

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Идея постепенного сокращения баланса ФРС может стать актуальной во второй половине этого года. >>

Еврооблигации: В пятницу российские суверенные евробонды показали небольшое ценовое снижение следом за динамикой UST. >>

FX/Денежные рынки: В последний день квартала российский рубль продемонстрировал незначительную коррекцию. >>

Облигации: В пятницу котировки большинства ОФЗ упали на 0,2-0,3 п.п. при нейтральном внешнем фоне, что не помешало им показать хороший рост по итогам недели. >>

Корпоративные события

Moody's повысило рейтинг X5 с «Ваз» до «Ваз2», прогноз Позитивный.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

3 апреля 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	167,3	0,56
EUR/USD	1,07	0,002
UST-10	2,40	0,01
Германия-10	0,31	-0,01
Испания-10	1,65	-0,01
Португалия -10	3,97	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,58	0,00
Russia-42	4,91	-0,01
Gazprom-19	2,99	0,00
Evrax-18 (6,75%)	2,04	0,02
Sber-22 (6,125%)	3,89	0,01
Vimpel-22	4,44	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,47	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,01	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,9	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,18	-0,05
NDF 3M	9,59	-0,05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2143,9	135,2
Остатки на депозитах, млрд руб.	494,0	-16,3
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	56,38	0,00



Глобальные рынки

Идея постепенного сокращения баланса ФРС может стать актуальной во второй половине этого года.

Из ключевых события пятницы прошлой недели выделим выступление главы ФРБ Нью-Йорка У.Дадли, заявившего, что «в 2017 или в 2018 году при условии, что экономика будет развиваться в соответствии с ожиданиями ФРС, регулятор может начать постепенно дожидаться срока погашения ценных бумаг, вместо того, чтобы реинвестировать». Заявления У.Дадли оказали некоторую поддержку доллару на валютном рынке, но все же перспектива сокращения баланса только к концу текущего года, а возможно и вовсе только в следующем году выглядит пока достаточно отдаленной, чтобы акцентироваться на текущий момент на других более актуальных темах.

Второй квартал открывается для глобальных рынков на мажорной ноте – сегодня большинство индексов азиатско-тихоокеанского региона торгуются в зеленой зоне. Текущая неделя наполнена важными для рынка событиями, среди которых основное внимание будут приковывать публикации протоколов с последних заседаний ФРС и ЕЦБ (в среду и четверг соответственно), встреча лидеров США и Китая Д.Трампа и Си Цзиньпина (четверг-пятница) и публикация данных по рынку труда США (пятница).

Доходности 10-летних гособлигаций США в последние дни консолидируются вблизи отметки 2,4% годовых. Американский доллар, заметно укрепившийся на глобальном валютном рынке во второй половине прошлой недели, сегодня консолидируется примерно на уровнях закрытия пятницы – пара евро/доллар держится вблизи отметки в 1,0670 долл. В целом, глобальные рынки находятся в ожидании событий второй половины недели.

/ Михаил Поддубский

Среднесрочно доходности UST-10 могут сохранять диапазон 2,3%-2,5%.

Еврооблигации

В пятницу российские суверенные евробонды показали небольшое ценовое снижение следом за динамикой UST.

В пятницу российские суверенные евробонды показали небольшое снижение котировок следом за движением базовых активов. Так, доходности UST-10 поднимались до 2,42%-2,43% годовых и лишь уже поздно вечером снизились – до 2,39% годовых. Нефть Brent до перехода на новый контракт большую часть пятницы торговалась в диапазоне 52,5-52,9 долл. за барр. В результате, бенчмарк RUS'23 был в «условном минусе» на 2 б.п. (YTM 3,59%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 подешевели на 17-19 б.п. (YTM 4,92%). В целом, 1 кв. российские суверенные евробонды завершили умеренным снижением доходности в сравнении с бондами других стран EM – RUS'23 опустилась на 28-29 б.п. до 3,59% годовых.

В пятницу вечером агентство Fitch подтвердило рейтинг России на уровне «BBB-» со Стабильным прогнозом, что было ожидаемо и вряд ли отразится на динамике котировок. Напомним, от Fitch в настоящий момент у России наивысший рейтинг инвестиционной категории, в большей степени значение имеет поднятие рейтингов Moody's и S&P до инвестиционной категории, но это, скорее всего, история следующего года.

Сегодня с утра доходности UST-10 немного подрастают, вернувшись на уровень 2,4% годовых. Нефть Brent при этом после перехода на новый контракт подорожала до 53,5 долл. за барр., что должно поддерживать котировки российских евробондов, подталкивая их вверх. Впрочем, ждать сильных движений вряд ли стоит. На этой неделе выходит большой блок макростатистики в США (индексы PMI, месячные объемы фабричных заказов, данные от ADP по количеству рабочих мест, уровень безработицы, потреб.кредитование и др.), будут опубликованы протоколы предыдущих заседаний ФРС и ЕЦБ, выступают представители ФРС. Также на 6-7 апреля запланирован американо-китайский саммит, ожидаются встречи лидеров двух стран. Все это будет влиять на ход торговых глобальных долговых рынков, а также российских суверенных евробондов, поэтому инвесторы могут ждать новых сигналов.

/ Александр Полютов

Стабилизация UST и рост Brent будут способствовать подъему котировок российских евробондов, но учитывая насыщенную повестку текущей недели, инвесторы могут ждать новых сигналов.



FX/Денежные рынки

В последний день квартала российский рубль продемонстрировал незначительную коррекцию.

По итогам 1 кв. 2017 г. рубль укрепился против американского доллара на 8,89%, продемонстрировав второй результат на валютном рынке (больше прибавил только перепроданный ранее мексиканский песо). В пятницу на фоне завершения квартала в российском рубле и ОФЗ, вероятно, наблюдалась частичная фиксация прибыли, в результате чего российские активы продемонстрировали локальное коррекционное движение.

Сегодня утром цены на нефть (июньский фьючерс на Brent) торгуются в районе 53,50 долл./барр. (вблизи максимальных уровней за последние три с половиной недели), что может оказывать поддержку российской валюте. В целом, ожидаем сегодня движения пары доллар/рубль в диапазоне 56-56,50 руб/долл. Относительно плавный характер укрепления рубля на прошлой неделе, на наш взгляд, свидетельствует о том, что данная тенденция на текущий момент, вероятно, еще не завершена. В связи с этим, в случае восстановления нефтяных котировок видим риски продолжения укрепления позиций российской валюты.

Если говорить о среднесрочных драйверах для рубля, то на горизонте апреля оказывать поддержку может приток спекулятивного капитала в рамках carry-trade, большой объем размещений Минфином ОФЗ (500 млрд руб. во 2 кв.), приток в страну валютной ликвидности в связи с возможным большим объемом размещений еврооблигаций российскими эмитентами. Но мы вновь отмечаем значительную перекупленность рубля относительно нефти, и считаем, что среднесрочно спред между фактическим и расчетным (относительно нефти) курсом рубля расширяться с текущих уровней уже крайне проблематично.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу снизилась до 10,18%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ вырос до 2,65 трлн руб. В связи с началом нового месяца задолженность банков по необеспеченным кредитам увеличилась с 326 до 572 млрд руб., за счет этого система вновь локально перешла к состоянию дефицита ликвидности (-137 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

Характер плавного укрепления рубля заставляет предполагать, что тенденция к укреплению российской валюты еще не закончена.

Облигации

В пятницу котировки большинства ОФЗ упали на 0,2-0,3 п.п. при нейтральном внешнем фоне, что не помешало им показать хороший рост по итогам недели.

В пятницу в условиях нейтрального внешнего фона часть покупателей ОФЗ решили зафиксировать прибыль от хорошего роста котировок в четверг, в результате чего доходности ОФЗ с погашением в 2020-2033 гг. подросли на 3-6 б.п. до 7,92-8,2%. Тем не менее, по итогам недели средний и дальний участки кривой доходности сдвинулись вниз на 5-10 б.п. во многом благодаря подорожавшей на 5% до 53,2 долл. за барр. нефти Brent. Вероятно, свой вклад в рост рынка ОФЗ внесло также решение ЦБ РФ снизить ключевую ставку на 25 б.п. до 9,75% на заседании 24 марта, хотя не похоже, что он был очень значительным.

В корпоративном сегменте продолжают пользоваться хорошим спросом длинные облигации эмитентов с высокими рейтингами. По итогам пятничного сбора заявок на бонды РЖД (Ba1/BB+/BBB-) серии 001P-01R объемом 15 млрд руб., ставка 1-го купона была установлена на уровне 8,7% годовых, что соответствует доходности к оферте через 6 лет и 2 месяца в размере 8,88% годовых. При этом в ходе премаркетинга РЖД ориентировали инвесторов на диапазон ставки купона 8,90-9,10%, т.е. на 30 б.п. выше.

На прошедших выходных агентство Fitch пока не стало пересматривать прогноз по суверенному рейтингу РФ – «BBB-» со Стабильного на Позитивный, что в целом, было ожидаемо и вряд ли повлияет на динамику котировок ОФЗ в ближайшие дни. Между тем, поддержать их может решение Минфина занять во 2 кв. на внутреннем рынке лишь 500 млрд руб.: 75 млрд руб. на срок до 5 лет, 275 млрд руб. – от 5 до 10 лет и 150 млрд руб. – от 10 лет. Это на 100 млрд руб. больше, чем за первые 3 месяца 2017 г., однако чистый объем размещений будет примерно на 200 млрд ниже с учетом погашения выпусков серий 25080 и 26206 с суммарным объемом в обращении 300 млрд руб. Кроме того, цены на нефть с утра продолжают плавно расти, поэтому сегодня мы ожидаем умеренного роста котировок большинства выпусков ОФЗ. В фокусе рынка на этой неделе будут форум Мосбиржи и статистика по инфляции в РФ за февраль (среда), а также встреча Д. Трампа с лидером КНР Си Цзиньпином (четверг).

/ Роман Насонов

Доходности ОФЗ сегодня могут снизиться на 3-4 б.п. благодаря дорожающей нефти и благоприятным фундаментальным условиям.

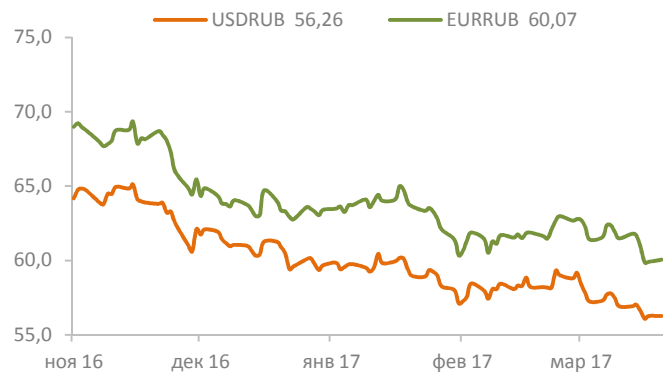
Корпоративные события

Moody's повысило рейтинг X5 с «Ваз» до «Ва2», прогноз Позитивный.

Moody's в пятницу повысило рейтинг X5 Retail Group N.V. с «Ваз» до «Ва2», прогноз остается Позитивным. Эксперты Moody's отметили, что «решение отражает сильный рост продаж, уверенную и устойчивую рентабельность и улучшение лeverиджа, несмотря на сохранение неблагоприятной экономической и рыночной конъюнктуры в России». Moody's обращает внимание на укрепление конкурентных позиций X5 к концу 2016 г. Компания демонстрирует устойчивость перед лицом циклических колебаний в отрасли и неблагоприятных событий в экономике и на рынке, а ее финансовый профиль постоянно улучшается. Позитивный прогноз учитывает потенциал повышения рейтингов компании в ближайшие 12-18 месяцев в соответствии с ожиданиями Moody's, что X5 сохранит устойчивые результаты и продолжит наращивание финансовых показателей и доли рынка. В целом, решение Moody's повысить рейтинг X5 вполне оправдано, учитывая усиление позиций ритейлера в секторе, улучшение финансового профиля и кредитных метрик компании по итогам 2016 г. Так, выручка X5 в 2016 г. выросла на 27,8% г/г до 1033 млрд руб., показатель EBITDA – на 38,1% г/г до 76,3 млрд руб., рентабельность EBITDA достигла 7,4% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль выросла на 57,3% г/г до 22,3 млрд руб. Рост показателей X5 был обеспечен активным расширением сети и ростом сопоставимых продаж. На фоне хорошей динамики продаж X5 показывает рост маржи. X5 озвучил также показатели по росту выручки в январе-феврале 2017 г., зафиксировав рост продаж на 26% (сопоставимых продаж на 7%), т.е. сильная динамика продолжается. За счет роста прибыльности бизнеса долговая нагрузка X5 в 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,8х против 2,4х в 2016 г. Уровень долга ритейлера комфортный, а график выплат сбалансированный (см. наш кредитный комментарий X5 [от 28.02.2017 г.](#)). Рублевые облигации X5 низколиквидные, на текущих уровнях (доходность 9,5%-9,6% годовых) бумаги справедливо оценены рынком, учитывают последние финансовые улучшения профиля X5. Улучшение рейтинга могло бы поспособствовать размещению евробонда эмитента в рублях, о котором ранее сообщалось в СМИ.

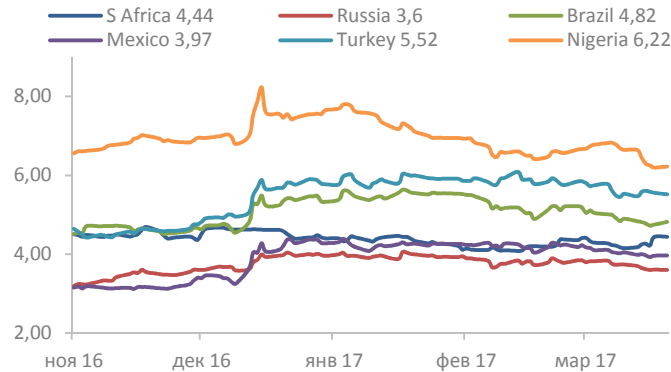
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



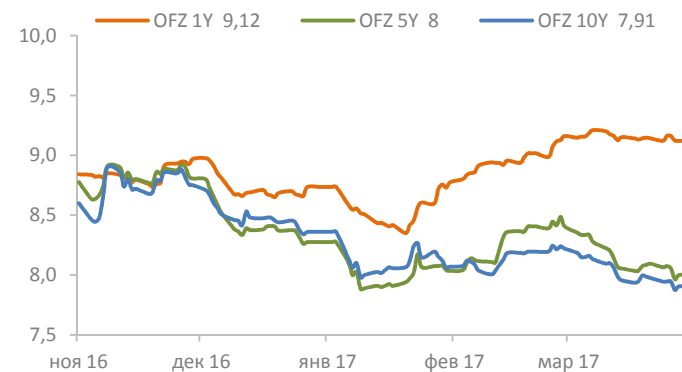
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



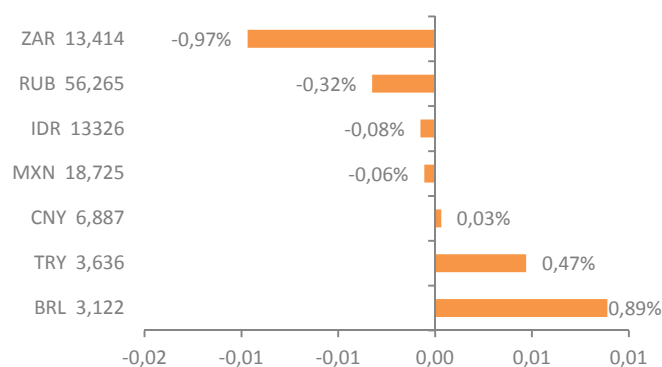
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



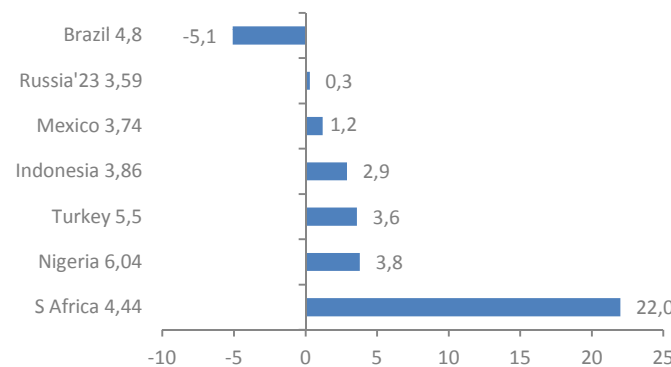
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



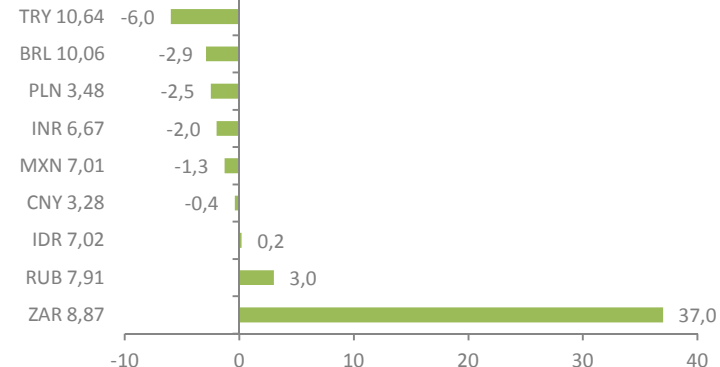
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



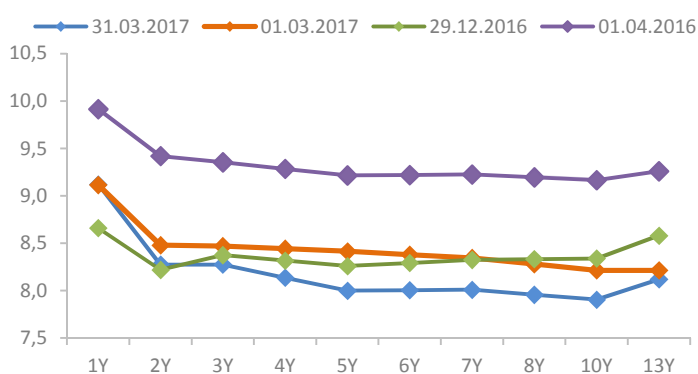
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



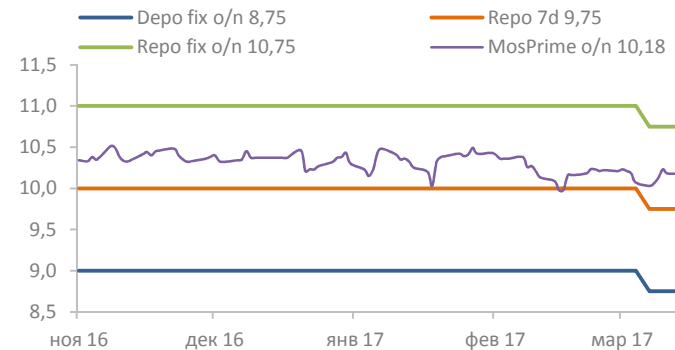
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



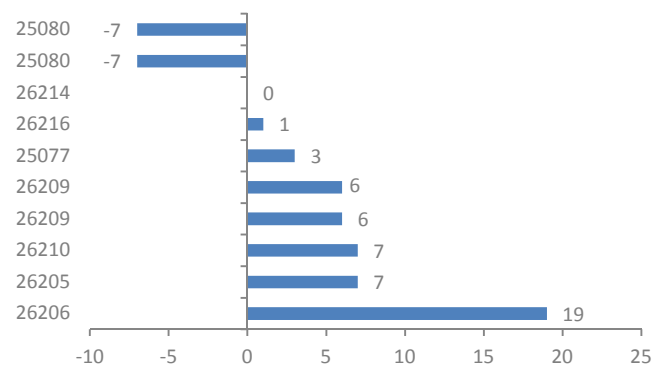
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



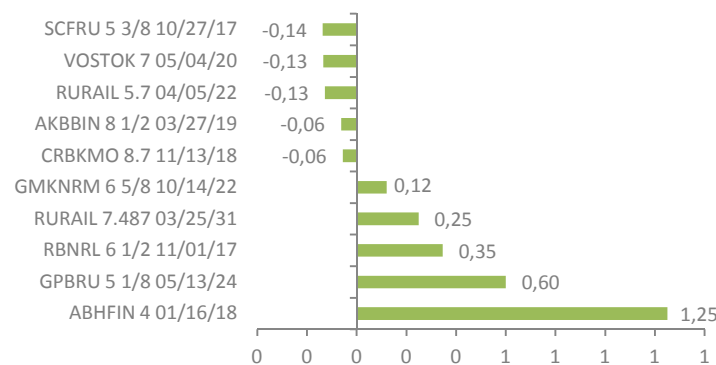
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



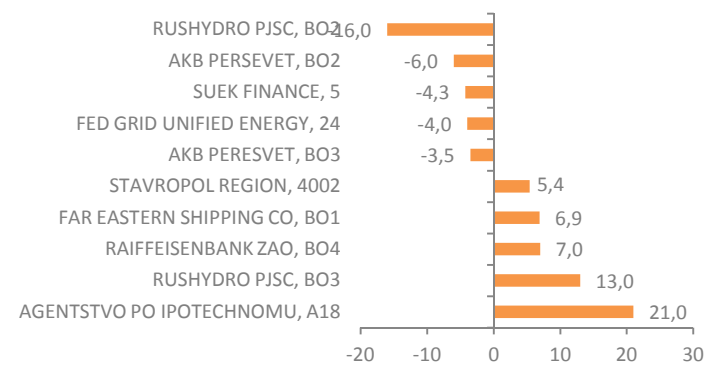
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



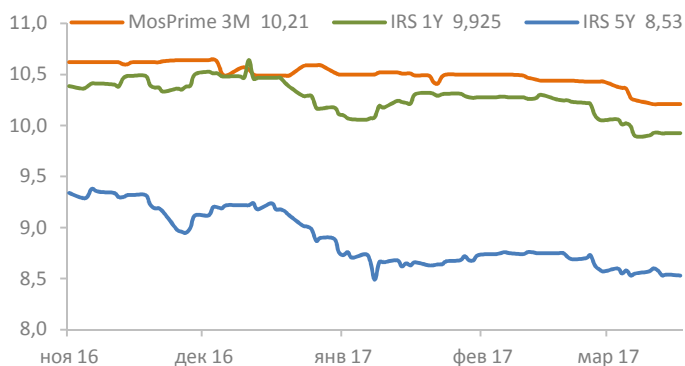
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



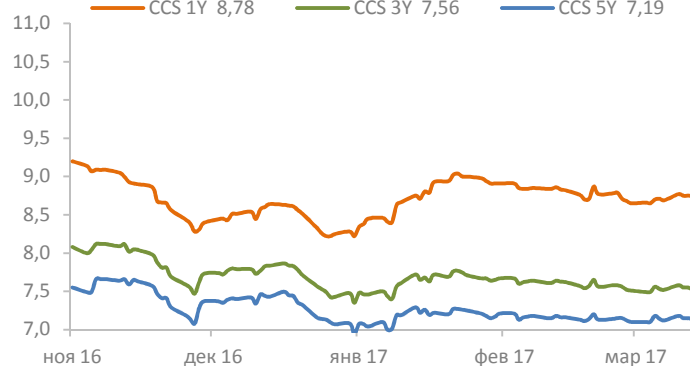
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



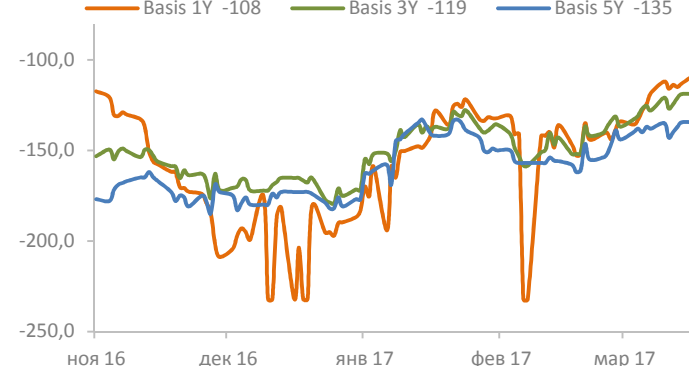
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



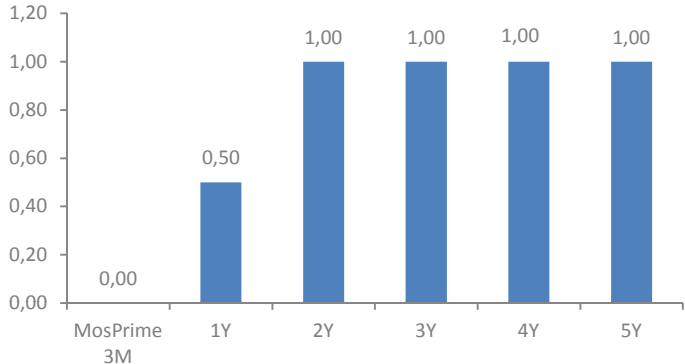
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



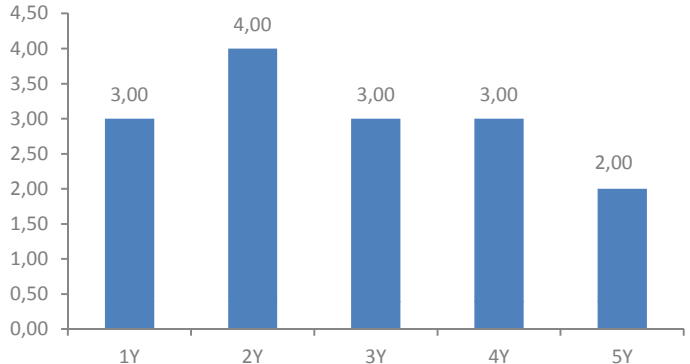
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



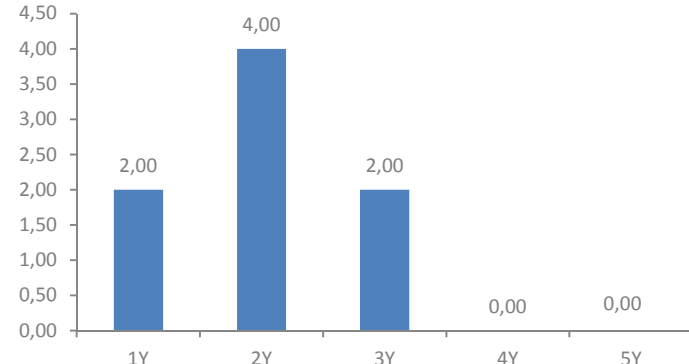
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Главный аналитик

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

Главный аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Главный аналитик

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

Ведущий аналитик

Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

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,

+7 (495) 411-5133

Алексей Кулаков

Equites, Commodities

Павел Демещик

FX, короткие ставки

+7 (495) 705-9758

Евгений Ворошнин

Денежный рынок

+7 (495) 411-5132

Сергей Устиков

РЕПО

+7 (495) 411-5135

Александр Орехов

Акции

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с

Александр Аверочкин

институциональными
клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Филипп Аграчев

Центр экспертизы для

Александр Сурпин

корпоративных клиентов

Виктория Давиташвили

Конверсии,

+7 (495) 228-39-22

Татьяна Муллина

Хеджирование, РЕПО,

Владислав Рима

Структурные продукты,

Максим Сушко

ДСМ

Давид Меликян

Александр Борисов

Конверсионные и

Олег Рабец, Александр

форвардные валютные

+7 (495) 733-96-28

Ленточников, Глеб Попов

операции

Игорь Федосенко

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

+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.