

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальных долговых рынках ход торгов определил выход слабых данных деловой активности в США. >>

Еврооблигации: Российские суверенные еврооблигации демонстрировали подъем котировок на попытках нефти расти, выходе слабой статистики в США и умеренном позитиве в геополитике. >>

FX/Денежные рынки: Рубль укрепил позиции после слабых данных деловой активности в США и при поддержке нефти. >>

Облигации: ОФЗ продолжают пользоваться спросом по мере приближения сентябрьского заседания ЦБ, а также на фоне снижения вероятности повышения ставок ФРС. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

Банк Открытие (Ваз/BB-/–) начинает road show евробондов.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

7 сентября 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	207,50	-5,51
EUR/USD	1,13	0,01
UST-10	1,53	-0,07
Германия-10	-0,05	0,00
Испания-10	1,01	-0,02
Португалия -10	3,04	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,26	-0,06
Russia-42	4,60	-0,02
Gazprom-19	3,18	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	3,86	-0,03
Sber-22 (6,125%)	4,02	-0,01
Vimpel-22	4,82	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,13	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,38	-0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,14	-0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,56	0,01
NDF 3M	9,57	0,00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1531,5	18,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	563,75	44,09
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,83	0,07



Глобальные рынки

На глобальных долговых рынках ход торгов определил выход слабых данных деловой активности в США.

Во вторник ход торгов определила очередная порция макроданных из США. Так, слабый индекс деловой активности в сфере услуг ISM Non-Manufacturing в августе (опустился до 51,4 п. с 55,5 п. в июле) вновь переоценил вероятность повышения ставок в США – под конец года фьючерсы указывают на 52% против 59% накануне. На этом фоне UST-10 после спокойной первой половины дня в доходности резко снизились с 1,6% до 1,54% годовых. Похожая динамика была и в европейских суверенных евробондах – 10-летние гособлигации Германии за день опустились в доходности с «-0,05%» до «-0,11%» годовых, Франции – с 0,25% до 0,17% годовых.

Глобальные долговые рынки продолжают переоценивать ожидания по ставкам ФРС в текущем году. Сегодня будет опубликована Бежевая книга, что также может оказать влияние на ожидания ужесточения монетарной политики ФРС. Кроме того, рынки будут ждать заседания ЕЦБ 8 сентября. Поскольку конкретных действий в монетарной политике от регулятора вряд ли стоит ожидать, важными, скорее всего, станут комментарии главы ЕЦБ относительно перспектив дальнейших стимулирующих мер экономики.

/ Александр Полютов

Глобальные долговые рынки продолжают переоценивать вероятность по ставкам ФРС, ожидая завтрашнего заседания ЕЦБ.

Еврооблигации

Российские суверенные еврооблигации демонстрировали подъем котировок на попытках нефти расти, выходе слабой статистики в США и умеренном позитиве в геополитике.

Во вторник российские суверенные еврооблигации демонстрировали подъем котировок, в большей степени в длинных выпусках. Поводом для роста в первой половине дня стали попытки нефти показать рост выше отметки 47,5 долл. за барр., а также умеренно позитивный геополитический фон после G20. Во второй половине торгов российский сегмент поддержал выход слабых данных деловой активности в сфере услуг в США (ISM Non-Manufacturing в августе уменьшился до 51,4 п. с 55,5 п. в июле), что снизило рыночную вероятность повышения ставок ФРС – до 52% с 59% в конце текущего года. При этом доходности базовых активов отреагировали на статистику резким снижением – UST-10 с 1,6% до 1,54% годовых. На этом фоне цены длинных евробондов Russia-42 и Russia-43 выросли на 108-120 б.п. (YTM 4,53%-4,57% годовых), бенчмарка Russia-23 – на 21 б.п. (YTM 3,23% годовых). CDS на Россию (5 лет) снизился на 8 б.п. до 205 б.п.

Сегодня Brent вновь пытается подрастать, торгуясь вблизи отметки 47,5 долл. за барр. При этом общий сантимерт для рискованных активов улучшился после снижения опасений на рынках повышения ставок ФРС в текущем году, что должно способствовать покупкам и в российских евробондах. В то же время российские бумаги уже находятся на исторических минимумах нескольких лет по доходности, при этом в последние недели расширился спред к кривым суверенных евробондов других стран ЕМ (Бразилии, Турции, ЮАР) – до 20-80 б.п., в том числе на фоне возросших геополитических и внутривалютных рисков в этих странах. Все это может ограничивать возможности дальнейшего роста российского сегмента, к тому же CDS России находится на уровнях начала 2014 г., т.е. не учитывает риски геополитики и макроэкономики. Важным событием этой недели станет заседание ЕЦБ 8 сентября, впрочем, регулятор может ограничиться словесными интервенциями.

/ Александр Полютов

Сегодня российские евробонды продолжают отыгрывать снижение вероятности повышения ставок ФРС.



FX/Денежные рынки

Рубль укрепил позиции после слабых данных деловой активности в США и при поддержке нефти.

Во вторник в первой половине дня рубль постепенно укреплял позиции в паре с долларом на фоне новых попыток нефти подрасти выше 47,5 долл. за барр. по Brent. На этом фоне курс снижался к 64,7-64,8 руб. за доллар. Уже под вечер доллар оказался под серьезным давлением на мировых площадках после публикации слабых статданных в США по деловой активности в сфере услуг в августе, что привело к снижению вероятности повышения ставок ФРС и ослаблению американской валюты (индекс DXY просел с 95,6 до 94,8). После этого российский рубль резко окреп, завершая день вблизи отметки в 64,5 руб. за доллар.

Сегодня с утра Brent вновь предпринимает попытки роста выше отметки в 47,5 долл. за барр. Если нефть сможет восстановить котировки к уровню в 48,5-49 долл. за барр. (отметим, сегодня Минэнерго США публикует ежемесячный отчет по рынку нефти), то рубль может продолжить укрепление, в том числе на фоне ослабления позиций доллара в мире после слабых макроданных. В этом ключе курс национальной валюты может быть в диапазоне 64-64,7 руб. за доллар.

На денежном рынке ситуация стабильная, остатки на счетах в ЦБ еще немного подросли до уровня 2,09 трлн руб., при этом краткосрочные ставки МБК находятся вблизи ключевой ставки, удерживаясь на уровне 10,56%. ЦБ вчера провел депозитный аукцион сроком 1 неделя – банки разместили весь лимит в 190 млрд руб. при предложении 484 млрд руб., средневзвешенная ставка – 10,36%. ЦБ продолжает поглощать излишки ликвидности, поступающие по бюджетному каналу. Отметим, Минфин РФ сообщил, что в августе из Резервного Фонда вновь была конвертация на общую сумму 390 млрд руб., как и в апреле, и в мае этого года.

/ Александр Полютов

Рубль продолжит дорожать на ослаблении позиций доллара в мире и попытках роста в нефти. Курс может быть в диапазоне 64-64,7 руб./долл.

Облигации

ОФЗ продолжают пользоваться спросом по мере приближения сентябрьского заседания ЦБ, а также на фоне снижения вероятности повышения ставок ФРС.

Во вторник рост котировок ОФЗ продолжился, на этот раз он был наиболее выражен в длинных выпусках, доходности которых снизились на 5-6 б.п. до уровня 8,08-8,21%. Поддержку отечественному рынку оказала слабая статистика из США: индекс деловой активности в сфере услуг в августе упал до 51,4 п. с 55,5 п. в июле, что стало самым низким значением за последние 6 лет. Доходности UST-10 уменьшились на 7 б.п. до 1,54%, отыгрывая снижение вероятности повышения ставок на ближайших заседаниях ФРС. В этих условиях внимание инвесторов переключается на развивающиеся рынки, в том числе и российский.

Из корпоративных событий дня отметим успешный сбор заявок на облигации ГТЛК (Ва2/ВВ-/ВВ-) серии БО-08 с 5-летней офертой объемом 5 млрд руб. Финальный ориентир по ставке 1 купона был установлен на уровне 11,25% (УТР 11,57%), что уже не выглядит интересно по сравнению с первоначальными уровнями 12,00-12,50%.

Сегодня состоятся аукционы Минфина, на которых участникам рынка будут предложены 10-летние ОФЗ 26219 с фиксированным купоном на сумму 5 млрд руб. и флоатер ОФЗ 24018 с погашением в декабре 2017 г. на сумму 10,67 млрд руб. На наш взгляд, в условиях текущей конъюнктуры оба выпуска будут размещены в полном объеме по рыночным уровням.

На открытии рынка складывается нейтральный внешний фон, и при нефти выше 47 долл. за барр. растущий тренд на рынке ОФЗ, вероятно, пока останется в силе.

/ Александр Полютов, Роман Насонов

Сегодня доходности большинства ОФЗ могут снизиться еще на 2-4 б.п., продолжая отыгрывать позитивную статистику последних дней. Хороший спрос ожидается и на сегодняшних аукционах Минфина.

В фокусе

Аукционы ОФЗ

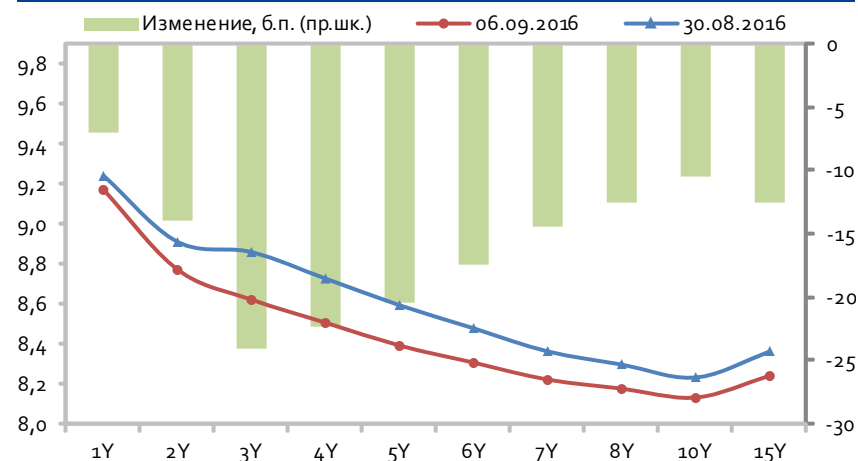
На сегодняшних аукционах ОФЗ Минфин разместит два выпуска общим объемом 15,67 млрд руб. Как мы и ожидали, ими станут длинный выпуск с фиксированным купоном и короткий флоатер. Объем размещения составит 5 млрд руб. для 10-летних ОФЗ 26219, и 10,67 млрд руб. – для флоатера ОФЗ 24018 с погашением в декабре 2017 г.

Длинные облигации с фиксированным купоном на последних аукционах пользуются хорошим спросом, к тому же за последнюю неделю их доходности упали не так сильно, как на среднем участке кривой. Мы полагаем, что Минфин без проблем разместит весь объем ОФЗ 26219 без премии к рынку даже с учетом их низкой ликвидности. Наш ориентир по средневзвешенной цене – 98,75-98,95 (YTM 8,06-8,09%).

Шансы на успешное размещение короткого флоатера, на наш взгляд, также высоки. Выпуск 24018 уже давно не участвовал в аукционах, но 17 августа инвесторы предъявили спрос в объеме 27,8 млрд руб. на предложенные 10 млрд руб. по флоатеру ОФЗ 29011 с погашением в январе 2020 г. С тех пор доходности коротких фиксированных выпусков снизились более чем на 25 б.п., а цена ОФЗ 24018 осталась на том же уровне. Исходя из наших прогнозов по ключевой ставке, текущая цена на флоатер 102,04 транслируется в доходность к погашению порядка 9-9,05% годовых, что уже не предполагает дисконта к классическим выпускам ОФЗ. Интерес к размещению будет поддержан фактором избытка ликвидности в банковской системе, о котором свидетельствует прошедший вчера депозитный аукцион ЦБ. По его итогам банки отправили заявки на сумму 483,8 млрд руб. при лимите 190 млрд руб. Полагаем, что с учетом небольшой величины оставшегося до конца квартала планового объема предложения (менее 50 млрд руб.), размещение флоатера также пройдет без премии к рынку на уровне 102-102,03.

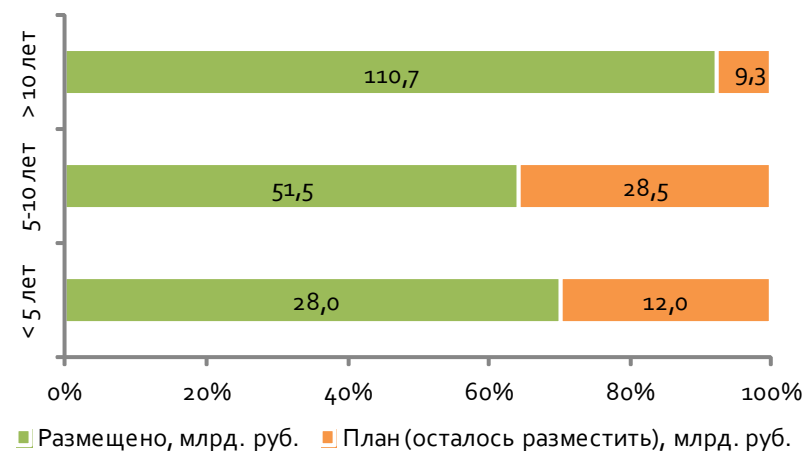
/ Роман Насонов

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Временная структура аукционов ОФЗ в III кв. 2016 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research



Корпоративные события

Банк Открытие (Ва3/BB-/–) начинает road show евробондов.

Банк Открытие планирует размещение нового выпуска евробондов в долларах в связи с чем 7 сентября начал проводить встречи с инвесторами в Европе и Азии.

Совместными глобальными координаторами планируемого размещения выступают Citi и Societe Generale CIB, совместными лид-менеджерами и букраннерами - Citi, Commerzbank, ING, Raiffeisen Bank International, UniCredit и ВТБ Капитал.

Параметры выпуска пока не озвучены и будут определены по итогам road show. Наш взгляд, участие в первичном размещении представляет интерес при доходности на уровне 4,85% - 5,15% годовых при сроке обращения 5 лет.

В качестве нижней справедливой уровня доходности первичного размещения нового займа будут выступать котировки обращающихся евробондов эмитентов более сильного кредитного качества: ВЭБ (Ва1/BB+/BBB-), Альфа Банк (Ва2/BB/BB+). Так выпуск ALFA-2021 котируется с доходностью 4,2%/4,4% (аск/бид), VEB-20 - 4.3% / 4.5%, VEB-21 - 4.7% / 4.8%.

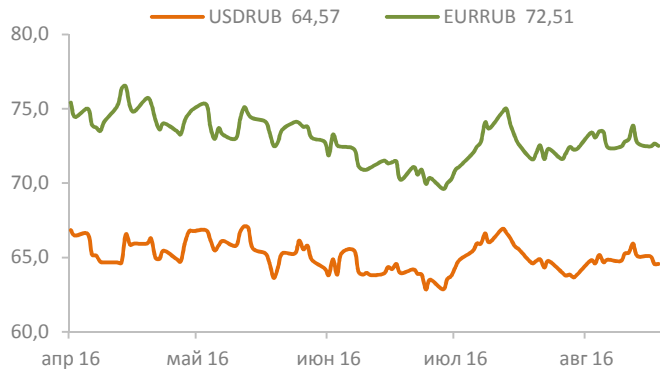
Обращающийся евробонд BANK OTKRITIE FC-18 торгуется с премией к кривой доходности Альфа-Банка в размере 50 б.п. Размещенный в ноябре прошлого года выпуск ALFA-2018 торгуется сейчас с доходностью 3,13% /3,74% при том что доходность первичного размещения составляла 5,0%.

Очевидно, что инвесторы будут требовать сохранения данного уровня премии по новому выпуску Банка Открытие, а также премии за первичное размещение, что транслируется в доходность на уровне 4,85% - 5,15% при 5-ти летнем сроке обращения.

Верхнюю границу справедливой уровня доходности планируемого выпуска евробондов Банка Открытие будут задавать котировки размещенного в июле 5-ти летнего выпуска ГТЛК (Ва2/BB-/BB-). Спрос на выпуск GTLK-21 был сформирован при доходности первичного размещения 5,95%, а сейчас на вторичном рынке бумага котируется с доходностью 5,3% / 5,4% годовых. На рублевом рынке бонды банков традиционно торгуются с дисконтом к бондам лизинговых компаний с аналогичным уровнем кредитных рейтингов в силу наличия у банков большего объема инструментов пополнения ликвидности (рефинансирование в ЦБ, привлечение средств клиентов, МБК). Соответственно ожидаем размещения евробондов Банка "Открытие" с дисконтом к GTLK-21.

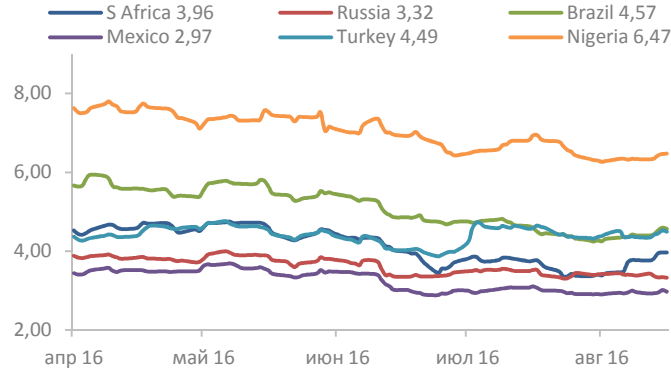
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



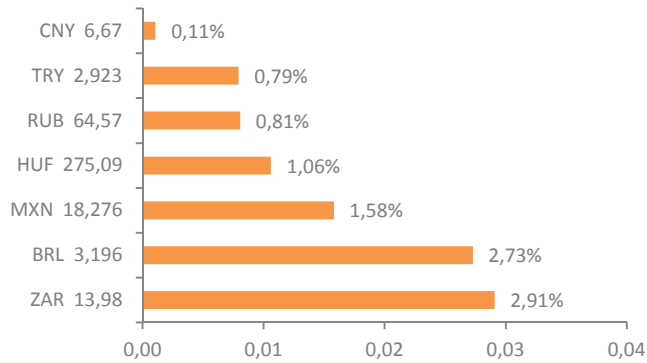
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



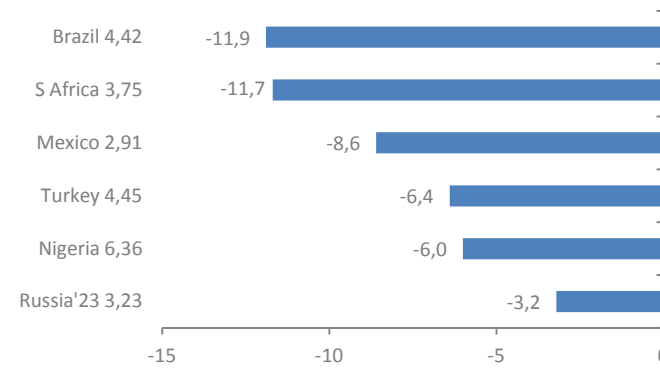
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



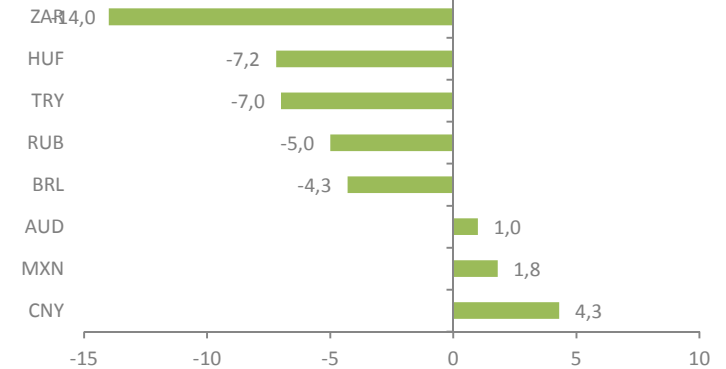
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



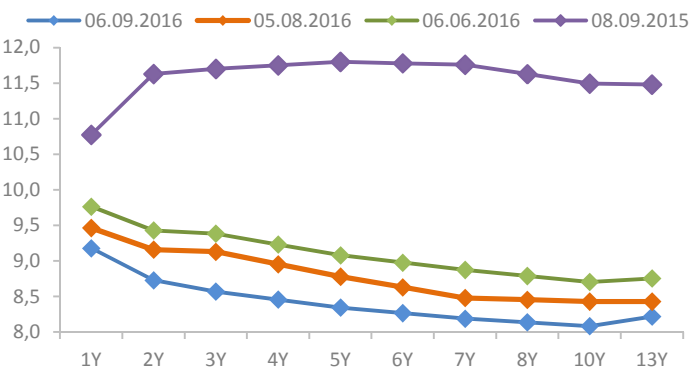
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



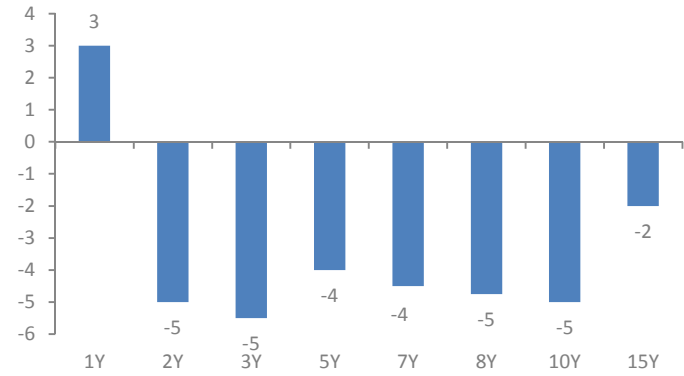
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



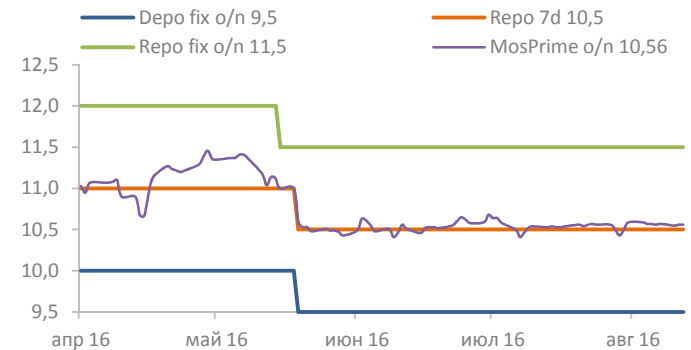
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



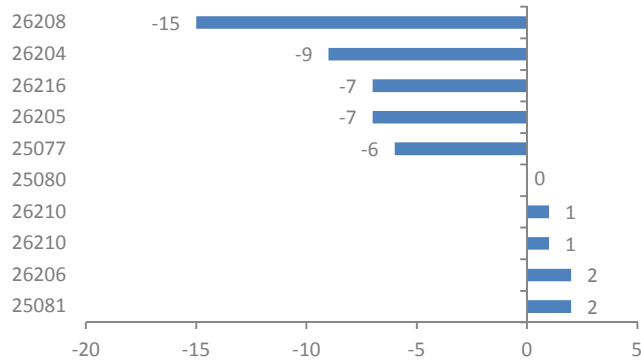
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



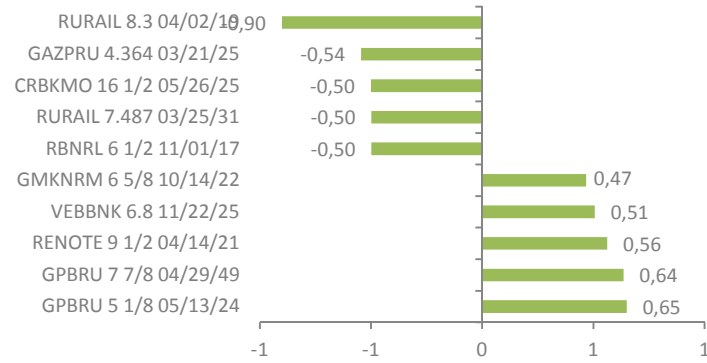
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



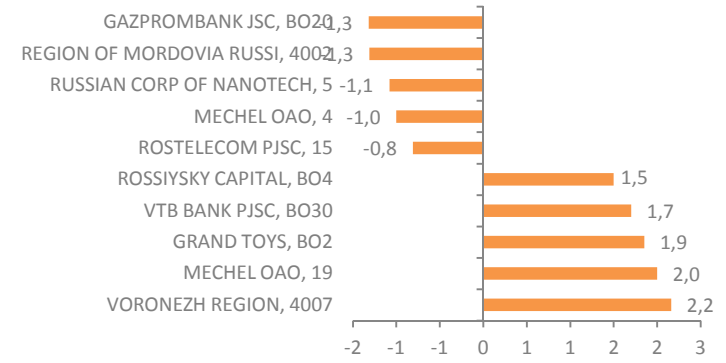
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



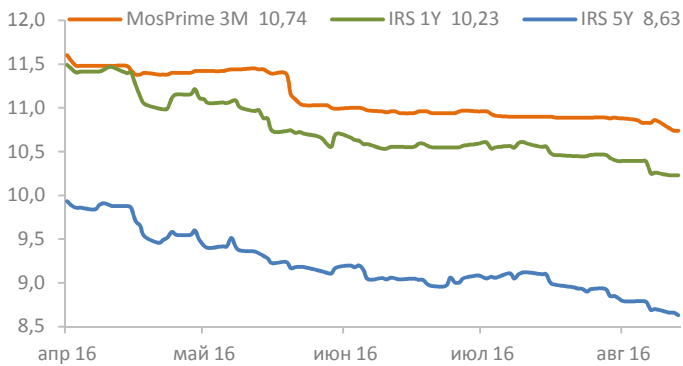
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



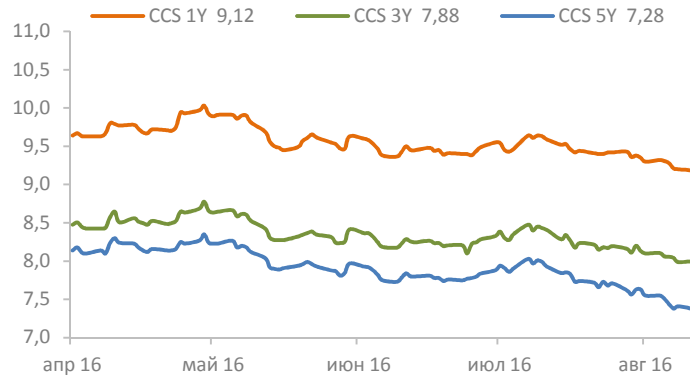
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



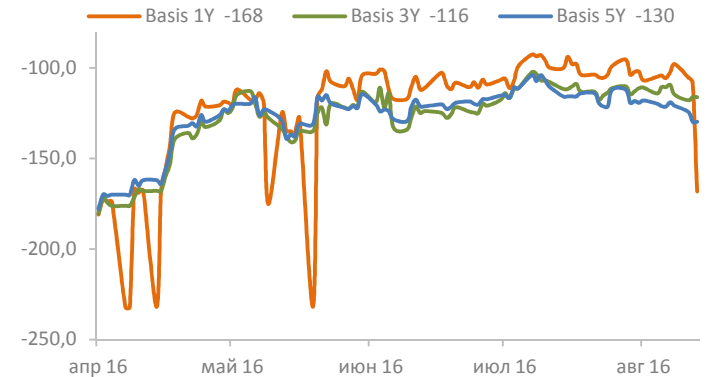
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



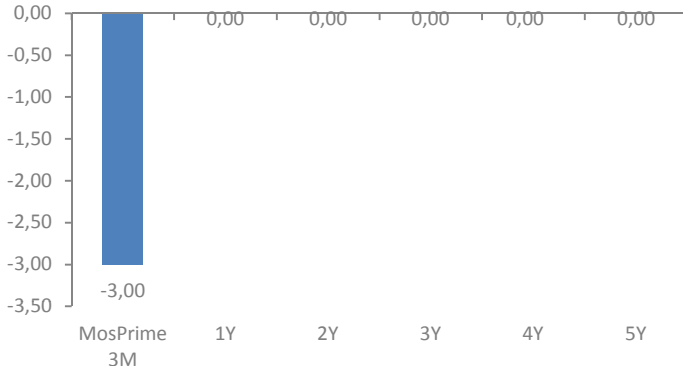
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



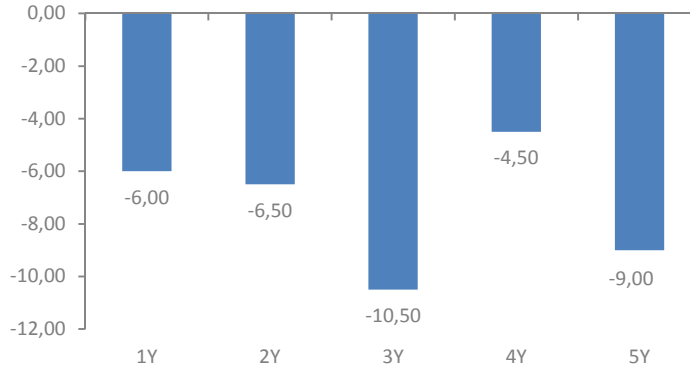
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



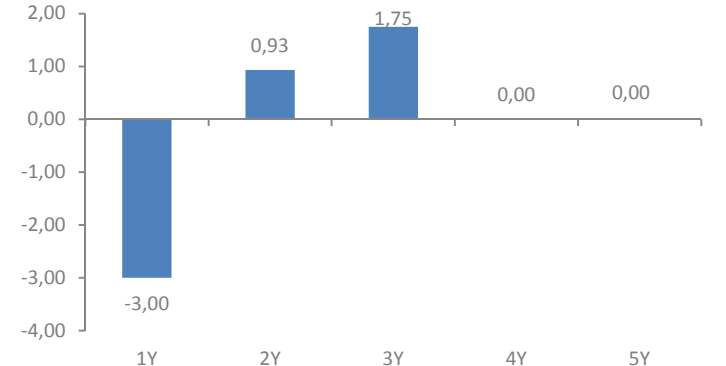
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сibaев	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Пётр Федосенко	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Константин Квашнин	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Евгений Жариков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Михаил Маркин		
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	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Александр Орехов		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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



© 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.