

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Сильные данные по инфляции в Германии и американскому ВВП способствовали росту доходностей на долговых рынках. >>

Еврооблигации: В среду инерционный ценовой рост суверенных российских евробондов первой половины дня был нивелирован под конец дня на фоне роста доходности UST. >>

FX/Денежные рынки: Российский рубль продемонстрировал локальное ослабление на торгах среды. >>

Облигации: Вчерашнее ухудшение конъюнктуры на внешних долговых рынках не позволило котировкам ОФЗ подняться выше уровней закрытия вторника. >>

Корпоративные события

ФСК ЕЭС (AAA/–; Ba1/BB+/BBB–): первичное размещение.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

30 ноября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	128,0	0,1
EUR/USD	1,19	0,001
UST-10	2,38	0,06
Германия-10	0,39	0,05
Испания-10	1,48	0,02
Португалия -10	1,92	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,92	-0,03
Russia-42	4,84	-0,03
Gazprom-19	3,01	0,03
Evraz-18 (6,75%)	0,00	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,62	0,00
Vimpel-22	3,56	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,37	-0,01
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,44	0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,56	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,47	0,08
NDF 3M	6,97	0,07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2015,1	515,1
Остатки на депозитах, млрд руб.	1532,7	-274,2
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,33	-0,08

Глобальные рынки

Сильные данные по инфляции в Германии и американскому ВВП способствовали росту доходностей на долговых рынках.

Вчерашний торговый день отмечен на глобальных долговых рынках ростом доходностей. Первый импульс к росту доходностей был получен после публикации сильных данных по инфляции в Германии (инфляция в годовом выражении выросла с 1,5% до 1,8%). Опубликованные через полчаса данные по ВВП США поддержали тенденцию – вторая оценка американского ВВП за третий квартал составила 3,3%, что является рекордными показателями за три последних года.

На сегодняшний день запланировано голосование в Сенате США по налоговой реформе, однако есть вероятность, что из-за обсуждения дополнительных поправок в законопроект непосредственное голосование может быть сдвинуто на одни сутки. Голосование в Сенате – пожалуй, ключевой этап принятия налоговой реформы, так как именно в верхней палате Конгресса большинство республиканцев крайне шаткое. В случае принятия налоговой реформы без переносов сроков ее непосредственной реализации доходности treasuries могут продолжить рост.

На сырьевых рынках обратим внимание на следующую картину: в то время как большинство металлов (медь, алюминий, никель) в течение ноября демонстрируют коррекцию после нескольких предыдущих месяцев роста, цены на уголь продолжают расти на фоне высоких объемов выпуска стали в Китае и начала сезона тропических циклонов в Австралии, подбираясь в район максимумов сентября (210 долл/тонну).

/ Михаил Поддубский

Текущая неделя наполнена событиями, в центре внимания - голосование по налоговой реформе в Сенате США.

Еврооблигации

В среду инерционный ценовой рост суверенных российских евробондов первой половины дня был нивелирован под конец дня на фоне роста доходности UST.

Среду российские суверенные евробонды завершали без заметных изменений – инерционный ценовой рост первой половины дня был нивелирован под конец торгов на фоне роста доходности базовых активов. Так, UST-10 в доходности под вечер пошли вверх с 2,33%-2,34% до 2,38%-2,39% годовых, главным образом после публикации сильной статистики в США – рост ВВП за 3 кв. составил 3,3% против 3% предыдущей оценки. Кроме того, в тексте выступления главы ФРС Дж.Йеллен в Конгрессе говорилось, что экономический рост становится более масштабным, а укрепление рынка труда может ускорить рост доходов населения, что ослабит риски слабой инфляции. В результате, рост доходности UST-10 к верхней границе диапазона 2,3%-2,4% годовых вызвал продажи в суверенных евробондах стран ЕМ – доходности 10-летних госбумаг поднялись на 3-7 б.п., российский сегмент смотрелся несколько лучше, отразив по итогам дня скромные изменения в пределах 1 б.п. Так, выпуск RUS'26 в доходности был на уровне 3,92%, длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – YTM 4,84%, 30-летний RUS'47 – YTM 5,05% годовых.

Сегодня внимание глобальных инвесторов будет к возможному голосованию в Сенате США по налоговой реформе, которую согласовал профильный бюджетный комитет. Есть шанс, что Д.Трампу все-таки удастся воплотить в жизнь преобразование, хотя перевес республиканцев в Сенате незначительный, для утверждения инициативы необходима консолидация всех голосов партии. Положительный итог голосования может стать поводом для роста доходности базовых активов, и выхода UST-10 из диапазона 2,3%-2,4% годовых, что может оказать давление на все суверенные евробонды ЕМ, включая и российские выпуски. Кроме того, рынки ждут итогов встречи в Вене в формате ОПЕК+, где должно состояться продление соглашения ограничения добычи нефти на 2018 г., как ожидается на 9 мес. В преддверии решения нефть Vent удерживается выше 63 долл./барр. Сегодня также выходит блок данных в США по личным доходам/расходам и индекс PCE за октябрь (16-30 мск).

/ Александр Полютов

Российские евробонды могут продолжить находиться под давлением роста доходности UST, ожидая новых сигналов по налоговой реформе в США и новостей по решению ОПЕК+.



FX/Денежные рынки

Российский рубль продемонстрировал локальное ослабление на торгах среды.

В ходе вчерашнего дня российский рубль продемонстрировал локальное ослабление – пара доллар/рубль подрастала до отметки в 58,70 руб/долл. Некоторое давление на всю группы валют emerging markets оказывалось вчера на фоне заметного роста доходностей на глобальных долговых рынках. Публикация статистики по инфляции в ЕС, данным по ВВП в США способствовали росту доходностей treasuries до максимумов за две недели, что в свою очередь оказывало некоторое давление на валюты ЕМ.

Сегодняшний день может быть весьма волатильным для рубля. Волатильность на глобальных долговых рынках может увеличиться в случае, если состоится голосование по налоговой реформе в Сенате США. Сохранение высокой корреляции рубля с другими валютами ЕМ заставляет акцентироваться в первую очередь на развитие ситуации на долговых рынках. Возможность роста доходностей десятилетних treasuries и закрепления выше 2,4% - риск для всей группы валют ЕМ.

Помимо этого, безусловно, отдельного внимания сегодня заслуживает заседание ОПЕК, на котором с большой долей вероятности будет принято решение о пролонгации сделки об ограничении объемов добычи нефти (базовый сценарий – продление сделки на 9 мес. в текущих квотах). Что касается текущей зависимости рубля от нефтяных котировок, то, согласно нашей модели, курс российского рубля находится примерно на уровнях, соответствующих нефтяным ценам (отклонение фактического курса от расчетного не превышает 0,7-1 стандартного отклонения в пользу фактического).

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в среду подросла до 8,47%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,55 трлн руб., восстанавливаясь после налогового периода.

/ Михаил Поддубский

До заседания ОПЕК и голосования по налоговой реформе в Сенате США консолидация пары доллар/рубль вблизи текущих уровней может продолжиться.

Облигации

Вчерашнее ухудшение конъюнктуры на внешних долговых рынках не позволило котировкам ОФЗ подняться выше уровней закрытия вторника.

В среду рынок рублевых гособлигаций начал день с уверенного подъема в рамках продолжения растущего тренда последних двух недель, однако произошедшее во второй половине дня ухудшение конъюнктуры на внешних долговых рынках заставило котировки ОФЗ вернуться на уровни закрытия вторника. Его причиной стала позитивная макроэкономическая статистика из развитых стран: инфляция в Германии ускорилась в ноябре до 1,8%, превысив консенсус-прогноз на 0,1 п.п., а рост ВВП США в 3 кв. был пересмотрен вверх на 0,3 п.п. до 3,3% г/г. В результате доходности Bunds-10 и UST-10 в течение нескольких часов поднялись на 5 б.п. до 0,39% и 2,38% соответственно. Данные же по инфляции от Росстата вышли в нейтральном ключе: за период с 21 по 27 ноября потребительские цены в РФ выросли на 0,1%, годовая инфляция оценочно осталась на уровне 2,4%. Доходности ОФЗ по итогам дня сложились на уровне 7,4-7,52% по среднесрочным выпускам и 7,58-7,84% по долгосрочным.

Спрос на вчерашних аукционах Минфина хотя и не дотянул до рекордных значений прошлой недели, оказался достаточным для размещения обоих выпусков в полном объеме без премий в доходности ко вторичному рынку. Средневзвешенная цена на 7-летние ОФЗ 26222 в объеме 14,4 млрд руб. составила 98,65 (YTM 7,49%) при переспросе в 2,6 раза, на 10-летние 26212 в объеме 10 млрд руб. – 96,92 (YTM 7,63%) при переспросе в 1,9 раза.

Сегодня в фокусе инвесторов будут статистика по инфляции в Еврозоне (13:00 мск), данные по доходам и расходам американских потребителей в октябре (16:30 мск) и встреча ОПЕК+ по вопросу продления соглашения по заморозке добычи нефти (17:00 мск). Уже этим вечером может также пройти голосование в Конгрессе США по налоговой реформе, являющееся главным барьером на пути ее принятия. Учитывая столь насыщенный событиями календарь, участникам рынка стоит быть к готовым к повышенной волатильности котировок ОФЗ до конца недели, но наиболее вероятным мы все же считаем сценарий удержания ими текущих уровней.

/ Роман Насонов

Участникам рынка стоит быть к готовым к повышенной волатильности котировок ОФЗ до конца недели из-за обилия важных событий.

Корпоративные события

ФСК ЕЭС (AAA/–; Ba1/BB+/BBB–): первичное размещение.

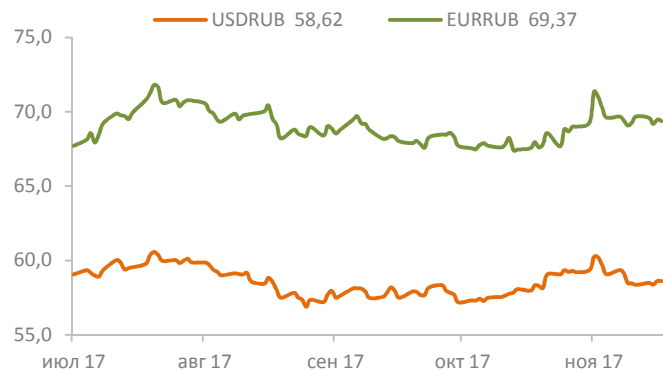
1 декабря с 11:00 до 15:00 мск ФСК ЕЭС проведет сбор заявок на 35-летние облигации серии БО-04 объемом 7 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 7,70-7,80% годовых, что соответствует доходности к 6-летней оферте в размере 7,93-8,03% годовых.

ФСК владеет и управляет электросетевыми объектами Единой национальной электросети РФ, ее основным акционером является подконтрольный государству холдинг Россети. Финансовые показатели ФСК демонстрируют преимущественно позитивную динамику. Выручка за услуги по передаче электроэнергии по итогам 9 мес. 2017 г. составила 141,0 млрд руб., что на 11,2% выше показателя аналогичного периода прошлого года при росте тарифа с 01.07.2016 на 7,5% и с 01.07.2017 на 5,5%. В то же время общая выручка сократилась на 3,3% г/г до 160,1 млрд руб. из-за произошедшего по различным причинам падения доходов от прочих видов деятельности: услуг по технологическому присоединению, работ по генподрядным договорам и продаж электроэнергии. Несмотря на это, скорректированная EBITDA ФСК по итогам 9 мес. 2017 г. выросла на 7,6% г/г до 99,5 млрд руб., а скорректированная чистая прибыль – на 11,1% до 56,0 млрд руб. Чистый долг компании по сравнению с началом года изменился незначительно, оставшись на уровне 221,5 млрд руб., а долговая нагрузка по метрике Чистый долг/EBITDA снизилась с 1,9х до 1,8х.

Последний раз ФСК ЕЭС выходила на первичный рынок чуть более месяца назад, разместив 35-летние облигации серии БО-03 с 5-летней офертой объемом 9 млрд руб. по ставке 7,75% (УТР 7,98%) при предварительном ориентире 7,85-7,95%. Спрос в ходе букбилдинга превысил предложение более чем в 2,5 раза. На данный момент этот выпуск торгуется по цене 100,5% от номинала, которая соответствует доходности к оферте 7,85%, дающей премию 45 б.п. к кривой ОФЗ. Мы считаем такую оценку справедливой и ориентируемся на премию в доходности к ОФЗ 50-55 б.п. для облигаций серии БО-04 с учетом их большей дюрации и требуемой надбавки при размещении. Исходя из этой оценки и умеренно-позитивной рыночной конъюнктуры мы предполагаем, что по итогам сбора заявок ставка 1-го купона будет установлена на уровне нижней границы предварительного диапазона 7,70-7,80% годовых.

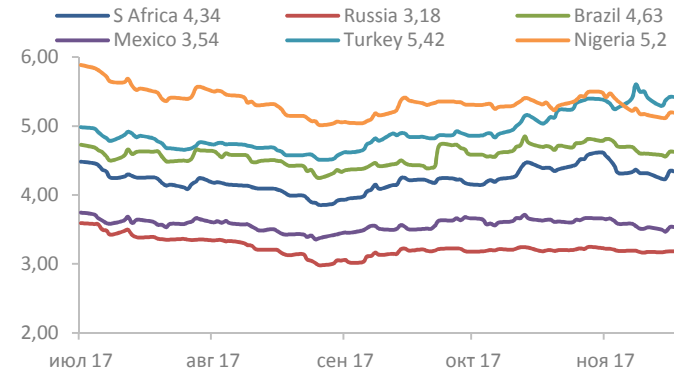
/ Роман Насонов

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



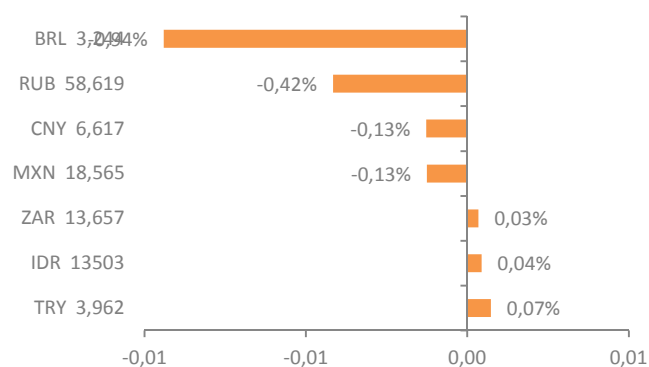
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



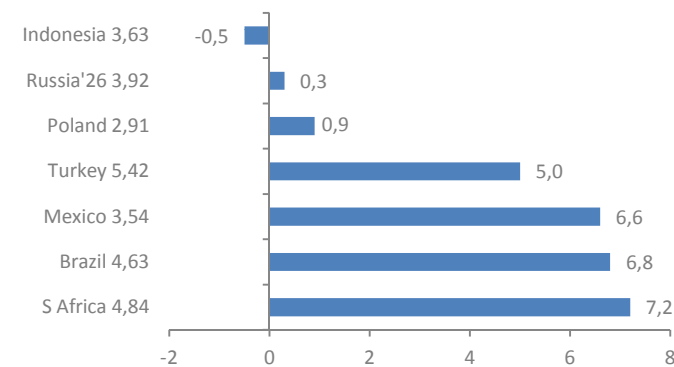
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



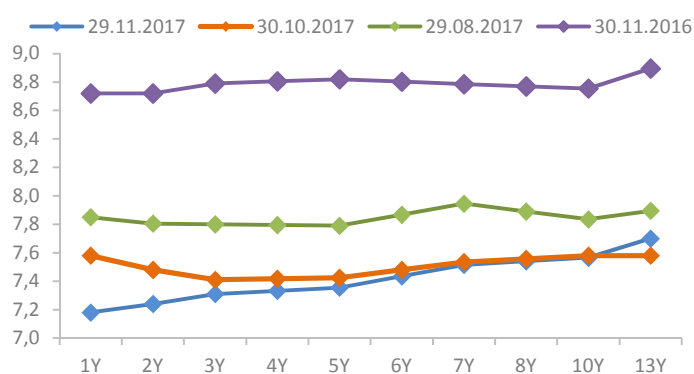
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



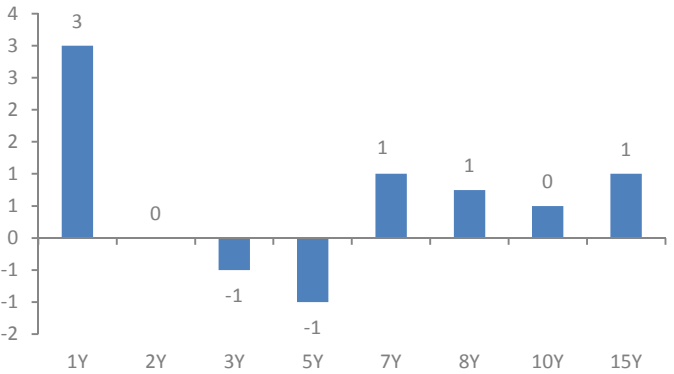
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



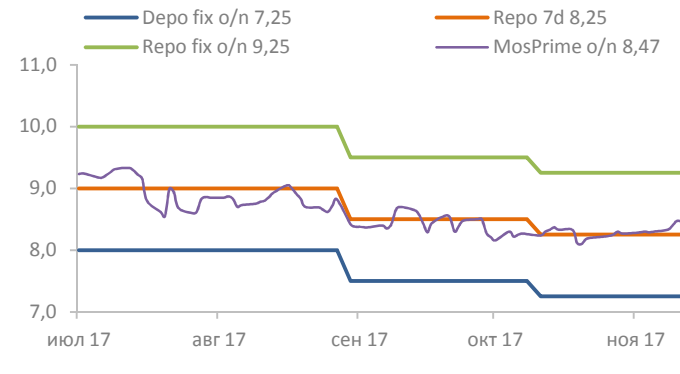
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



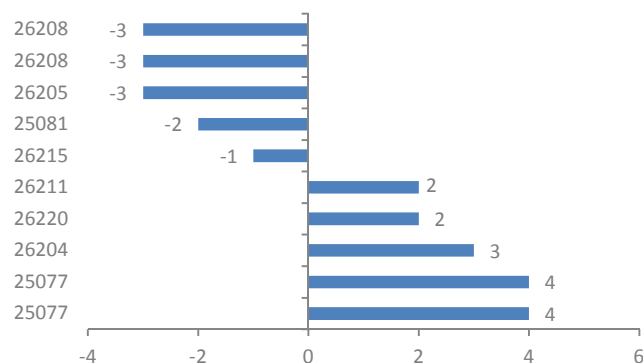
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



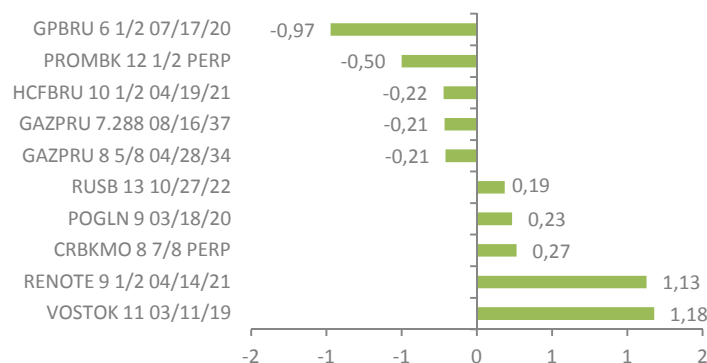
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



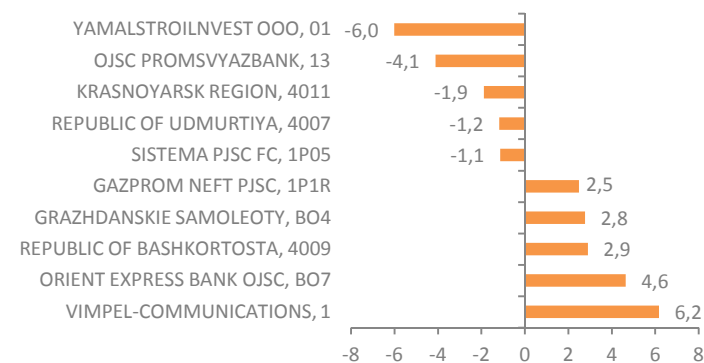
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



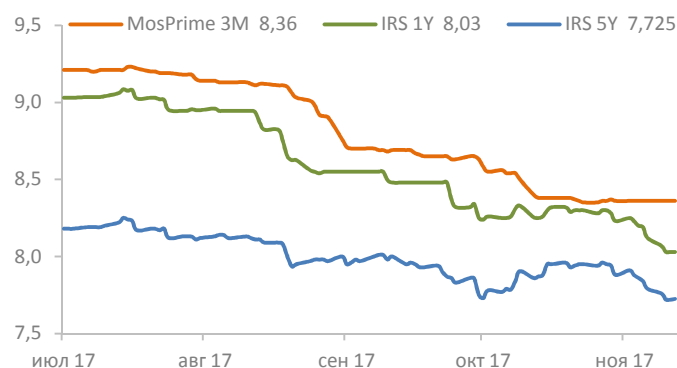
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



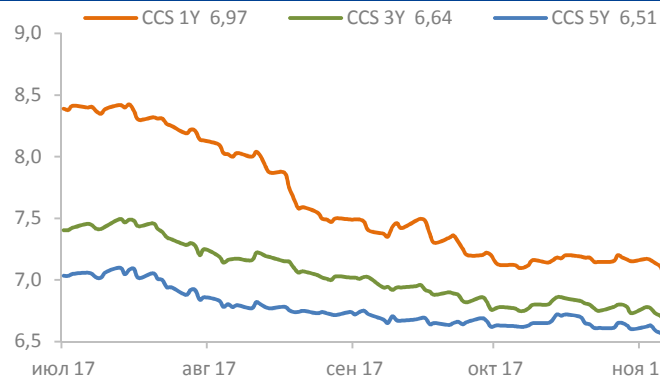
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



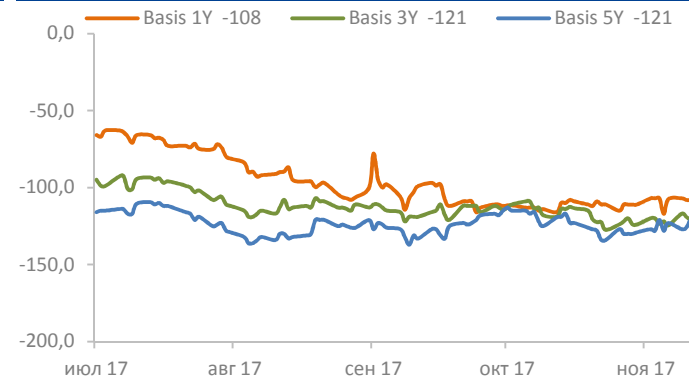
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



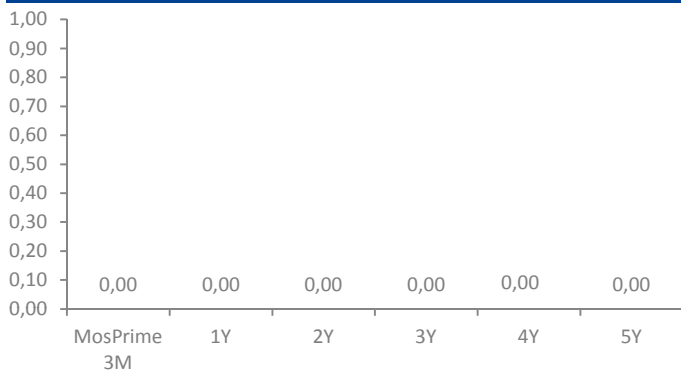
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



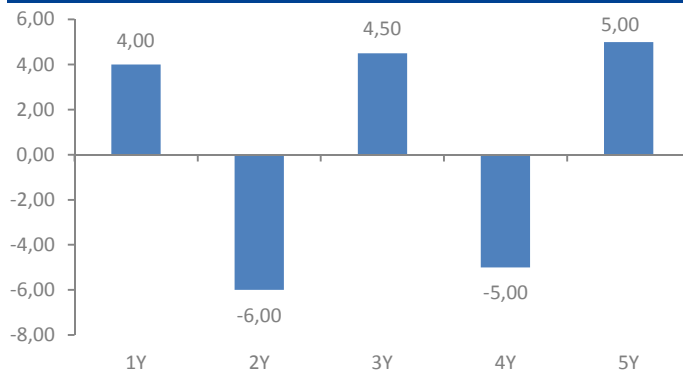
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



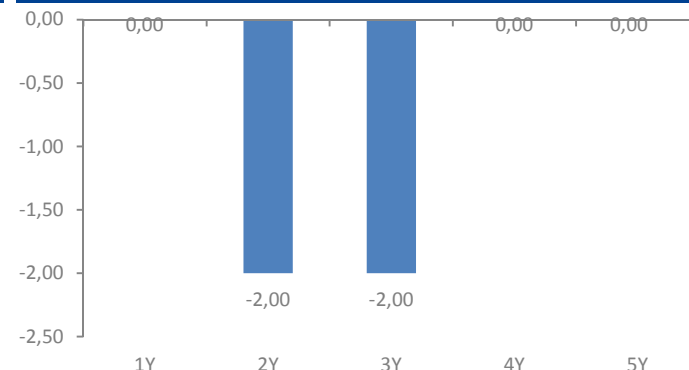
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

Лящук Владимир Liaschukvv@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 Полютков 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 Сибеев	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	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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



© 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.