

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Итоги заседания Европейского Центрального банка привели к росту доходностей на глобальном долговом рынке. >>

Еврооблигации: В четверг активность в российских суверенных евробондах на фоне заседания ЕЦБ возросла, при этом давление усилилось со стороны роста доходности UST. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль удерживает уровни вблизи минимальных отметок с конца октября. >>

Облигации: В четверг рынок ОФЗ продолжил движение в рамках восходящего тренда под влиянием высоких нефтяных цен и снижения темпов инфляции. >>

В фокусе

Инфляционные ожидания и динамика инфляции в ноябре.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

9 декабря 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	231,35	0,00
EUR/USD	1,06	0,000
UST-10	2,42	0,011
Германия-10	0,38	0,00
Испания-10	1,50	0,00
Португалия -10	3,71	-0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,92	-0,01
Russia-42	5,13	0,00
Gazprom-19	3,36	-0,02
Evraz-18 (6,75%)	3,75	-0,01
Sber-22 (6,125%)	4,25	-0,01
Vimpel-22	4,93	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,21	0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,58	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,55	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,45	0,05
NDF 3M	8,59	0,00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1552,8	-40,90
Остатки на депозитах, млрд руб.	487,1	-18,89
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	63,39	-0,52

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



Глобальные рынки

Итоги заседания Европейского Центрального банка привели к росту доходностей на глобальном долговом рынке.

Ключевое событие вчерашнего торгового дня – заседание Европейского Центрального банка. По итогам заседания программа выкупа активов со стороны европейского регулятора продлена еще на девять месяцев, до конца 2017 г., но объемы выкупа в этот период с апреля составят всего 60 млрд евро в месяц, вместо 80 млрд евро, используемых на данный момент.

Доходность 10-летних немецких гособлигаций по факту публикации итогов заседания резко подросла с 0,37% до 0,44%, но ближе к концу вчерашних торгов большая часть этого движения была нивелирована. Пресс-конференция главы ЕЦБ Марио Драги вновь была наполнена набором осторожных и нечетких фраз, согласно которым ЕЦБ сохраняет полную «свободу маневра» при реализации программы выкупа активов в дальнейшем, и может при необходимости корректировать объемы и сроки действия программы в зависимости от ситуации на рынке.

На глобальном валютном рынке единая европейская валюта по итогам дня снизилась примерно на 1,5%. Инвесторы получили еще одно подтверждение того, что дифференциал монетарных курсов ЕЦБ и Федрезерва сохраняется. Следующей ключевой точкой для рынков должно стать заседание ФРС на следующей неделе. Последние три недели рынки находятся в равновесии – пара евро/доллар удерживает диапазон 1,05-1,08 долл., доходности 10-летних treasuries находятся в коридоре 2,3-2,5% годовых. По всей видимости, подобная картина продлится до заседания американского регулятора, итоги которого будут опубликованы 14 декабря.

/ Михаил Поддубский

Глобальные долговые рынки могут продолжать оставаться вблизи текущих уровней до заседания Федрезерва.

Еврооблигации

В четверг активность в российских суверенных евробондах на фоне заседания ЕЦБ возросла, при этом давление усилилось со стороны роста доходности UST.

В четверг активность в российских суверенных евробондах возросла, при этом давление усилилось со стороны роста доходности базовых активов – UST-10 в доходности вновь поднялась в район 2,4% годовых. Отметим, важным для рынка вчера стало заседание ЕЦБ, на котором европейский регулятор объявил о продлении программы QE до конца 2017 г., причем, ежемесячный выкуп активов до апреля будет в прежнем объеме 80 млрд евро, а затем сократится до 60 млрд евро. В свою очередь, рынки ждали от европейского регулятора сворачивания стимулов уже в 2017 г. Продолжение мягкой политики ЕЦБ вновь подчеркнуло разнонаправленность монетарных политик в сравнении с ФРС, что нашло отражение в движениях рынков. В итоге, под давлением роста доходности UST российские евробонды были в небольшом «минусе» – бенчмарк Russia-23 показал снижение в цене на 19 б.п. (YTM 3,93% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 4-12 б.п. (YTM 5,13%-5,18% годовых).

Сегодня с утра UST-10 продолжают подрастать, торгуясь в районе 2,42%-2,44% годовых, что будет оказывать давление на бонды EM, включая российские евробонды. В то же время сегодня выходит новая порция макростатистики в США (индекс потребительского доверия от Мичигана), в том числе накануне важного заседания ФРС 13-14 декабря (рыночная вероятность повышения ставки 100%). В этом ключе, скорее всего, доходности UST продолжат находиться на повышенных уровнях до итогов заседания ФРС и комментариев главы регулятора относительно темпов дальнейшего ужесточения монетарной политики.

В свою очередь, возвращение нефти Brent к 54 долл. за барр. перед важной встречей нефтедобывающих стран в формате ОПЕК+, где помимо картеля примет участие еще 14 государств, может поддержать российский сегмент евробондов.

/ Александр Полютков

Сегодня с утра UST-10 продолжают подрастать, торгуясь в районе 2,42%-2,44% годовых, что будет оказывать давление на российские евробонды. Поддержать может подорожавшая нефть.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль удерживает уровни вблизи минимальных отметок с конца октября.

Новость о покупке 19,5% акций Роснефти консорциумом Glencore и суверенного фонда Катара не привела к масштабным изменениям на валютном рынке. Пара доллар/рубль еще в среду после объявления новости обновила минимумы с конца октября, опустившись в район 63,20 руб./долл., в ходе вчерашних торгов пара консолидировалась в узком диапазоне 63,20-63,50 руб./долл. Волатильность в российской валюте на этой неделе минимальна. Доходности на глобальных долговых рынках вчера подросли: 10-летние treasuries за последние сутки прибавили в доходности около 9 б.п., и вновь торгуются уже выше 2,4%. Рост доходностей – умеренный негатив для валют ЕМ. По всей видимости, диапазон в 2,3-2,5% по доходности 10-летних treasuries сохранится до заседания Федрезерва, итоги которого будут объявлены 14 декабря.

Цены на нефть вчера демонстрировали позитивную динамику, и сегодня в рамках азиатских торгов эта тенденция сохраняется. Завтра должна состояться встреча ОПЕК с независимыми производителями нефти, на которой будет обсуждаться вопрос снижения объемов добычи со стороны последних. На данный момент из 14 государств, которые приглашались на встречу, лишь пять (Россия, Мексика, Оман, Казахстан и Азербайджан) подтвердили участие в переговорах, и всего три страны заявили о готовности снизить производство (Россия, Оман и Казахстан). Таким образом, риски, что никаких договоренностей мы завтра не увидим, сохраняются, что может спровоцировать некоторую коррекцию в нефти. Если договоренность будет достигнута, цены на нефть могут попытаться обновить годовые максимумы в 55 долл./барр.

На рынке МБК краткосрочные ставки вчера подросли до 10,45%, и на протяжении последних трех недель остаются в диапазоне 10,30-10,50%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ снизились до 2,06 трлн руб. Вчера в своем ежемесячном обзоре Банк России заявил, что ожидает сохранения переходной ситуации между структурным дефицитом и профицитом ликвидности до конца года, и в этих условиях возможно проведение ЦБ аукционов РЕПО вместо недельных депозитных аукционов.

/ Михаил Поддубский

Сегодня пара доллар/рубль, вероятно, будет удерживаться в диапазоне 63-64 руб./долл.

Облигации

В четверг рынок ОФЗ продолжил движение в рамках восходящего тренда под влиянием высоких нефтяных цен и снижения темпов инфляции.

Вчера внимание участников рынка было приковано к заседанию ЕЦБ, по итогам которого было принято решение о продлении программы QE до конца 2017 г. При этом объем выкупа активов с апреля сократится с 80 до 60 млрд евро в месяц, что, по нашему мнению, объясняется дефицитом подходящих бумаг, а не желанием регулятора сворачивать стимулы. Котировки ОФЗ слабо отреагировали на близкие к ожидавшимся результаты заседания, продолжая плавный рост на фоне удерживающейся вблизи максимумов года нефти и позитивной статистики по инфляции, вышедшей во вторник и среду. По итогам дня доходности большинства выпусков снизились на 5-8 б.п., перейдя в диапазон 8,5-8,7%.

С утра для российского долгового рынка складывается нейтральный внешний фон: доходности UST-10 поднялись на 3 б.п. до 2,43%, а нефть незначительно подорожала до 54 долл. за барр. Полагаем, что потенциал для роста котировок ОФЗ еще не исчерпан и эта неделя, скорее всего, завершится на мажорной ноте. Восходящий тренд, вероятно, продлится до заседания ЦБ РФ, намеченного 16 декабря, на котором мы пока не ожидаем изменений ориентиров по снижению ключевой ставки в 1-2 кв. 2017 г. из-за неоднозначной динамики инфляционных ожиданий населения. В этой связи переход диапазона доходностей гособлигаций ниже интервала 8,4-8,6% пока выглядит преждевременным и при условии его достижения в ближайшие дни мы рекомендуем фиксировать длинные спекулятивные позиции в ОФЗ.

/ Роман Насонов

Сегодня ожидаем снижения доходностей ОФЗ еще на 3-5 б.п. в условиях нейтрального внешнего фона.

В фокусе

Инфляционные ожидания и динамика инфляции в ноябре.

По данным Росстата, месячный рост потребительских цен по итогам ноября остался на октябрьском уровне 0,4%, что свидетельствует и снижении инфляционного давления с учетом сезонности. Согласно предварительной оценке ЦБ, месячные темпы инфляции впервые с марта вошли в диапазон значений, соответствующий целевому уровню инфляции в 4%. В годовом выражении инфляция опустилась до 5,8% с 6,1% в октябре и 6,4% в сентябре.

Основной вклад в замедление темпов роста цен продолжают вносить продовольственные товары, подорожавшие лишь на 0,7% против 1,2% в ноябре 2015 г. во многом благодаря сохраняющемуся воздействию эффекта хорошего урожая. Однако базовый ИПЦ, исключая сезонную компоненту, также снизился – до 100,4% против 100,6% в ноябре 2015 г. и составил 106,2% в годовом выражении.

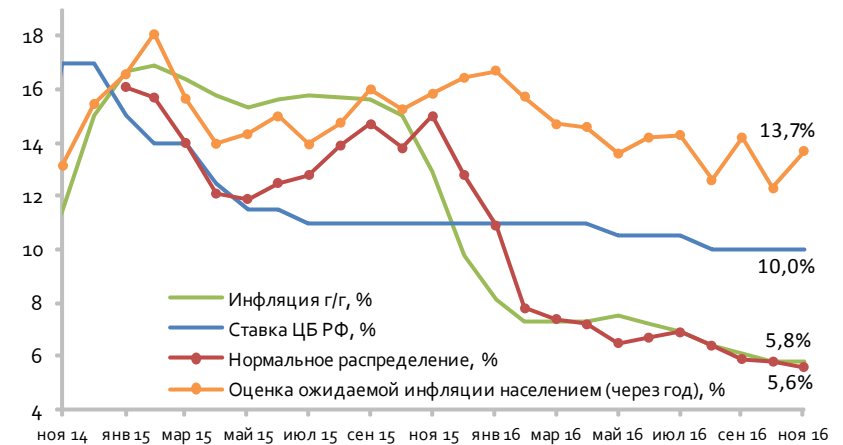
В ближайшие недели процессы дезинфляции, вероятно, приостановятся, с учетом происходящего роста цен на продовольственные товары на мировых рынках, а также замедления прогресса по снятию ограничений на поставки сельхозпродукции из Турции. На наш взгляд, по итогам года потребительские цены вырастут на 5,6-5,7%, что ближе к нижней границе ориентира ЦБ 5,5-6%.

В отличие от динамики фактической инфляции, динамика инфляционных ожиданий населения остается неоднозначной. С одной стороны, оценки представлений о будущей инфляции с использованием нормального и равномерного распределений по сравнению с октябрем снизились на 0,2 п.п. до 5,5-5,6%. С другой стороны, большинство респондентов (56%) все еще ожидают сохранения инфляции на прежнем уровне, а медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед возросло на 1,4 п.п. до 13,7% после снижения на 1,9 п.п. в октябре. По мнению ЦБ, сильные колебания данного показателя во втором полугодии после достаточно быстрого и монотонного снижения говорят о наличии рисков для инфляции из-за возможного заякоривания ожиданий на повышенном уровне.

Таким образом, несмотря на то, что спрэд ключевой ставки к инфляции достиг 4,2 п.п. (а согласно последним недельным данным – 4,3 п.п.), нестабильность инфляционных ожиданий будет способствовать сохранению умеренно-жесткого подхода к ДКП со стороны Банка России в ближайшие месяцы.

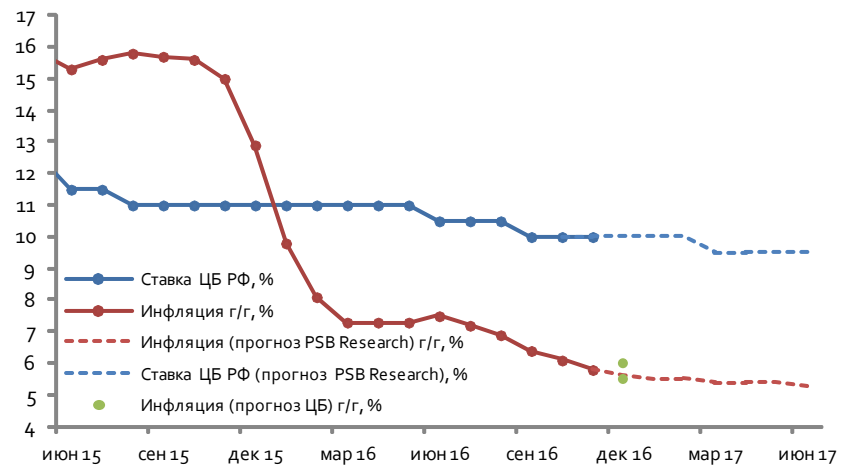
/ Роман Насонов

Инфляционные ожидания населения



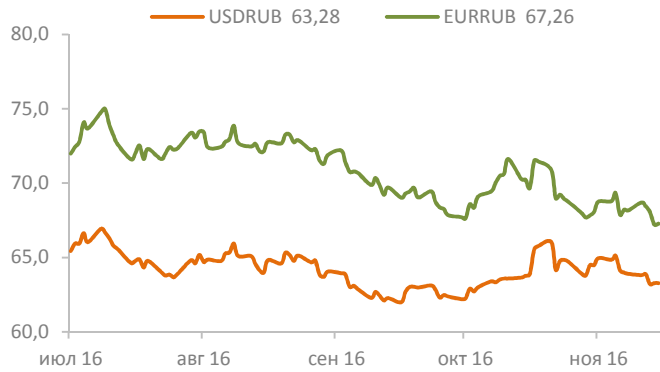
Источник: Bloomberg, PSB Research

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



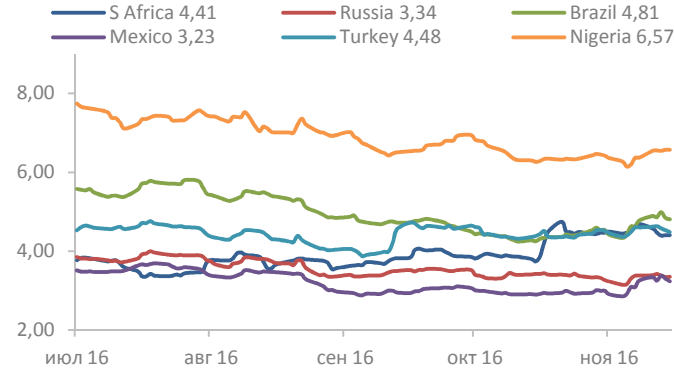
Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

USD/RUB, EUR/RUB



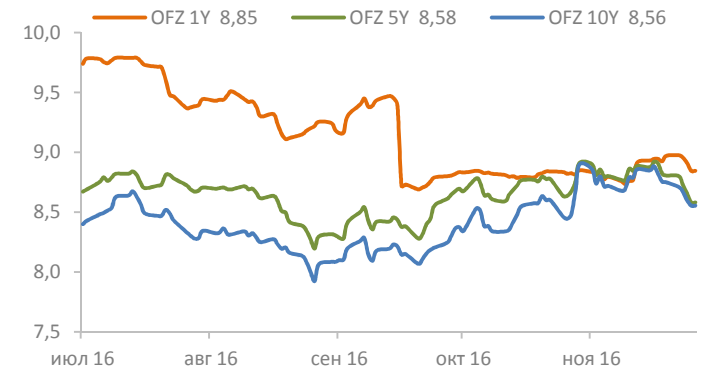
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



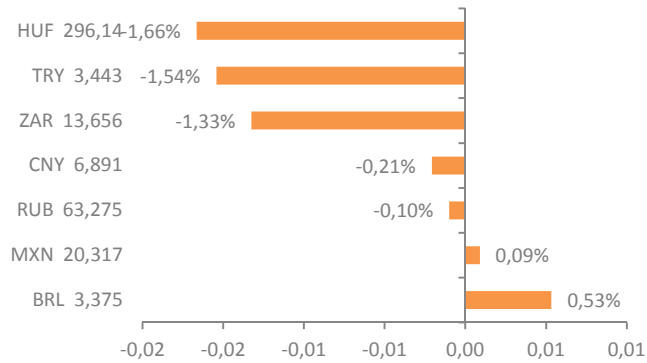
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



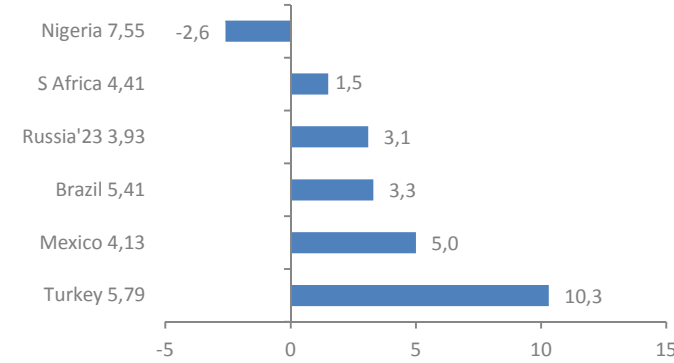
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



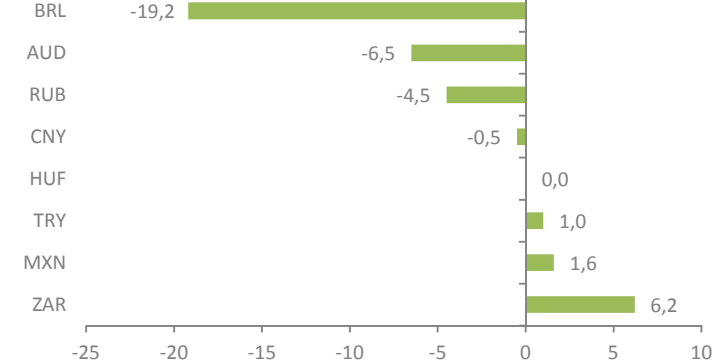
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



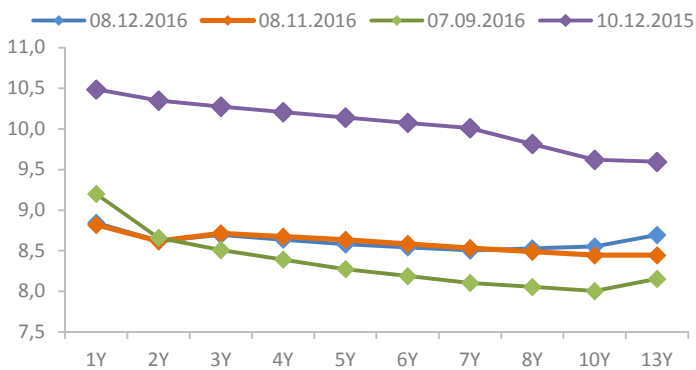
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



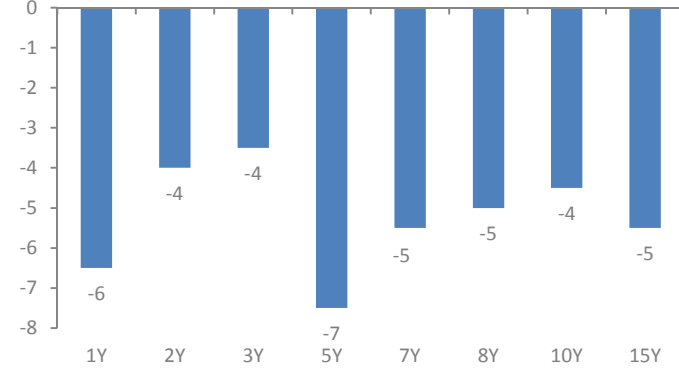
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



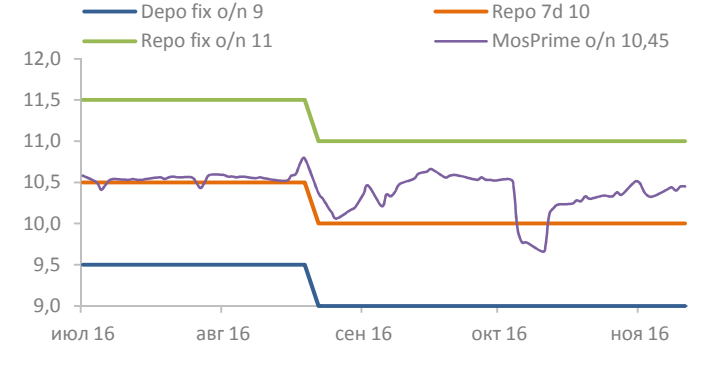
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



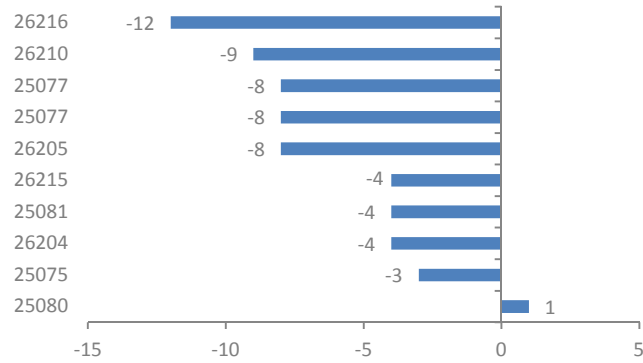
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



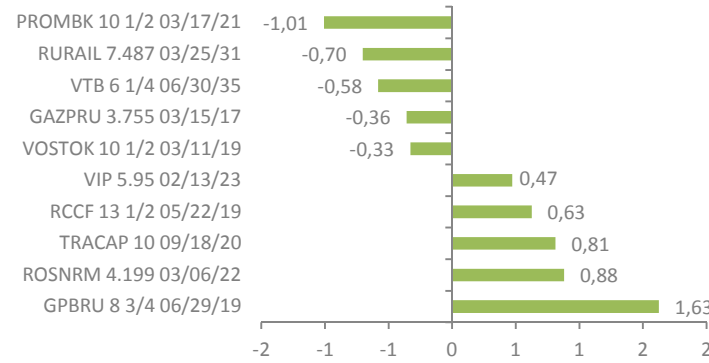
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



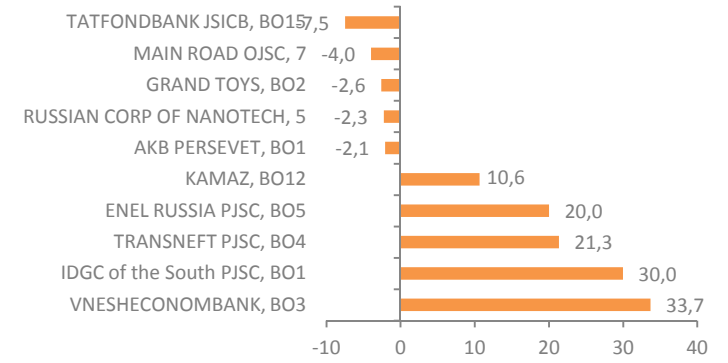
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



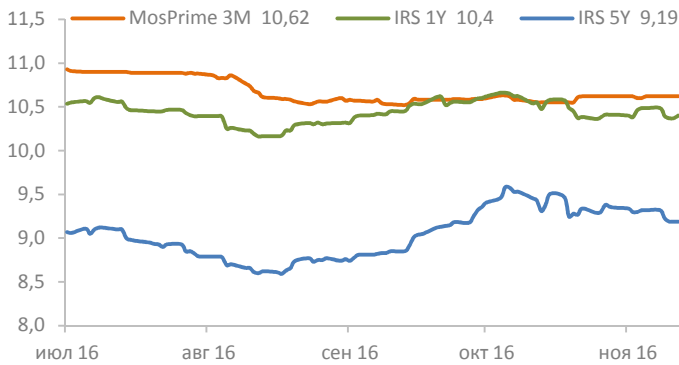
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



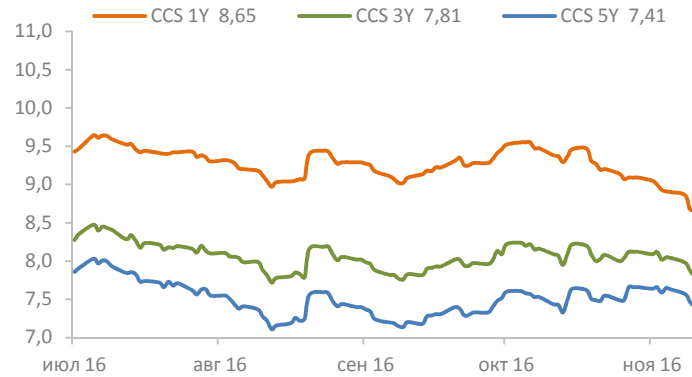
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



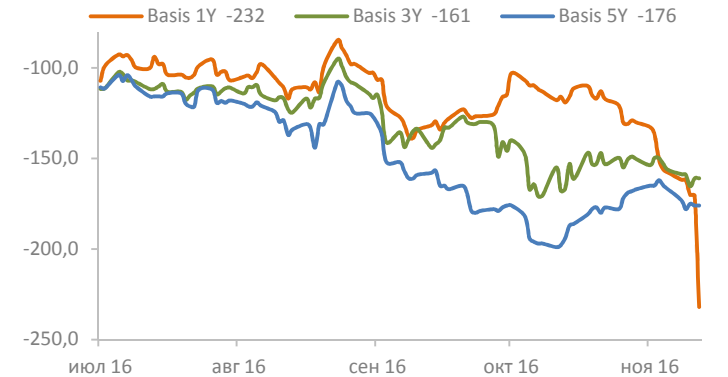
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



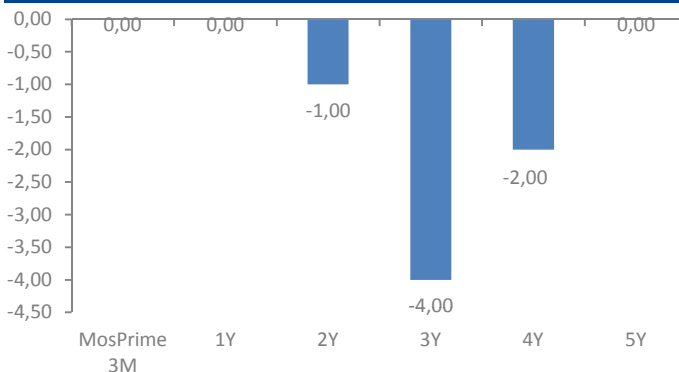
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



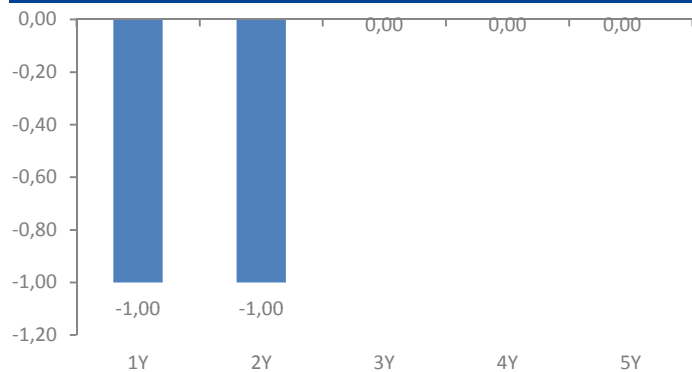
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



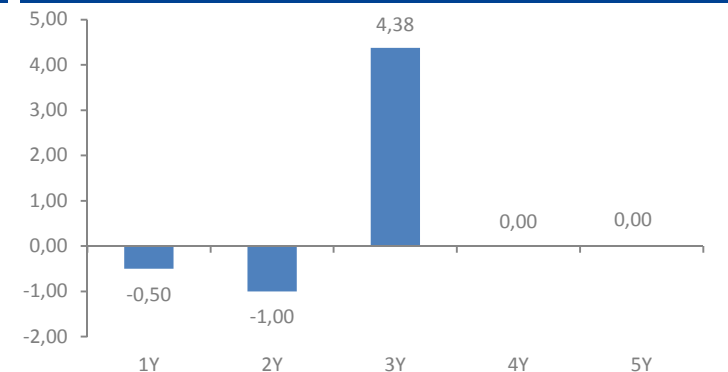
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

Блок «Финансовые рынки»

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

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

PSB RESEARCH

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

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

Илья Фролов FroloviG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

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

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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

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

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

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

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сибяев	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		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Максим Сушко		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39
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.