

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Рынки находятся в ожидании сегодняшнего выступления Йеллен. >>

Еврооблигации: По итогам вторника ценовые изменения в российских суверенных евробондах были незначительные. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль обновила полугодовые максимумы, вплотную приближаясь к отметке 61 руб/долл. >>

Облигации: Рынок ОФЗ оказался не готов к устойчивому росту в условиях изменчивых настроений глобальных инвесторов. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+) планирует размещение рублевых евробондов.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

12 ИЮЛЯ 2017 Г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	172,0	-1,5
EUR/USD	1,15	0,007
UST-10	2,35	-0,01
Германия-10	0,61	0,01
Испания-10	1,67	0,02
Португалия -10	3,12	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-26	4,23	0,01
Russia-42	5,06	0,00
Gazprom-19	3,09	0,00
Evraz-18 (6,75%)	2,81	0,00
Sber-22 (6,125%)	4,06	0,00
Vimpel-22	4,22	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	8,12	0,02
ОФЗ 26220 (12.2022)	8,11	0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,87	0,05
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,97	-0,20
NDF 3M	8,91	-0,09
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1558,5	-366,7
Остатки на депозитах, млрд руб.	975,7	96,6
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	60,74	0,44



Глобальные рынки

Рынки находятся в ожидании сегодняшнего выступления Йеллен.

Глобальные рынки консолидируются в ожидании выступления Дж.Йеллен перед обеими палатами Конгресса, первая часть которого состоится сегодня (17:00 мск.). Американские фондовые индексы завершили вчерашний день разнонаправлено, умеренное давление оказывали новости о связях сына Д.Трампа с российскими юристами в период предвыборной кампании, но большой волатильности на американском рынке эти новости не вызвали. На американском долговом рынке доходности 10-летних гособлигаций в преддверии выступления Дж.Йеллен не пошли выше отметки 2,4%, откатив в район 2,35% годовых.

Фьючерсы на ставку по-прежнему отражают около 16% вероятность ее поднятия ФРС в сентябре и примерно 50% – в декабре. Учитывая риторику большинства представителей ФРС, регулятор намерен до конца года еще один раз поднять ставку и объявить о начале сокращения баланса. Как только процесс постепенного сокращения баланса будет запущен, Федрезерву, вероятно, будет сложнее двигаться по пути нормализации процентных ставок. С этой точки зрения более рациональным было бы повышение ставки на заседании в сентябре и объявление о сокращении баланса в конце года. Таким образом, рынок, возможно, несколько недооценивает вероятность поднятия ставки на сентябрьском заседании.

Из других событий выделим перенос запланированных на август каникул Сената США на две недели с 30 июля на 14 августа. Данное действие в какой-то степени показывает намерение сенаторов добиться соглашения по вопросу реформы в сфере здравоохранения до окончания сессии. Как только решение по вопросу здравоохранения будет найдено Конгресс перейдет к более важному для рынка вопросу налоговой реформы.

/ Михаил Поддубский

До выступления Дж.Йеллен ожидаем консолидации доходностей UST вблизи текущих уровней.

Еврооблигации

По итогам вторника ценовые изменения в российских суверенных евробондах были незначительные.

По итогам вторника ценовые изменения в российских суверенных евробондах были незначительные. Хотя в начале торгов отмечалось ценовое снижение на фоне роста доходности UST-10 в район 2,39% годовых и снижения нефти Brent к 46,5 долл./барр. Впрочем, восстановление цен на Brent к 47,5 долл./барр. и снижение доходности базовых активов позволили российским бондам отыграть потери начала дня. В итоге, бенчмарк RUS'26 в цене был в небольшом «минусе» на 5 б.п. (YTM 4,26%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 напротив – «в плюсе» в пределах 19 б.п. (YTM 5,09%-5,14%), новый выпуск RUS'47 подешевел на 25 б.п. (YTM 5,27%).

Вместе с тем, доходности UST-10 вчера вечером опустились с 2,38%-2,39% в район 2,35%-2,36% годовых, где продолжают удерживаться сегодня с утра на фоне новой волны политического кризиса в США из-за публикации электронных писем Д.Трампа-младшего относительно связей с Россией. Кроме того, вчера стало известно, что Сенат США сдвинул на 2 недели летние каникулы, в т.ч., вероятно, для принятия реформы Obamacare, ранее предложенной Д.Трампом. Учитывая снижение доходности UST и отскок нефти выше 48 долл./барр., российские евробонды могут сегодня показать рост котировок в рамках восстановления кредитных премий. Впрочем, инвесторы по-прежнему будут ждать выступления Дж.Йеллен в Конгрессе 12 и 13 июля, пытаясь понять дальнейший монетарный курс регулятора.

Вместе с тем, набирает обороты история с расширением антироссийских санкций – представители демократов Конгресса США заявили, что законопроект о санкциях может быть рассмотрен палатой уже на текущей неделе, который, по их мнению, может быть принят подавляющим большинством. При этом накануне в СМИ появлялись сообщения, что администрация Д.Трампа может поддержать новые антироссийские санкции, принятие которых, вероятно, окажет давление на российские активы, включая евробонды.

/ Александр Полютов

Российские евробонды могут показать рост котировок в рамках восстановления кредитных премий на фоне снижения доходности UST и росте цен на нефть. Вновь возрастают риски санкций.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль обновила полугодовые максимумы, вплотную приближаясь к отметке 61 руб/долл.

Во вторник рубль продемонстрировал заметное ослабление – пара доллар/рубль вплотную подбиралась к 61 руб/долл. Давление на позиции российской валюты было с момента открытия Московской биржи, и затем сохранялось большую часть торгов. Как итог, рубль вчера был аутсайдером среди валют развивающихся стран, потеряв за сутки около 0,8%. В целом, валюты EM торговались разнонаправлено, без явно выраженной динамики.

При этом цены на нефть демонстрировали рост по итогам дня – фьючерс на Brent прибавил около 2,8%. Позитивным моментом для «черного золота» стала статистика от API, отразившая сокращение запасов нефти в США за неделю сразу на 8,1 млн барр. Отметим, что сегодня будут опубликованы данные от Минэнерго США и представлен ежемесячный отчет ОПЕК.

Вчерашняя слабость рубля по сравнению с другими валютами EM на фоне восстановления нефти, вероятно, объясняется внутренними условиями. Во-первых, отметим некоторое ухудшение новостного фона в связи с новой волной обсуждения в американском Конгрессе расширения санкций против РФ. Во-вторых, постепенно набирает оборот сезон дивидендных выплат. Если в конце июня – начале июля поддержка для рубля исходила со стороны экспортеров, продающих валютную выручку, то теперь этот поток может уравновешиваться обратным переводом средств в валюту нерезидентами. В третьих, вчера наблюдалось заметное снижение ставок на рынке МБК.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник резко снизилась с 9,17% до 8,97%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ несколько сократился до 2,53 трлн руб. Вчера ЦБ РФ провел сразу два депозитных аукциона сроком на 7 дн. и 1 дн., абсорбировав 540 млрд и 213 млрд руб. соответственно.

/ Михаил Поддубский

До сегодняшнего выступления Дж.Йеллен ожидаем продолжения консолидации пары доллар/рубль в диапазоне 60,20-61 руб/долл.

Облигации

Рынок ОФЗ оказался не готов к устойчивому росту в условиях изменчивых настроений глобальных инвесторов.

Во вторник рынок ОФЗ растерял практически весь свой рост, произошедший в понедельник благодаря улучшению настроений глобальных инвесторов. По итогам дня доходности выпусков с погашением в 2020-2023 гг. поднялись на 4-6 б.п. до 7,9%-8,16%, что отчасти объясняется ростом доходностей большинства локальных гособлигаций развивающихся стран на 2-3 б.п. по 10-летним бенчмаркам в рамках коррекционного движения.

Более слабая сравнительная динамика рынка ОФЗ может быть связана с отсутствием прогресса в отношениях России и США после пятничной встречи В.Путина с Д.Трампом. Накануне в российских СМИ появились сообщения о готовности властей выслать 30 американских дипломатов и наложить арест на несколько объектов собственности США в России. Кроме того, представитель администрации Д.Трампа заявил, что законопроект о новых санкциях против России, принятый Сенатом в июне, не вызывает у нее возражений в части новых ограничительных мер, а его неодобрение связано лишь с урезанием полномочий президента в вопросе возможной отмены этих мер в будущем. В то же время отметим, что российские акции и евробонды вчера не демонстрировали признаков слабости, а 5-летние CDS на РФ опустились со 174 до 170 б.п., а значит существенных перемен в отношении иностранных инвесторов к отечественным активам пока не наблюдается.

После вчерашнего закрытия рынка ОФЗ цена на нефть Brent подросла на 2% до 48,3 долл./барр., что делает дальнейшее снижение котировок рублевых облигаций маловероятным. На наш взгляд, если ситуация на внешних рынках будет оставаться стабильной, то их доходности сегодня могут опуститься на 2-3 б.п., а размещения 7-летних ОФЗ-ПД серии 26222 на сумму 20 млрд руб. и 5-летнего флоатера 29012 на сумму 10 млрд руб. на аукционах Минфина состоятся в полном объеме. Вместе с тем, их участники вполне могут рассчитывать на умеренные дисконты к рыночным ценам.

/ Роман Насонов

Стабилизация конъюнктуры на внешних долговых рынках и рост цен на нефть делают возможным небольшое снижение доходностей ОФЗ по итогам дня.



На сегодняшних аукционах инвесторам будут предложены 7-летние ОФЗ-ПД серии 26222 на сумму 20 млрд руб. и 5-летний флоатер 29012 на сумму 10 млрд руб. Решение Минфина сократить общий объем предложения с 35 до 30 млрд руб. по сравнению с двумя предшествующими аукционными датами объясняется пониженным спросом в ходе последних размещений. Так, 28 июня коэффициент активности, рассчитываемый как отношение спроса к предложению, составил 1,64 при среднем значении 2,0 во 2 кв., а коэффициент размещения – 0,79 при среднем 0,91. При этом 2-летний флоатер 24019 был реализован лишь на 57,2% от объема 10 млрд руб. На прошлой неделе Минфину через размещение 2 выпусков ОФЗ-ПД удалось занять немного больше – 94% от номинальной величины предложения, однако коэффициент активности составил лишь 1,47, а премии в доходности к рынку по средневзвешенным ценам превысили 5-6 б.п.

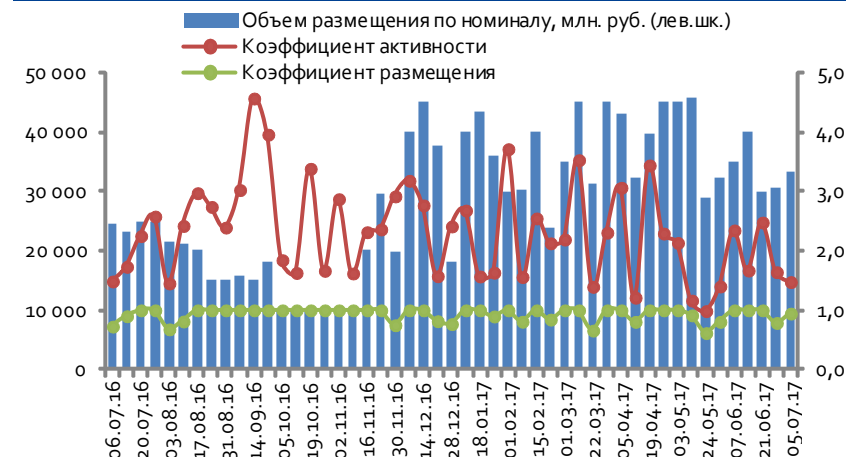
Основной причиной снижения интереса инвесторов к аукционам ОФЗ мы считаем смещение фокуса на глобальных рынках в сторону перспектив ужесточения денежно-кредитной политики ЕЦБ и ФРС. Тренд на рост доходностей долговых инструментов, берущий свое начало от выступления М.Драги 27 июня, продолжился и на прошлой неделе. Доходность 10-летних суверенных облигаций Германии подросла на 9 б.п. до 0,56%, США – на 4 б.п. до 2,38%, а локальных 10-летних гособлигаций ЮАР, Турции, Индонезии – на 13-30 б.п. С учетом падения цен на нефть Brent на 6% до 46,5 долл./барр. и ускорением годовой инфляции в РФ в июне с 4,1 до 4,4%, произошедший рост доходностей ОФЗ на 10-20 б.п. до 7,9%-8,15% выглядит вполне закономерным.

Текущие уровни доходности ОФЗ мы считаем привлекательными для долгосрочных инвесторов и рекомендуем участвовать в сегодняшнем размещении 7-летнего выпуска 26222 с фиксированным купоном. Тем более, что рыночная конъюнктура пока остается относительно слабой и у покупателей, скорее всего, будет возможность приобрести бумаги с премией 4-5 б.п. в доходности ко вторичному рынку. Средневзвешенную цену мы прогнозируем на уровне 95,2%-95,3% от номинала (УТМ 8,12%-8,14%) при переспросе в 1,5-1,7 раза.

Последнее размещение 5-летнего флоатера 29012 (21 июня), в отличие от 2-летнего выпуска 24019, прошло достаточно успешно: спрос по близкой к рыночной средневзвешенной цене 103,22% превысил предложение в 2,4 раза. Считаем, что он будет реализован в полном объеме и по итогам сегодняшнего размещения, но с дисконтом 10-15 б.п. к рыночной цене. По нашим расчетам, флоатер 29012 оценен справедливо относительно других ОФЗ-ПК, но уступает 60-70 б.п. в доходности близким по дюрации классическим выпускам, поэтому мы не рекомендуем покупать его для инвестиционных целей.

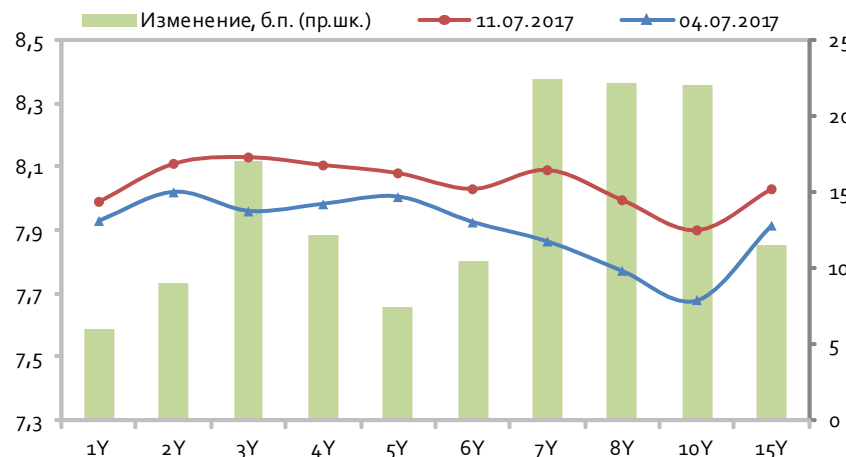
/ Роман Насонов

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research



Корпоративные события

Альфа-Банк (Ваз/ВВ/ВВ+) планирует размещение рублевых евробондов.

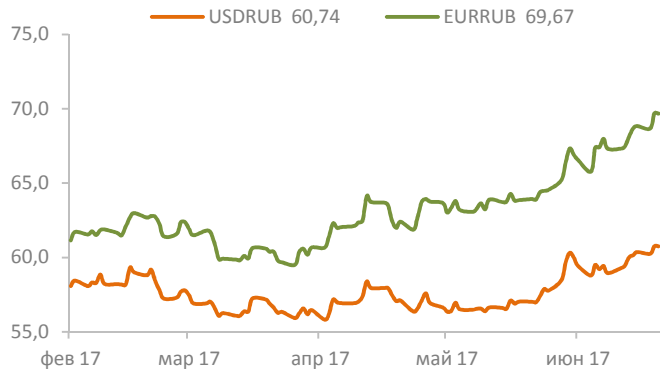
Альфа-Банк планирует разместить рублевые евробонды со сроком обращения 4-5 лет. Встречи с инвесторами пройдут в Лондоне 12 июля. Организаторами сделки выступают Citi и сам Альфа-банк.

В феврале этого года Альфа-Банк уже размещал выпуск 5-летних рублевых еврооблигаций на 10 млрд руб. Ставка купона была установлена эмитентом на уровне 9,25% годовых. Сейчас выпуск ALFA-22 торгуется по цене 102,4% от номинала, доходность – 8,6% годовых. На локальном рынке самый длинный выпуск Альфа-Банка серии БО-17 котируется с доходностью 8,68% годовых к оферте в сентябре 2021 г. Исходя из котировок обращающихся рублевых бумаг Альфа-Банка, покупка нового займа может быть интересна с доходностью 8,7% – 8,9% годовых.

Общий объем находящихся в обращении публичных долговых обязательств Альфа-Банка составляет сумму эквивалентную 193,8 млрд руб. (по данным МСФО на 31.03.2017 г.). До конца 2017 г. Альфа-Банку предстоит погашение евробондов на 1 млрд долл. и прохождение оферт по двум выпускам облигаций, выпущенным на локальном рынке (серии БО-5 и БО-14), на сумму 15 млрд руб. Мы ожидаем, что планируемое поэтапное исключение облигаций банков из Ломбардного списка ЦБ РФ с 1 октября 2017 г. приведет к снижению спроса на банковские облигации на локальном рынке. Поэтому Альфа-Банк и другие крупные частные банки вероятно будут активно использовать размещение новых евробондов в рублях для замещения собственных выпусков облигаций на локальном рынке.

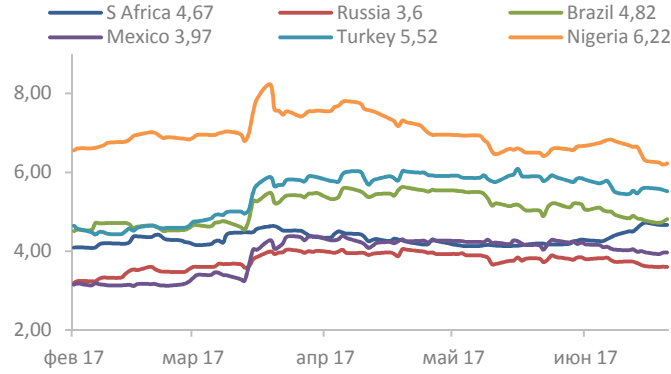
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



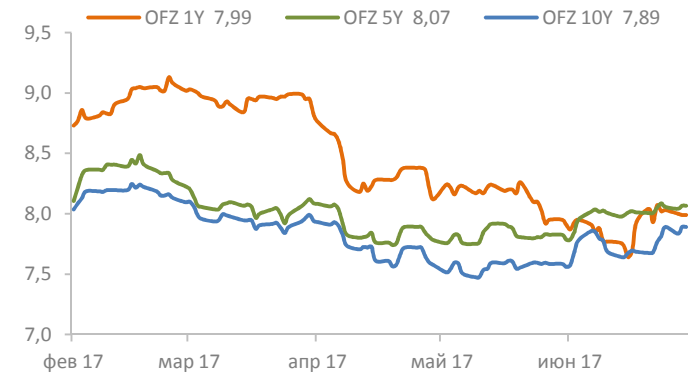
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



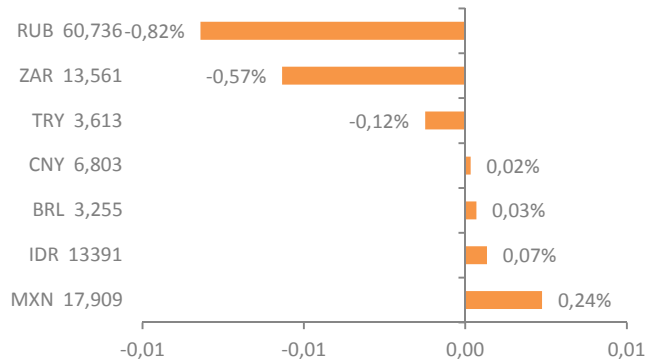
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



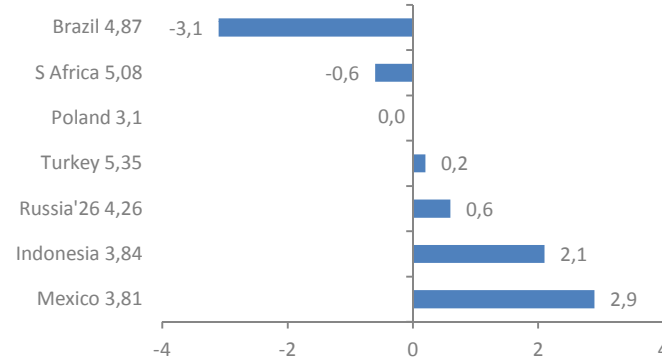
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



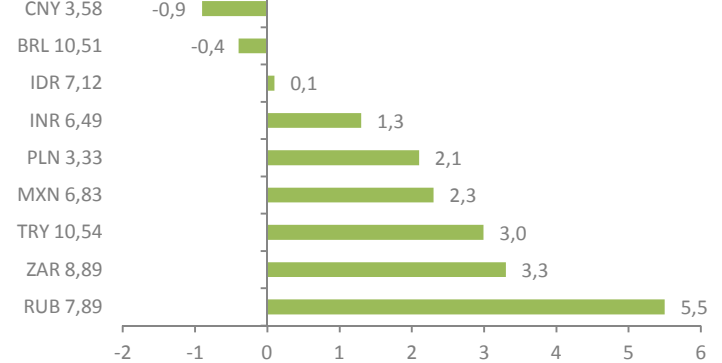
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



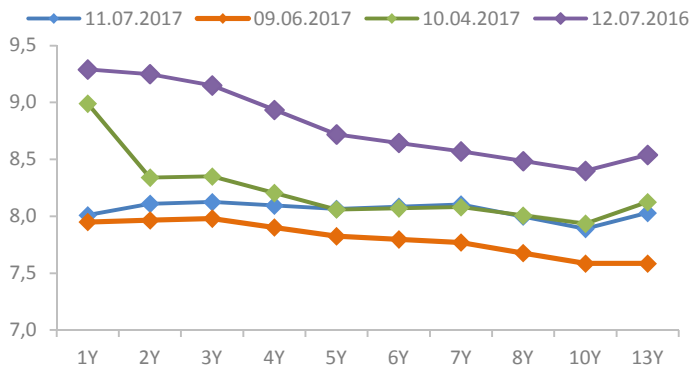
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



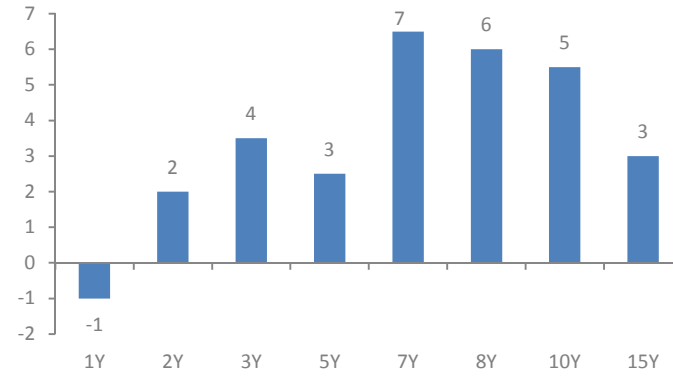
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



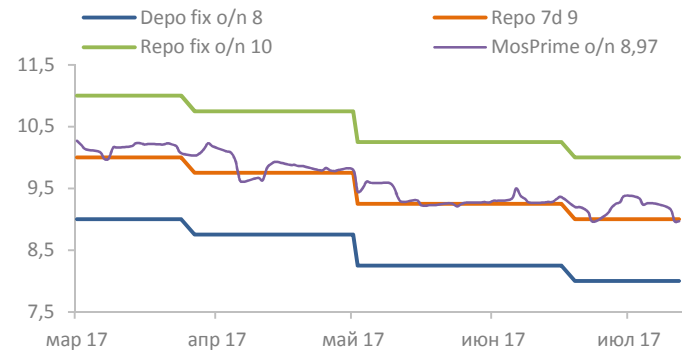
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



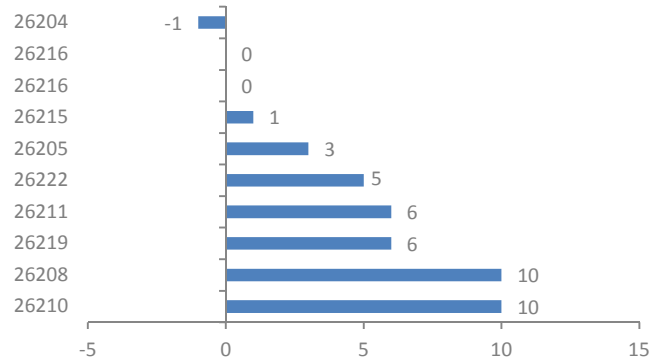
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



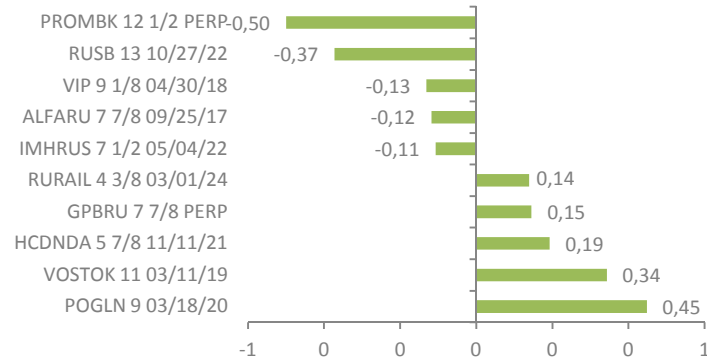
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



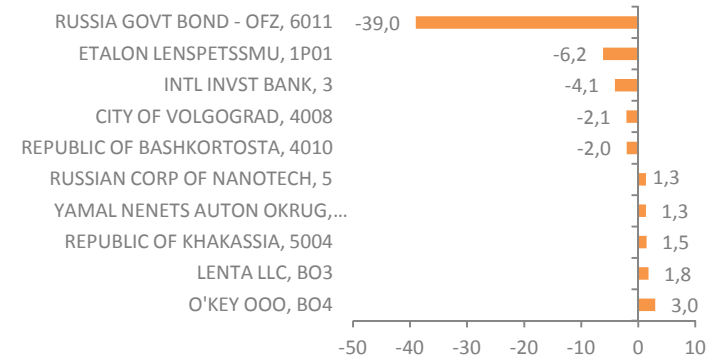
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



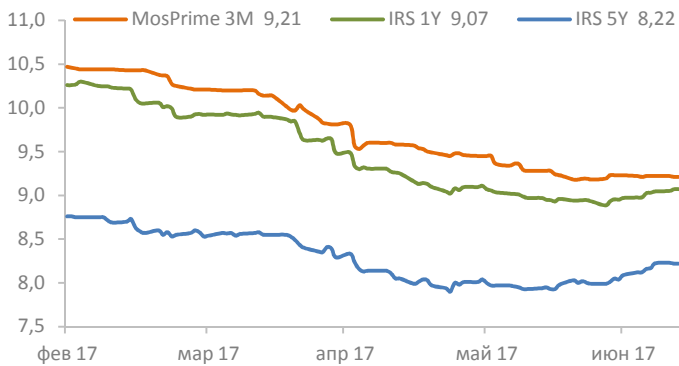
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



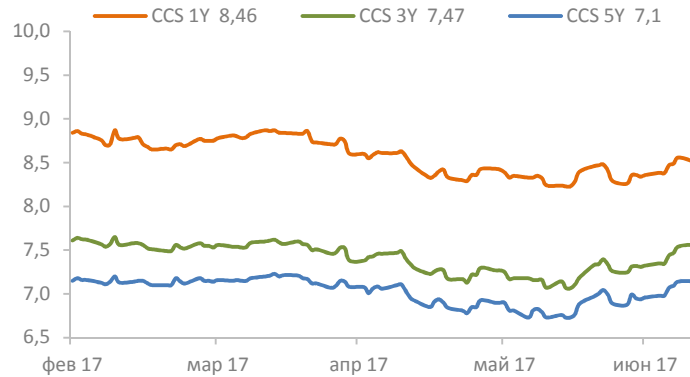
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



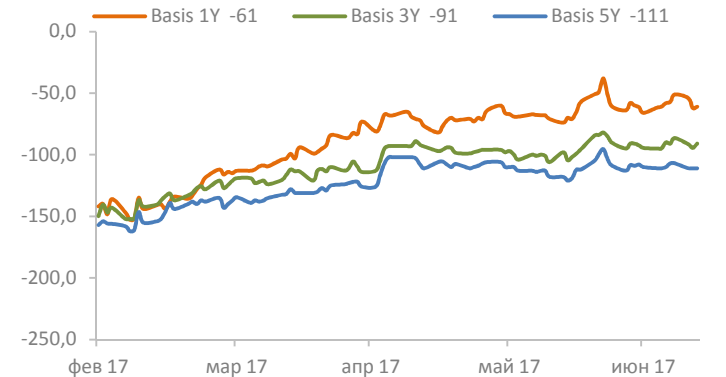
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



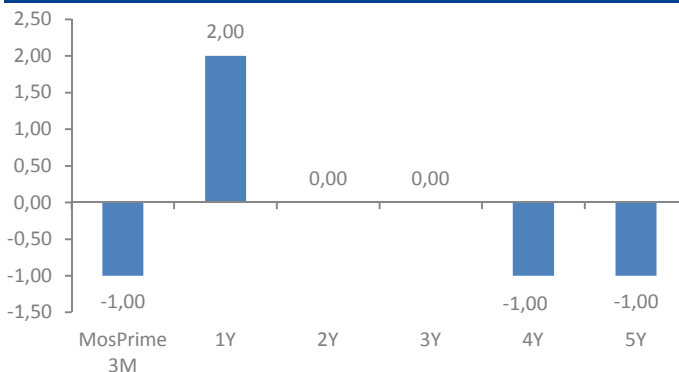
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



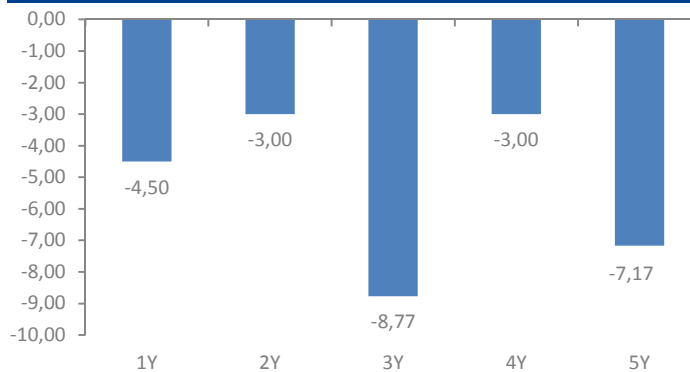
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



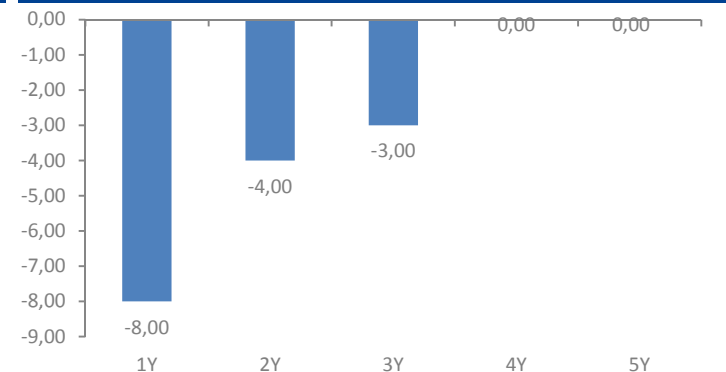
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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 Сибаяев	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
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, DCM	+7 (495) 228-39-22
Виктория Давитиашвили		
Татьяна Муллина		
Владислав Риман		
Максим Сушко	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Давид Меликян		
Александр Борисов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		+7(495) 411-51-39
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.