0,01
NDF 3M	7,12	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2172,7	34,0
Остатки на депозитах, млрд руб.	1744,5	-16,2
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,46	0,19

ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Управление исследований и аналитики
тел.: +7 (495) 777-10-20

LIKE US ON facebook

Глобальные рынки

Американские фондовые индексы обновляют исторические максимумы, в то время как кривая доходностей treasuries становится все более плоской.

На фондовых рынках продолжают царить оптимистичные настроения. В ходе вчерашних торгов американские фондовые индексы прибавили 0,6%-1,1%, обновив исторические максимумы. Фьючерс на индекс S&P 500 достигал отметки в 2600 б.п.

Однако ситуация на глобальном долговом рынке дает противоречивые сигналы. Кривая доходностей UST становится все более плоской. Спрэд между доходностями 10-летних и 2-летний treasuries опустился вчера до 58-60 б.п. (минимумы за последние 10 лет), хотя еще в конце октября спрэд составлял около 85 б.п. Доходность самих 10-летних treasuries вчера держалась в диапазоне 2,33%-2,37% годовых.

Риск инверсии кривой доходностей UST постепенно становится все более осязаемым. С высокой долей вероятности ФРС еще раз поднимет ставку до конца года, и, если предположить сценарий 3-4 повышений ставки в 2018 г., то любой локальный risk-off во второй половине следующего года может привести к инверсии кривой в США. Данный сценарий – повод скорректировать ожидания по динамике глобальных рынков на следующий год. Что касается краткосрочной динамики, то пока глобальные долговые рынки предпочитают акцентироваться на перспективах принятия налоговой реформы в Соединенных Штатах. Поскольку завтра в США празднуется День Благодарения, а в пятницу будет сокращенная торговая сессия, вероятно, большой активности на глобальных рынках до конца недели мы можем не увидеть.

Ключевым событием сегодняшнего дня является публикация протоколов с последнего заседания ФРС США. Рынок оценивает вероятность поднятия ставки на декабрьском заседании в 97%, соответственно, маловероятно, что сегодняшние протоколы могут сильно изменить ожидания рынка.

/ Михаил Поддубский

В фокусе глобальных рынков налоговая реформа в США. Пока доходности UST-10 находятся в диапазоне 2,3%-2,4% годовых.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды продолжили консолидироваться, торговая активность остается низкой.

Во вторник российские суверенные евробонды продолжили консолидироваться, торговая активность остается низкой. Игроки рынка пребывают в ожидании новых вводных по налоговой реформе в США, которая в большей степени влияет на динамику базовых активов в последнее время. Так, UST-10 балансирует вблизи уровней 2,34%-2,37% годовых в отсутствие новой информации по принятию налоговых преобразований в Конгрессе, которая скорее всего уже появятся на следующей неделе после выходного в США – 23 ноября празднуют День Благодарения. В то же время доходности коротких UST продолжают рост – 2-летние госбумаги прибавили за день еще 2 б.п. до 1,77% годовых, отражая ожидания скорого подъема ставок ФРС – рыночная вероятность данного события в декабре уже достигла 97%. На этом фоне динамика котировок суверенных евробондов стран EM была разнородной – доходности 10-летних бумаг изменялись в диапазоне «-3,4 б.п. до 3,2 б.п.». Под давлением продолжили находиться евробонды Турции – спрэд к российским госбондам по 10-летнему выпуску расширился до 141 б.п. (максимум с начала года). Вместе с тем, российский бенчмарк RUS'26 продолжил удерживаться в доходности на уровне 3,98%, длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – YTM 4,88%-4,89%, 30-летний RUS'47 – YTM 5,09%.

Сегодня с утра доходности UST-10 по-прежнему находятся в районе 2,35%-2,36% годовых, нефть Brent продолжает рост выше отметки 63 долл./барр. при поддержке недельных данных от API, которые отразили существенное сокращение запасов нефти в США (на 6,4 млн барр). Рост цен на «черное золото» должно поддержать российский сегмент евробондов, впрочем, в преддверии выходного в США торговая активность может сохраняться на низком уровне. Сегодня в фокусе данные по заказам на товары длительного пользования в США за октябрь (16-30 мск) и протоколы предыдущего заседания ФРС (в 22-00 мск). Вряд ли данная информация может изменить ожидания рынков относительного скорого повышения ставок ФРС в декабре.

/ Александр Полютов

Рост цен на нефть должно поддержать российский сегмент евробондов, впрочем, в преддверии выходного в США торговая активность может сохраняться на низком уровне.

FX/Денежные рынки

Во вторник российский рубль укрепился на фоне общей позитивной динамики валют EM.

Во вторник вся группа валют развивающихся стран (за исключением турецкой лиры) продемонстрировала позитивную динамику. Индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) достигал уровней в 1640 б.п. (максимальных отметок за последний месяц). Отметим большой оптимизм глобальных инвесторов в отношении рынков EM – индекс фондовых рынков EM торгуется на максимальных уровнях с 2011 г. На фоне общего оптимизма пара доллар/рубль опускалась в район 59,10 руб/долл.

Сегодня для валют EM интерес представляет публикация протоколов с последнего заседания ФРС, однако значительных сюрпризов от «минуток» мы не ожидаем. Конец недели может быть отмечен низкой активностью в валютах EM на фоне празднования в США Дня Благодарения (четверг) и укороченной американской торговой сессии в пятницу.

Определенную поддержку рублю вчера могли оказывать нефтяные котировки. Цены на Brent большую часть дня демонстрировали позитивную динамику, а опубликованные поздно вечером данные по запасам в США от API поддержали котировки. Так, за неделю запасы нефти сократились на 6,4 млн барр., запасы бензина увеличились на 0,9 млн барр. Сегодня в 18:30 мск будут опубликованы еженедельные данные EIA.

Некоторую локальную поддержку рублю на текущей неделе может оказать приближение пика выплат по налогам 27-28 ноября, но общая сумма выплат сезонно невысока (по нашим оценкам, порядка 730 млрд руб.).

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник подросла до 8,29%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,93 трлн руб. Вчера Банк России провел депозитный аукцион сроком на одну неделю абсорбировав средств банков на 1,669 трлн руб. (при лимите 1,82 трлн руб.).

/ Михаил Поддубский

Пара доллар/рубль может еще раз протестировать отметку в 59 руб/долл.

Облигации

Нейтральная динамика большинства ОФЗ во вторник соответствовала спокойному внешнему фону и отсутствию сильных движений на ключевых зарубежных долговых рынках.

По итогам вторника доходности ОФЗ срочностью 2-5 лет опустились на 3-5 б.п. до 7,36%-7,55% на небольших торговых оборотах, в то время как доходности более длинных выпусков изменились несущественно, закончив день в диапазоне 7,52%-7,89%. Нейтральная динамика большинства гособлигаций соответствовала спокойному внешнему фону и отсутствию сильных движений на ключевых зарубежных долговых рынках.

После окончания вчерашних торгов ОФЗ внешняя конъюнктура не притерпела значительных изменений: цены на нефть Brent слегка подросли до 63 долл. за барр., а доходность UST-10 осталась в районе 2,35%. Информационный фон сегодня также не обещает быть насыщенным: основной интерес для инвесторов будут представлять протокол заседания ФРС (22:00 мск), который вряд ли удивит рынок, и традиционная статистика по недельной инфляции в РФ (16:00 мск).

Возможно, что позитивный импульс котировкам ОФЗ смогут придать результаты сегодняшних аукционов Минфина, на которых будут размещены 2 выпуска с фиксированным купоном: 9-летний 26207 в объеме 14,4 млрд руб. и 7-летний 26222 на сумму 10 млрд руб. по номиналу. Однако с учетом слабого спроса на первичном рынке в ноябре мы все же ориентируемся лишь на умеренный переспрос в 1,5-2 раза с премией в доходности к рынку по средневзвешенным ценам 2-3 б.п.

В корпоративном сегменте Альфа-банк (AA/ruAA; Ba2/BB/BB+) по итогам вчерашнего сбора заявок на серии БО-22 с 3-летней офертой объемом 5 млрд руб. установил ставку 1-го купона в размере 8,1% (YTM 8,26%) при первоначальном ориентире 8,00-8,15%. 5 декабря с 11:00 до 16:00 мск сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-02 объемом 5 млрд руб. проведет Совкомбанк (A/ruA-; Ba3/BB-/BB-). Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,25- 9,50%, что соответствует доходности к годовой оферте в размере 9,46-9,73%.

/ Роман Насонов

Ожидаем умеренного спроса на аукционах Минфина и нейтральной динамики котировок ОФЗ на вторичном рынке.

В фокусе

Аукционы ОФЗ

Сегодня на аукционах ОФЗ будут размещены 2 выпуска с фиксированным купоном: 9-летний 26207 в объеме доступного остатка 14,4 млрд руб. и 7-летний 26222 на сумму 10 млрд руб. по номиналу. Статистика последних размещений свидетельствует о том, что Минфин продолжает испытывать трудности с привлечением средств в ноябре. По итогам аукционов прошлой недели коэффициент активности, отражающий превышение общего спроса над предложением, сложился на уровне 1,8 против среднего значения 3,8 в октябре, а коэффициент размещения вновь оказался меньше 1. Однако суммарные показатели на этот раз оказались низкими из-за слабого спроса на флоатер, в то время как размещение ОФЗ-ПД, а именно 4-летнего выпуска 25083, прошло достаточно успешно. Спрос превысил предложение на сумму 10 млрд руб. почти в 3 раза, а средневзвешенная цена 98,35 (YTM 7,60%) соответствовала рыночному уровню.

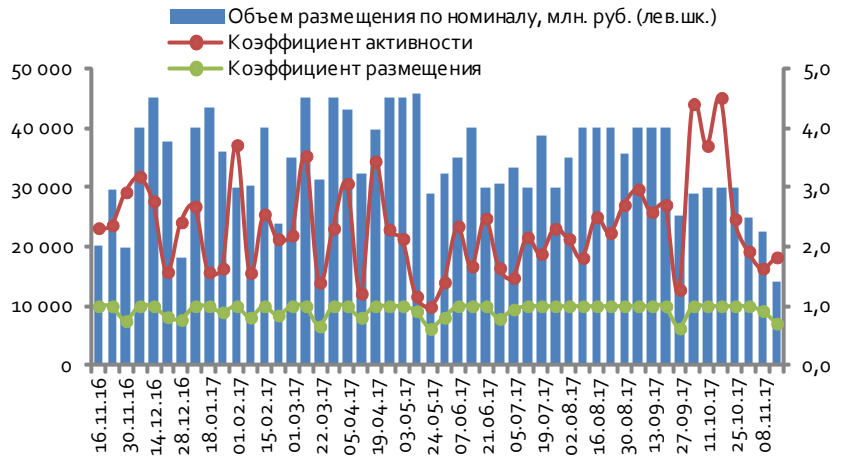
Динамика котировок ОФЗ на вторичном рынке за прошедшую неделю также дает повод для умеренного оптимизма. Несмотря на отсутствие роста нефтяных котировок и нейтральную динамику UST, доходности ОФЗ срочностью 7-10 лет опустились на 5-6 б.п. до 7,66-7,7%. Поддержку рынку рублевых гособлигаций оказали замедление годовой инфляции до уровня ниже 2,6% (исходя из недельных данных Росстата) и сделанное 16 ноября заявление Э.Набиуллиной о готовности ЦБ РФ выйти на равновесный уровень ключевой ставки 6-7% в течение 1-2 лет, что на год быстрее озвучивавшихся ранее сроков.

Мы считаем, что сильная фундаментальная картина и наметившееся оживление покупателей позволят Минфину на этот раз разместить относительно небольшой объем предложения ОФЗ полностью с переспросом в 1,5-2 раза. Вместе с тем, настроения инвесторов пока все же нельзя однозначно назвать оптимистичными, поэтому высока вероятность, что итоговые уровни доходности будут на 2-3 б.п. выше вторичного рынка с учетом концентрации предложения на достаточно узком участке кривой. Наш ориентир по средневзвешенной цене для выпуска 26207 – 104,0 (YTM 7,68%), для выпуска 26222 – 97,6 (YTM 7,69%).

На наш взгляд, обозначенные уровни дают хорошую возможность для открытия длинных позиций как спекулятивно настроенным игрокам, так и долгосрочным инвесторам. Ожидаем, что активность покупателей на рынке ОФЗ будет нарастать в ближайшие недели в ожидании снижения ключевой ставки на заседании ЦБ РФ 15 декабря. Особенно привлекательно сейчас смотрится 7-летний выпуск 26222, торгующийся без дисконта в доходности к бумагам с более высокой дюрацией и премией 12-15 б.п. к выпускам с погашением в 2023 г.

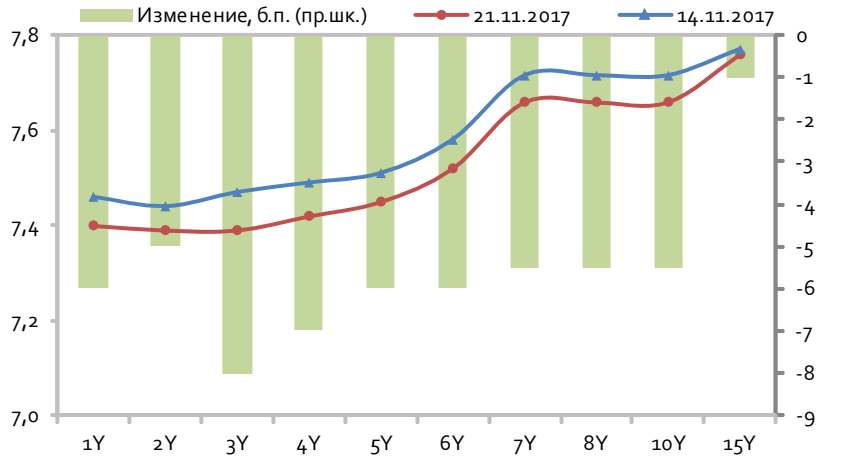
/ Роман Насонов

Итоги аукционов Минфина



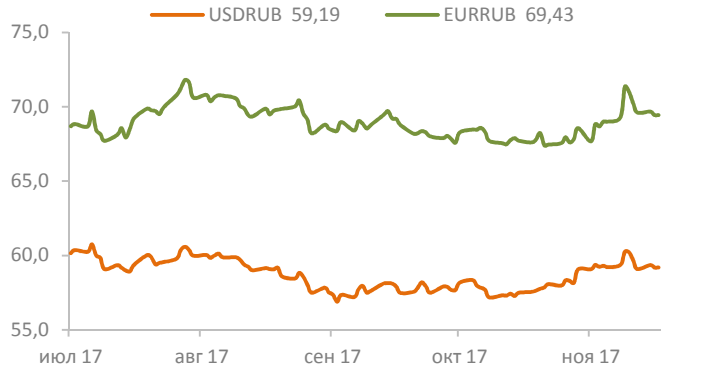
Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



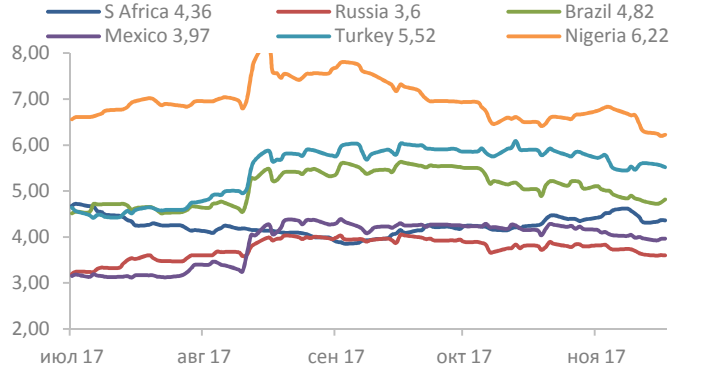
Источник: Bloomberg, PSB Research

USD/RUB, EUR/RUB



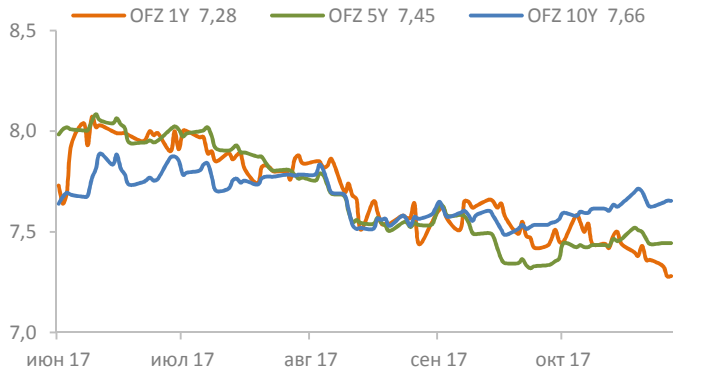
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



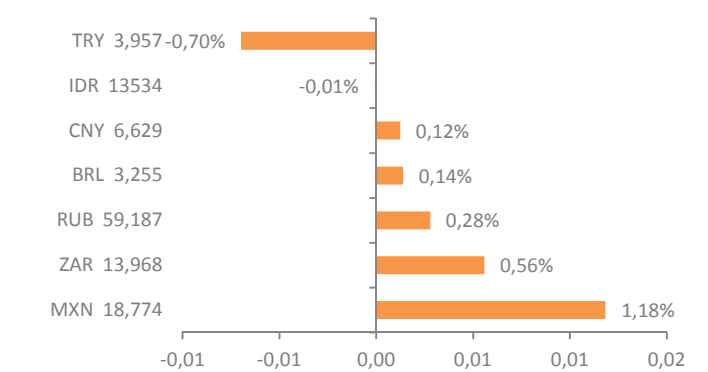
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



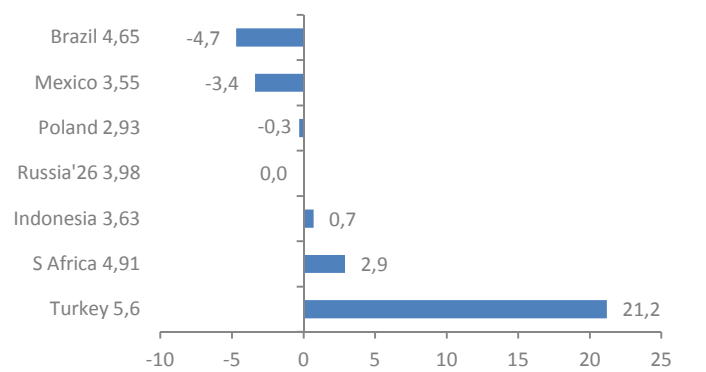
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



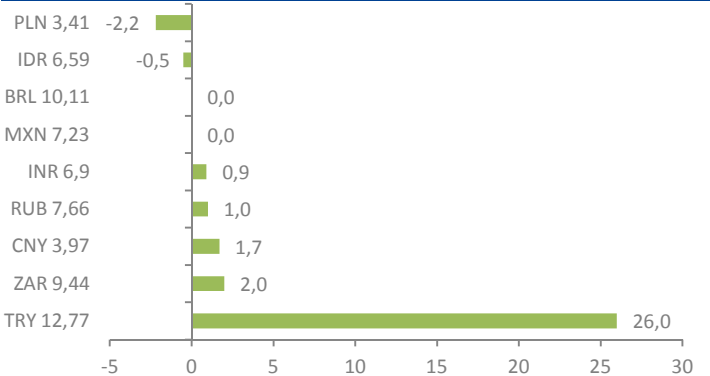
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



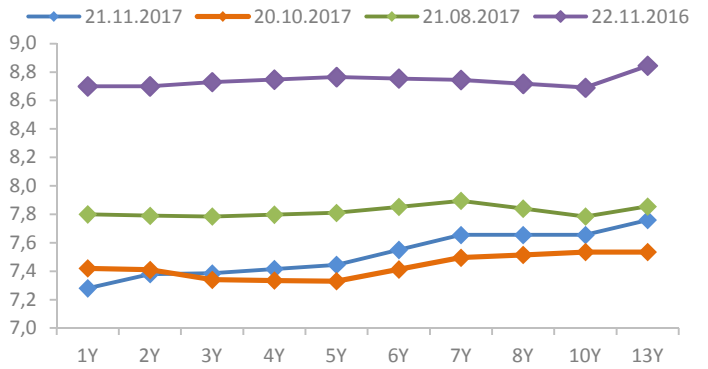
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



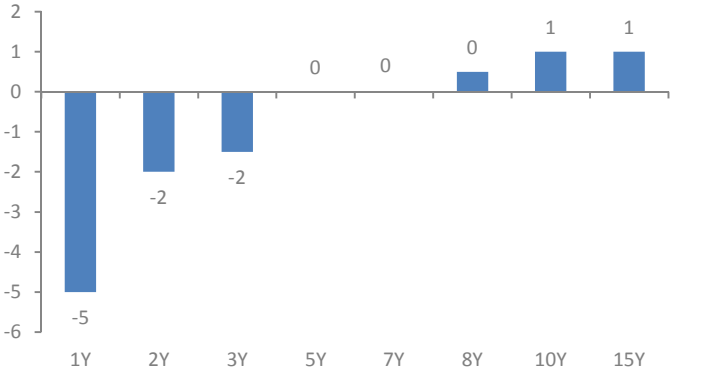
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



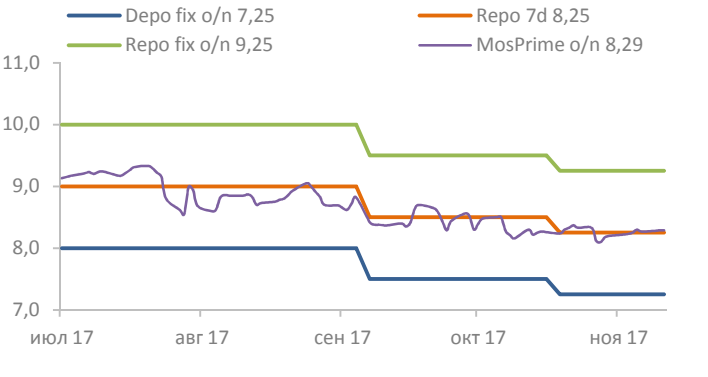
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



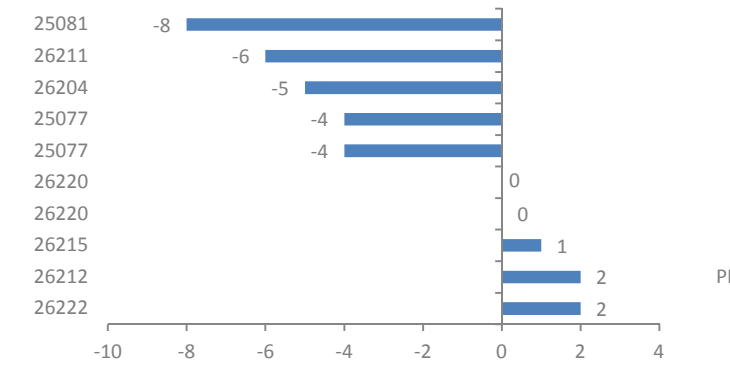
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



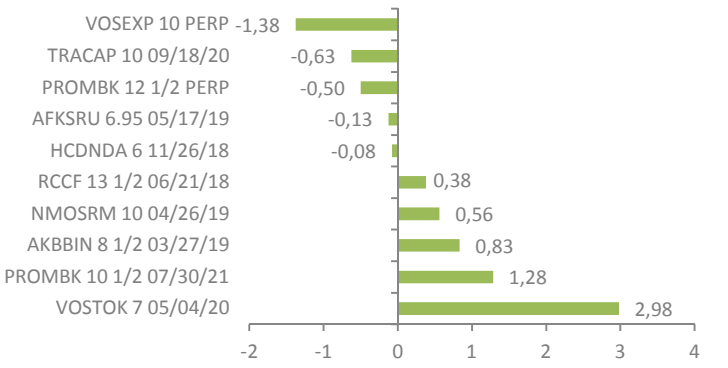
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



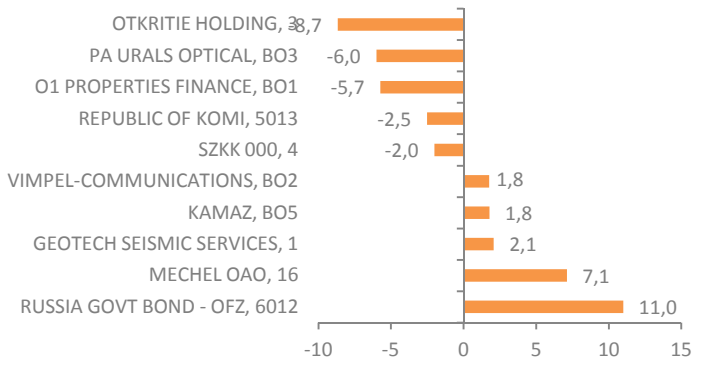
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



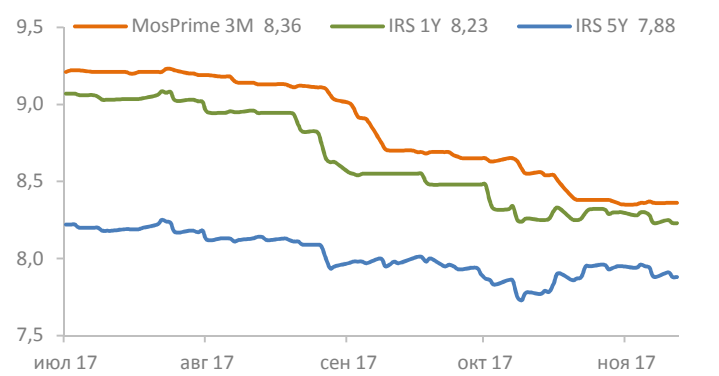
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



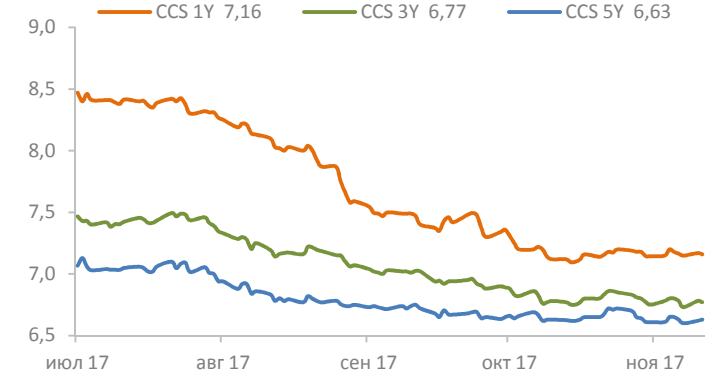
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



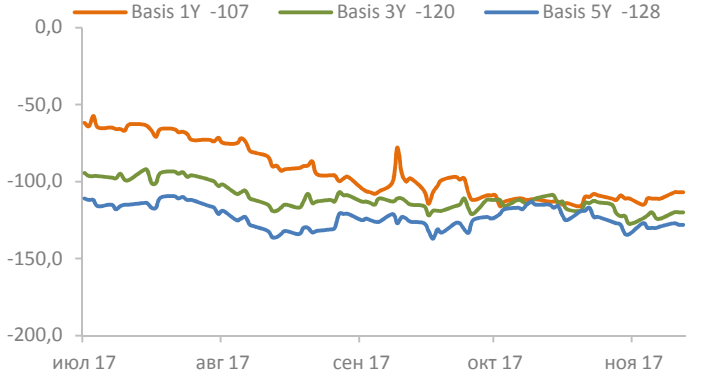
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



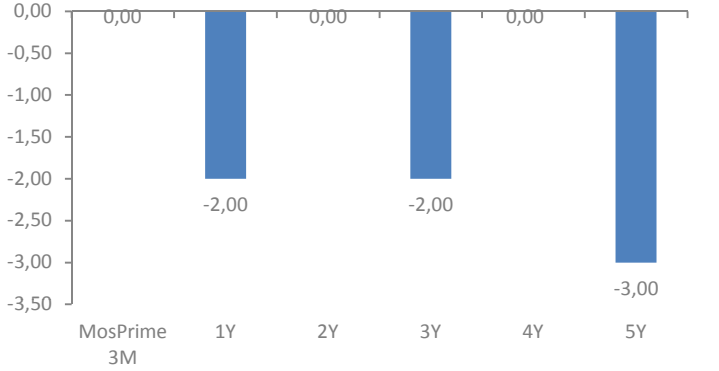
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



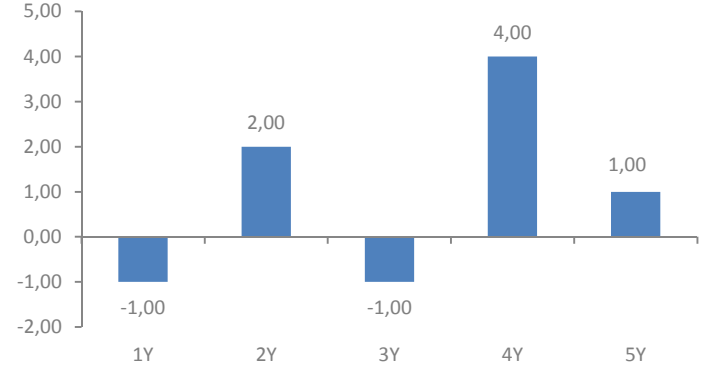
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



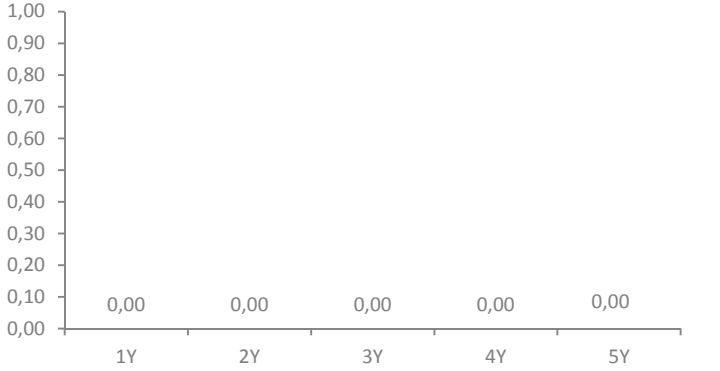
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 Кащеев	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		
Лящук Владимир	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Главный аналитик		
Антонов Роман	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Ведущий 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 Сибаев	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 **Алексей Кулаков**	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Павел Демещик	FX,короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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