

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** На глобальных рынках отсутствуют явные драйверы для каких-либо резких движений. >>

**Еврооблигации:** В четверг длинные выпуски российских суверенных евробондов продолжили ценовой рост при поддержке нефти и на фоне устойчивости доходности UST. >>

**FX/Денежные рынки:** Пара доллар/рубль вернулась к отметке в 57 руб/долл. >>

**Облигации:** В четверг рынок ОФЗ продолжил двигаться вверх вслед за нефтяными котировками. >>

## Корпоративные события

**VEON (Ba2/BB/BB+):** итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО (НЕЙТРАЛЬНО).

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

12 мая 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	153,6	0,15
EUR/USD	1,09	0,000
UST-10	2,37	-0,01
Германия-10	0,41	-0,02
Испания-10	1,60	-0,03
Португалия -10	3,35	-0,03
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,39	0,00
Russia-42	4,85	0,00
Gazprom-19	2,75	0,00
Evraz-18 (6,75%)	2,16	0,02
Sber-22 (6,125%)	3,88	-0,01
Vimpel-22	4,38	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,31	0,18
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,83	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,6	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9,34	-0,18
NDF 3M	9,17	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2488,5	128,2
Остатки на депозитах, млрд руб.	540,9	-0,5
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,12	-0,97

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**На глобальных рынках отсутствуют явные драйверы для каких-либо резких движений.**

На мировых фондовых рынках в четверг с момента открытия американской сессии наблюдались заметные распродажи (индексы в моменте снижались на 0,7%), однако к середине торгов ситуация стабилизировалась и к закрытию снижение составило около 0,2% по основным индексам.

На долговом рынке доходности 10-летних treasuries незначительно снизились до 2,38%-2,4% годовых. Спрэд между американскими и немецкими «десятилетками» по-прежнему держится на уровне в 195-200 б.п. При этом отметим, что в ходе вчерашнего дня на большинстве долговых рынках развивающихся стран наблюдался заметный оптимизм в локальных бумагах.

Сегодняшний день на глобальных рынках интересен, прежде всего, публикацией данных по инфляции и розничным продажам в США. На текущий момент рынок, согласно фьючерсам на ставку, уже оценивает вероятность ее повышения на июньском заседании ФРС почти в 100%, соответственно, при отсутствии явных сюрпризов большой реакции на сегодняшние данные мы не ожидаем. Для продолжения фазы роста рискованных активов крайне желательно появление новых драйверов.

**/ Михаил Поддубский**

**Доходности UST могут продолжить консолидацию вблизи отметки в 2,4% годовых.**

## Еврооблигации

**В четверг длинные выпуски российских суверенных евробондов продолжили ценовой рост при поддержке нефти и на фоне устойчивости доходности UST.**

В четверг длинные выпуски российских суверенных евробондов продолжили ценовой рост при поддержке нефти и на фоне устойчивости доходности treasuries. Так, нефть Brent вчера подрастала почти на 1,5% до 51 долл. за барр., UST-10 удерживалась в основном в диапазоне 2,39%-2,41% годовых. На этом фоне RUS'23 в доходности стабилизировалась в районе 3,39% годовых, длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 подорожали на 35-40 б.п. (YTM 4,85%). Вместе с тем, динамика в российских евробондах была в общем тренде с суверенными выпусками стран EM, где также наблюдались покупки.

Сегодня с утра доходности UST-10 слегка снижаются до уровня 2,37%-2,38% годовых, нефть Brent стабильна, удерживается вблизи отметки 50,8 долл. за барр. Скорее всего, в этом ключе российские суверенные евробонды будут демонстрировать боковую динамику котировок. При этом глобальные рынки будут в ожидании выхода важных данных в США – розничных продаж и индекса CPI за апрель, которые могут отразиться на ожиданиях по темпам ужесточения монетарной политики.

При этом рыночная вероятность повышения ставок ФРС в июне по-прежнему почти 100%. Выход новых макроданных может внести некоторые корректировки в рыночные ожидания темпов подъема ставок, но вряд ли они сильно изменять настрой на июнь. Вместе с тем, присутствуют риски дальнейшего роста доходности базовых активов (UST-10 до 2,5%-2,6%) в среднесрочной перспективе, триггером могут оказаться сильные данные по инфляции или прогресс в принятии налоговой реформы Д.Трампа. В этом случае избежать роста доходности российских евробондов вряд ли удастся.

**/ Александр Полютов**

**Российские суверенные евробонды, вероятно, будут демонстрировать боковую динамику котировок при стабильности UST и котировок нефти.**



## FX/Денежные рынки

**Пара доллар/рубль вернулась к отметке в 57 руб/долл.**

В четверг вновь наблюдалась позитивная динамика практически всей группы валют emerging markets – российский рубль, мексиканский песо, бразильский реал, южноафриканский ранд укрепились за сутки на 0,7%-0,9% к американской валюте. Тенденция к укреплению продолжается уже неделю, и большая часть валют EM подобралась к максимумам мая.

Цены на нефть вчера пытались продолжить восстановление – фьючерс на Brent добрался до отметки 51 долл/барр. Опубликованный ежемесячный отчет ОПЕК не продемонстрировал новой информации – добыча картеля продолжает удерживаться на минимальных уровнях. С точки зрения тайминга акцент делается на заседание ОПЕК, которое состоится 25 мая, где, весьма вероятно, будет приниматься решение о пролонгации соглашения об ограничении добычи нефти на второе полугодие.

Из событий вчерашнего дня выделим интервью главы Банка России Э.Набиуллиной корпоративному изданию коммуникационного агентства EM, в котором прозвучали заявления о возможности возобновления покупок иностранной валюты в ЗВР в случае достижения цели по инфляции в 4%. Мы ожидаем, что целевые уровни будут достигнуты уже к июньскому заседанию ЦБ РФ, на котором, не исключено, может быть принято решение о возобновлении покупок валюты для пополнения резервов. Впрочем, вряд ли объем покупок будет существенным, чтобы сразу оказывать серьезное влияние на курс рубля. Более того, ЦБ обещает покупать валюту только в случае, если его операции не будут оказывать влияние на курс. Но в течение нескольких месяцев накопленным итогом будет формироваться весомая сумма покупок, что, на наш взгляд, с большой вероятностью может приостановить среднесрочный тренд на укрепление рубля.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в четверг опустилась до 9,34%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,03 трлн руб.

**/ Михаил Поддубский**

Среднесрочно текущие уровни по рублю смотрятся привлекательно для покупок иностранной валюты.

## Облигации

**В четверг рынок ОФЗ продолжил двигаться вверх вслед за нефтяными котировками.**

В четверг рынок ОФЗ продолжил двигаться вверх вслед за нефтяными котировками, поднявшись с 50,3 до 51 долл. за барр. Наиболее заметно отреагировали долгосрочные выпуски, доходности которых опустились на 3-5 б.п. до 7,62%-7,94% годовых. Торговая активность на среднем участке кривой была очень низкой, доходности бумаг с погашением в 2020-2024 гг. по итогам дня зафиксировались в диапазоне 7,68%-8,03% годовых.

Вчера в интервью Вестнику PR-компании EM Э.Набиуллина обозначила равновесный уровень ключевой ставки при 4%-ой инфляции как 6,5%-6,75%, подтвердив, что пространство для смягчения ДКП по-прежнему есть. Глава ЦБ также сообщила, что российский регулятор предпочтет смягчать денежно-кредитную политику постепенно, чтобы не пришлось ее ужесточать в случае форс-мажора. Исходя из данной риторики мы считаем, что после замедления базовой инфляции с 4,5% г/г в марте до 4,1% г/г в апреле шансы на продолжение цикла снижения ключевой ставки в июне очень велики, но его масштабы, скорее всего, ограничатся 25 б.п. В этом случае ориентировочным диапазоном доходностей ОФЗ на конец 1 пол. для нас по-прежнему является 7,5%-7,9% годовых.

После закрытия российского долгового рынка цены на нефть стабилизировались около отметки 51 долл. за барр., а новостной фон остается нейтральным, поэтому сегодня мы ожидаем боковой динамики котировок ОФЗ.

**/ Роман Насонов**

Сегодня существенных изменений доходностей ОФЗ, скорее всего, не произойдет.



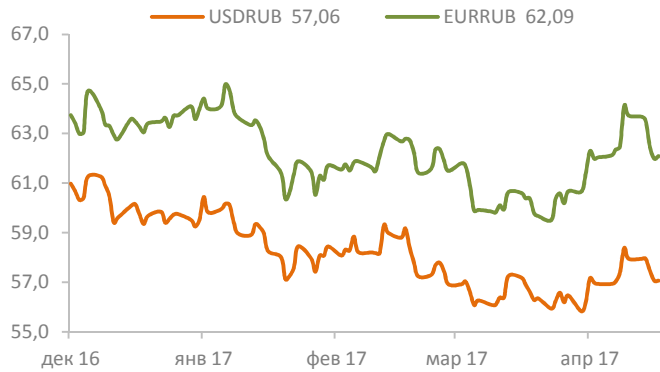
## Корпоративные события

### VEON (Ва2/BB/BB+): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО (НЕЙТРАЛЬНО).

VEON (ранее VimpelCom) отчитался за 1 кв. 2017 г. по МСФО. Результаты оказались чуть хуже ожиданий рынка по выручке и EBITDA. Так, выручка выросла на 8,4% (г/г) до 2,28 млрд долл. (pro-forma), EBITDA скор. – на 8,9% (г/г) до 891 млн долл., EBITDA margin подросла на 0,2 п.п. до 39,1%. При этом органический рост EBITDA скор. за 1 кв. 2017 г. составил 0,5% (г/г), снижение выручки – на 1% (г/г). Влияние на выручку и EBITDA оказала консолидация Warid с 3 кв. в Пакистане, а также укрепление российского рубля, в то время как выручка и EBITDA российского ВымпелКом снижались из-за сокращения доходов от услуг фиксированной связи, что отчасти компенсировалось ростом поступлений от услуг мобильного интернета. Слабые результаты по-прежнему демонстрирует бизнес в Алжире в условиях высоко конкурентной среды. Кредитные метрики VEON кардинально не изменились в 1 кв. 2017 г. и остаются на приемлемом уровне: соотношение Долг/EBITDA составило 2,8х против 2,9х в 2016 г., Чистый долг/EBITDA – 2,1х против 2,0х соответственно. Краткосрочный долг 2,9 млрд долл. на 88% покрывался денежными средствами на счетах и депозитах общим объемом 2,6 млрд долл., риски рефинансирования оставались низкие. Отметим, Альфа-банк пролонгировал два кредита на общую сумму 1 млрд долл. VEON до 17 октября 2017 г. с правом замены кредитора. Также нельзя исключать выхода VEON на публичные долговые рынки. Рублевые облигации ВымпелКом низколиквидные и вряд ли могут представлять интерес. Евробонды VimpelCom находятся на своих ценовых максимумах, скорее всего, движение вероятно вместе с рынком. В то же время среди бондов российских эмитентов с рейтингом «BB» можно найти выше доходности, в частности выпуск Metalloinv-24 (YTM 4,87%/5,9 г.).

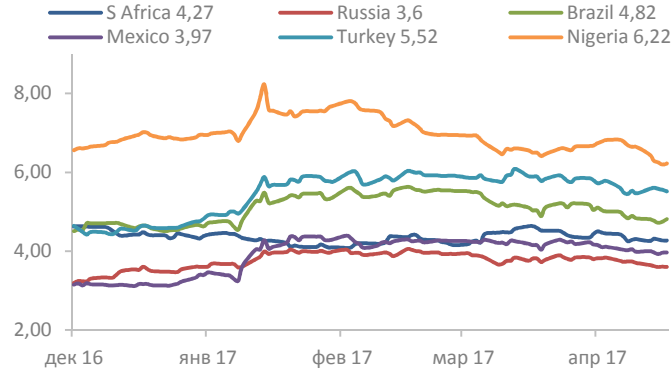
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



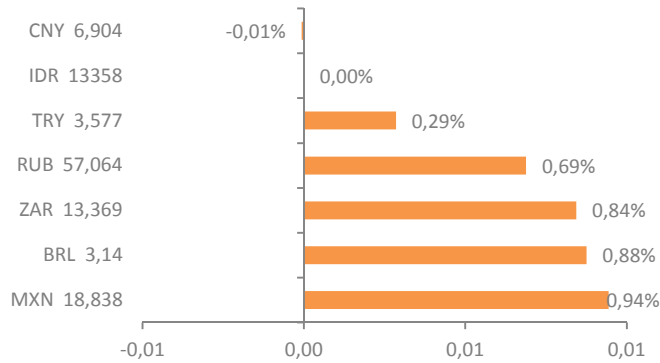
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM currencies: spot FX 1D change, %



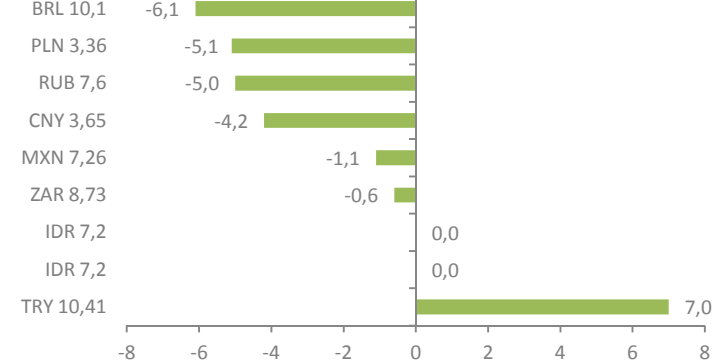
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



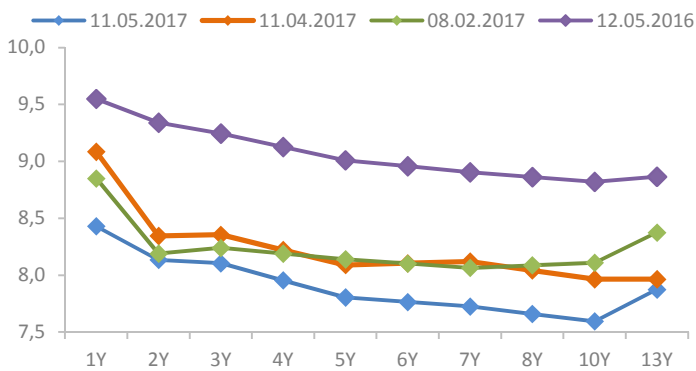
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



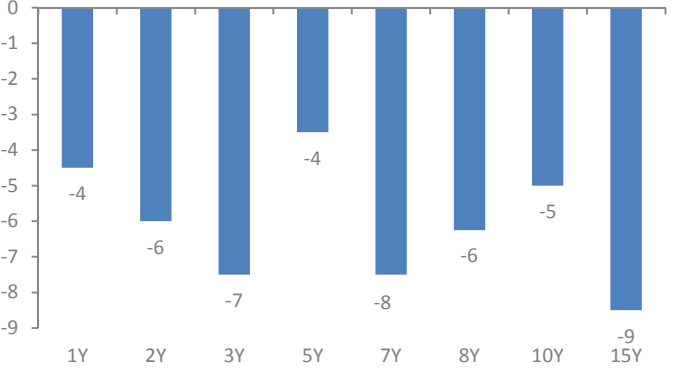
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



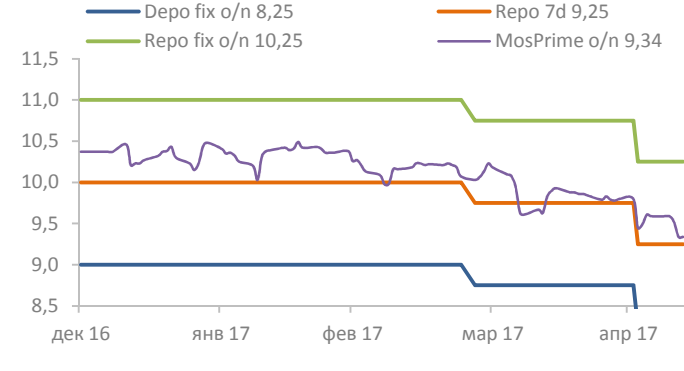
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



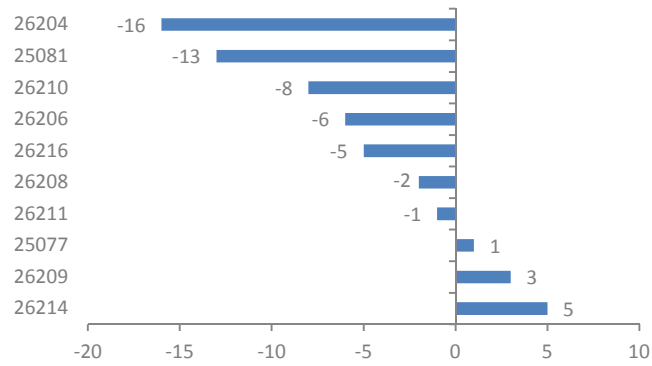
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



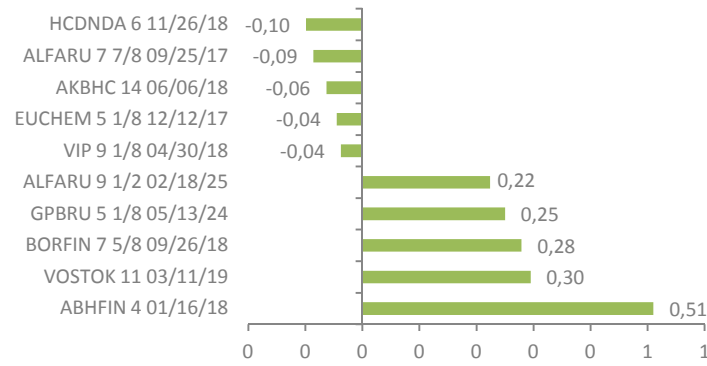
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



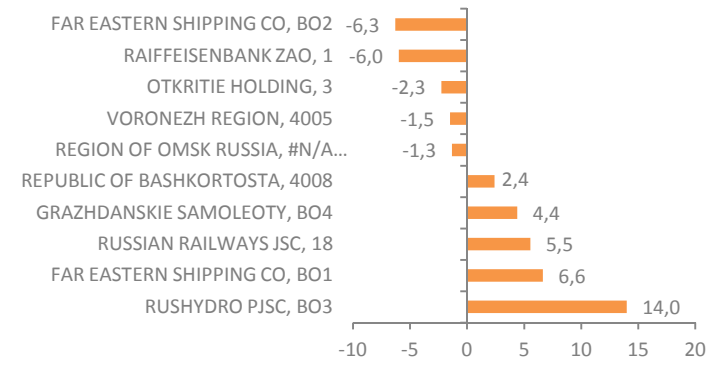
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



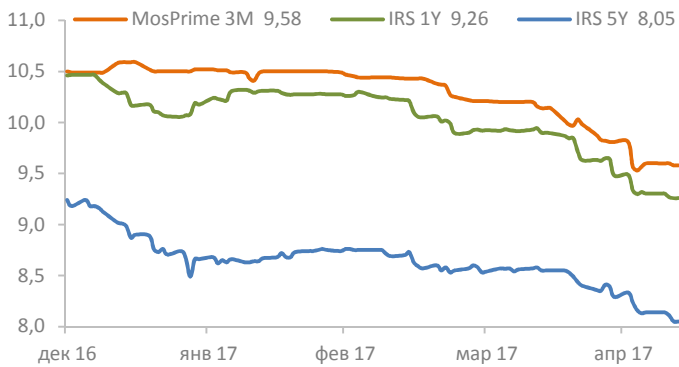
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



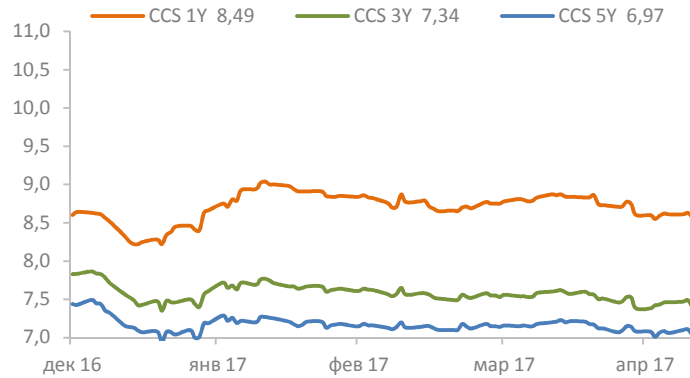
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



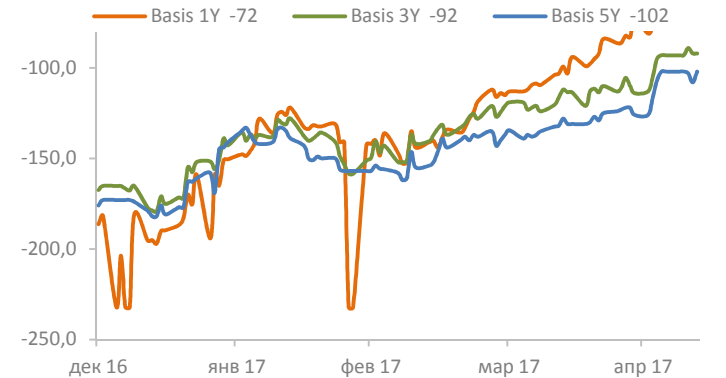
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



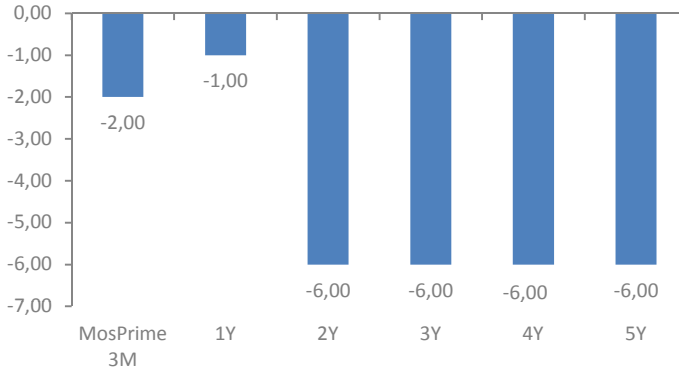
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



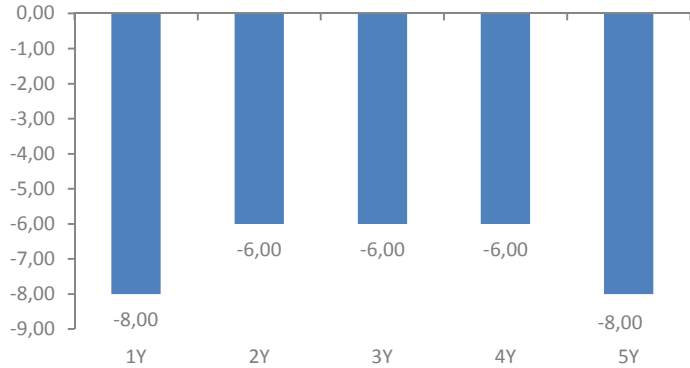
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS 1D price change, b.p.



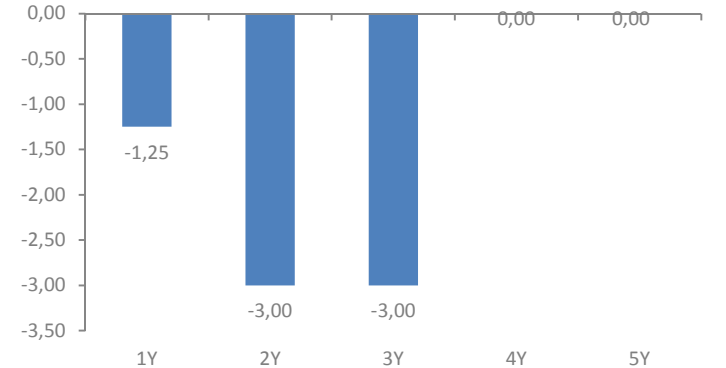
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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** FrolovlG@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

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

### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Дмитрий Иванов</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
	<b>FICC</b>	
<b>Руслан Сибает</b>	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Пётр Федосенко</b>	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Константин Квашнин</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
<b>Евгений Жариков</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	+7 (495) 411-5133
<b>Михаил Маркин</b>		
<b>Алексей Кулаков</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
<b>Павел Демещик</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
<b>Евгений Ворошнин</b>	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
<b>Сергей Устиков</b>	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Александр Орехов</b>		

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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



© 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.