

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Индекс доллара торгуется на минимальных уровнях с августа прошлого года. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды во второй половине дня перешли к росту, отыгрывая снижение доходности UST. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль продолжает консолидацию вблизи отметки в 59 руб/долл. >>

Облигации: Рынок ОФЗ консолидируется в условиях отсутствия существенных ценовых изменений по ключевым активам и сигналов от ЦБ РФ по ставке. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Прибыль банков в 1 пол. 2017 г. выросла до 770 млрд руб. **(ПОЗИТИВНО)**

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

19 июля 2017 г.

| Глобальные рынки | значение | изм. |
|--------------------------------------|----------|-------|
| CDS 5Y России | 166,5 | -4,3 |
| EUR/USD | 1,15 | 0,008 |
| UST-10 | 2,27 | -0,06 |
| Германия-10 | 0,56 | -0,03 |
| Испания-10 | 1,55 | -0,05 |
| Португалия -10 | 3,05 | -0,04 |
| Российские еврооблигации | | |
| Russia-26 | 4,14 | -0,02 |
| Russia-42 | 4,96 | -0,03 |
| Gazprom-19 | 3,01 | 0,00 |
| Evrax-18 (6,75%) | 2,67 | -0,22 |
| Sber-22 (6,125%) | 3,95 | -0,02 |
| Vimpel-22 | 4,16 | -0,04 |
| Рублевые облигации | | |
| ОФЗ 25081 (01.2018) | 8,08 | -0,01 |
| ОФЗ 26220 (12.2022) | 7,96 | -0,01 |
| ОФЗ 26207 (02.2027) | 7,76 | 0,01 |
| Денежный рынок/валюта | | |
| Mosprime o/n | 9,23 | 0,02 |
| NDF 3M | 8,79 | -0,06 |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 2275,3 | 137,3 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 716,1 | -27,5 |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб. | 59,37 | 0,30 |

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



Глобальные рынки

Индекс доллара торгуется на минимальных уровнях с августа прошлого года.

Вчерашняя новость о снятии законопроекта республиканцев по реформе здравоохранения оказала давление на позиции доллара и доходности гособлигаций США, однако в целом существенных негативных настроений на рынках не наблюдалось. Американские фондовые индексы завершили вчерашний день разнонаправленно.

Доходность 10-летних treasuries вчера снижалась до 2,26%-2,27% (минимум за последние 2-3 недели). Пара евро/доллар вчера обновила максимумы с мая 2015 г., достигая отметки в 1,1580 долл. Снижение доходностей на долговом рынке и общая слабость доллара на рынке валютном способствовали росту цен на золото до максимальных отметок с конца июня (район 1244 долл/унцию).

Вероятно, ключевым событием текущей недели станет завтрашнее заседание ЕЦБ. Маловероятно, что европейский регулятор на предстоящем заседании внесет коррективы в текущий монетарный курс, однако отдельное внимание будет приковано к тексту сопроводительного заявления. Ключевая интрига – будет ли в итоговом коммюнике сохранена формулировка о возможности расширения объемов либо срока действия программы выкупа активов?

/ Михаил Поддубский

Ключевым событием недели, вероятно, станет завтрашнее заседание ЕЦБ.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды во второй половине дня перешли к росту, отыгрывая снижение доходности UST.

Во вторник российские суверенные евробонды во второй половине дня перешли к росту, отыгрывая снижение доходности базовых активов. Так, с открытием американских бирж UST-10 опустилась с 2,3%-2,31% до 2,26%-2,27% годовых, главным образом из-за новостей, что республиканцы не набирают нужного количества голосов для принятия реформы здравоохранения и отказались от этой инициативы, намереваясь, по крайней мере, отменить часть действующих положений Obamacare, что также вряд ли найдет поддержку. Трудности с реформой Obamacare ставят под сомнение реализацию других инициатив Д.Трампа по стимулированию экономики, что может ограничить темпы ужесточения монетарной политики ФРС в будущем. На этом фоне, как и другие суверенные евробонды стран EM, следуя за UST, российские госбумаги росли в цене: бенчмарк RUS'26 – на 18 б.п. (YTM 4,15%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 39-46 б.п. (YTM 4,97%-5,01%), новый 30-летний выпуск RUS'47 – на 25 б.п. (YTM 5,18%). В то же время рынки находятся в ожидании заседания ЕЦБ в этот четверг, не предпринимая активных шагов, рассчитывая получить сигналы от регулятора по дальнейшей судьбе программы стимулов.

Вместе с тем, локальную поддержку вчера российскому сегменту оказывала дорожавшая выше отметки 49 долл./барр. нефть марки Brent. Впрочем, сегодня с утра фьючерс на «черное золото» снижается, торгуясь на уровне 48,6 долл./барр., в т.ч. после публикации недельных данных по запасам в США от API, которые отразили их рост на 1,6 млн барр. после двух недель снижения. Вместе с тем, UST-10 стабильно торгуется с утра в диапазоне 2,26%-2,27% годовых, что, скорее, говорит в пользу консолидации в российских евробондах. Впрочем, сегодня выходит небольшая порция статистики в США – по числу разрешений на строительство и закладок новых домов в июне (в 15-30 мск), что может несколько повлиять на ход торгов на долговых рынках. Впрочем, основным событием этой недели по-прежнему остается заседание ЕЦБ.

/ Александр Полютов

Долговые рынки находятся в ожидании заседания ЕЦБ 20 июля. На фоне стабилизации UST российские евробонды, вероятно, также будут балансировать вблизи текущих уровней.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль продолжает консолидацию вблизи отметки в 59 руб/долл.

Общая слабость доллара во вторник на глобальном валютном рынке после провала в Конгрессе законопроекта республиканцев в сфере здравоохранения привела к тому, что большинство валют EM локально укреплялись. Российский рубль, бразильский реал, мексиканский песо, южноафриканский ранд прибавили против американской валюты 0,3%-0,8%.

Цены на нефть вчера не демонстрировали однонаправленной динамики, удерживаясь в диапазоне 48,20-49,40 долл/барр., следовательно, не оказывали значительного влияния на динамику рубля. Опубликованные вчера данные по запасам нефти в Штатах от API продемонстрировали неожиданный рост запасов нефти на 1,6 млн барр., но при этом уменьшение запасов бензина и дистиллятов на 5,4 млн барр. и 2,9 млн барр. соответственно. Напомним, что сегодня будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти уже от EIA.

В ближайшие дни локальная поддержка для рубля, возможно, будет исходить со стороны приближающегося налогового периода (пик выплат приходится на 25-28 июля, общий объем мы оцениваем в 920 млрд руб.) и крупных дивидендных выплат (в четверг инвесторы получают около 155 млрд руб. дивидендов от Лукойла и Татнефти), что может несколько увеличить спрос на рублевую ликвидность.

В целом, вероятно, до четверга, когда состоится заседание ЕЦБ, большой активности в валютах EM мы не увидим. «Аппетит к риску» на глобальных рынках остается определяющей историей для рубля и других валют EM.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник подросла до 9,23%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 2,99 трлн руб. Вчера ЦБ РФ провел депозитный аукцион, сроком на одну неделю, абсорбировав 598,9 млрд руб. (лимит составил 690 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

Пара доллар/рубль без резких движений в нефти в ближайшие пару дней может консолидироваться в диапазоне 58,80-59,60 руб/долл.

Облигации

Рынок ОФЗ консолидируется в условиях отсутствия существенных ценовых изменений по ключевым активам и сигналов от ЦБ РФ по ставке.

Прошедший вторник оказался очень спокойным с точки зрения новостного фона и ценовых изменений на ключевые для рынка ОФЗ активы. Цена на нефть Brent продолжила колебаться около отметки 49 долл. за барр., а доходность UST-10 опустилась на 3 б.п. до 2,27%. В результате котировки ОФЗ по итогам дня остались на прежних уровнях, соответствующих диапазону доходностей 7,78-8,07%.

На сегодняшних аукционах Минфина инвесторам будут предложены 5-летний выпуск 26220 в объеме остатков доступных для размещения – 23,78 млрд руб. и 16-летний выпуск 26221 на сумму 15 млрд руб. На наш взгляд, вчерашнее укрепление валют EM и рост котировок их еврооблигаций свидетельствует о том, что глобальный «аппетит к риску» по-прежнему находится на повышенном уровне. В связи с этим мы полагаем, что благодаря активному участию нередентов в аукционах обе бумаги будут размещены в полном объеме при переспросе в 1,7-2,0 раза, а средневзвешенные цены будут очень близки к рыночным.

Сегодня Росстат опубликует статистику по заработной плате и безработице в июне, которая, как и традиционные данные по недельной инфляции, представляет интерес с точки зрения перспектив снижения ключевой ставки на заседании ЦБ РФ 28 июля. Пока что мы считаем, что регулятор оставит ее на уровне 9% из-за ускорения годовой инфляции в июне до 4,4%.

/ Роман Насонов

Сегодня мы ожидаем продолжения бокового тренда на рынке ОФЗ и хорошего спроса на аукционах Минфина.

В фокусе

Аукционы ОФЗ

После распределения объемов размещения между ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК на прошлой неделе сегодня Минфин решил сконцентрироваться на выпусках с фиксированным купоном, увеличив суммарное предложение почти на 9 млрд руб. Заявки инвесторов будут приниматься на 5-летний выпуск 26220 в объеме остатков доступных для размещения – 23,78 млрд руб. и 16-летний выпуск 26221 на сумму 15 млрд руб.

Рыночная конъюнктура для предстоящих аукционов складывается благоприятно. За прошедшую неделю доходности ОФЗ опустились на 10-14 б.п. до 7,75%-8,05% благодаря росту глобального «аппетита к риску» на фоне осторожной риторики главы ФРС и слабой макростатистики из США. В этих условиях доходность UST-10 опустилась на 7 б.п. до 2,3%, а доходности многих 10-летних локальных бумаг развивающихся стран снизились еще сильнее – вплоть до 20-34 б.п. по бондам Индонезии, ЮАР, Турции и Бразилии. Привлекательности российскому рынку также добавила подросшая на 5% до 49 долл./барр. нефть Brent.

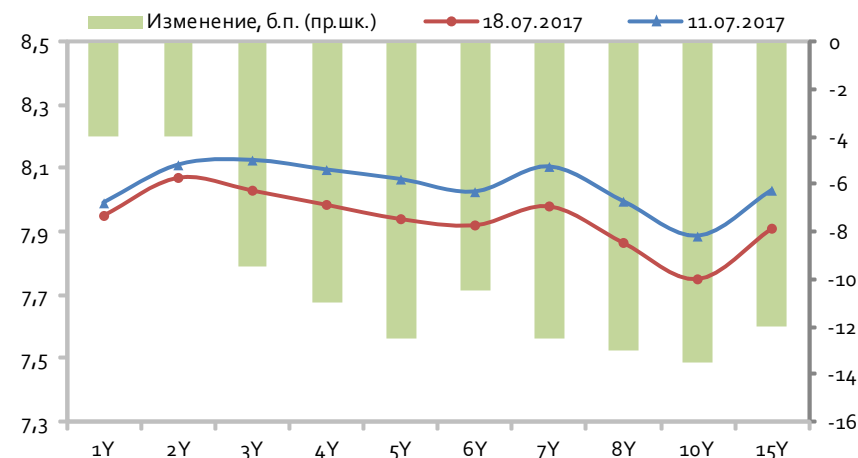
С утра обстановка на внешних рынках остается спокойной, что, на наш взгляд, позволяет рассчитывать на повышенный интерес к аукционам ОФЗ со стороны нерезидентов. В то же время переспрос вряд ли будет слишком значительным, поскольку ЦБ РФ пока не давал сигналов о возможном снижении ключевой ставки на следующей неделе, которое в их отсутствие выглядит маловероятным из-за ускорения инфляции в июне до 4,4%.

Размещение ОФЗ-ПД в прошлую среду, состоявшееся еще до публикации тезисов Дж.Йеллен, прошло достаточно успешно. Спрос на 7-летний выпуск 26222 превысил предложение в объеме 20 млрд руб. в 1,7 раза, а премия в доходности к рынку по средневзвешенной цене 95,34 (YTM 8,11%) не превысила 3 б.п. Полагаем, что на этот раз переспрос на обоих аукционах окажется не ниже, чем неделей ранее, а средневзвешенные цены будут очень близки к рыночным. Наш ориентир для выпуска 26220 – 98,1% от номинала (YTM 7,99%), для выпуска 26221 – 98,0% от номинала (YTM 8,08%).

Участие в аукционах для спекулятивных целей мы считаем неоправданным из-за рисков, связанных с завтрашним заседанием ЕЦБ. В то же время даже после произошедшего за последнюю неделю снижения доходностей ОФЗ мы считаем текущие ценовые уровни интересными для входа долгосрочным инвесторам. К концу года мы прогнозируем рост котировок ОФЗ 26220 до 100,0 (YTM 7,54%) и ОФЗ 26221 до 100,5 (YTM 7,79%).

/ Роман Насонов

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Изм. доходностей 10-летних гособлигаций за неделю, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Прибыль банков в 1 пол. 2017 г. выросла до 770 млрд руб. (ПОЗИТИВНО)

По данным Банка России, за 6м2017 г. прибыль банковского сектора выросла до 770,0 млрд руб. по сравнению с 360 млрд руб. за аналогичный период 2016 г. Показатель рентабельности собственного капитала улучшился до 15%. Сбербанк за 6м2017 г. заработал прибыль 316,9 млрд руб., что на 38,2% превышает собственный результат за аналогичный период прошлого года. При этом доля Сбербанка в прибыли сектора сократилась до 41% по сравнению 64% за 6м2016 г., что отражает улучшение результатов большого числа игроков.

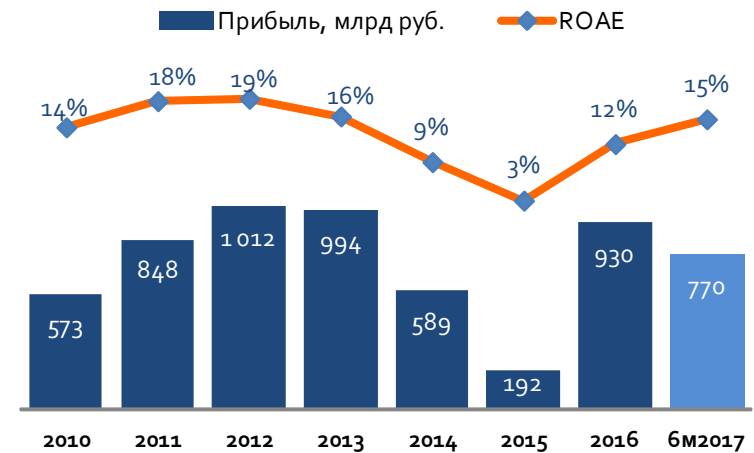
Позитивное влияние на финансовые результаты банков оказывает восстановление чистой процентной маржи за счет снижения стоимости фондирования. Средневзвешенный уровень ставок привлечения рублевых вкладов населения в 1 пол.2017 г. снизился, по нашим оценкам, на 150 б.п. по сравнению с 1 пол. 2016 г. Стоимость привлечения средств корпоративных клиентов снизилась на 120 б.п. Снижение процентных расходов банков происходит более быстро по сравнению со снижением доходов от кредитования, поскольку срочность кредитного портфеля превышает срочность привлечения средств клиентов. Рублевые вклады населения до 1 года формируют 75 – 80% от общего объема привлеченных средств населения, а около 93% средств корпоративных клиентов привлекается на срок до 30 дней. Кроме того, мы обращаем внимание на рост доли рублевых активов, имеющих более высокую доходность по сравнению с валютными вложениями. На 1 июля 2017 г. доля рублевых активов выросла до 73,1% по сравнению с 68,9% на 1 июля 2016 г., в абсолютном выражении объем рублевых активов за год вырос на 4,4 трлн руб. Расходы на формирование резервов на потери в 1 пол. 2017 г. снизились до 213 млрд руб. по сравнению с 237 млрд руб. за 6м2016 г. Реализация кредитных рисков пока ограничивает возможности банков по сокращению расходов на резервирование потерь. По итогам 1 пол. 2017 г. необслуживаемая задолженность по кредитам выросла на 88 млрд руб.

С учетом результатов первого полугодия, прибыль банков по итогам всего 2017 г. может вырасти, по нашим оценкам, до 1,3 – 1,5 трлн руб., что будет позитивно для капитализации и ликвидности сектора.

Несмотря на очевидное усиление финансового сектора, мы ожидаем снижение спроса на облигации банков в силу их поэтапного исключения из Ломбардного списка, [подробнее см. наш обзор от 14.07.2017 г.](#)

/ Дмитрий Монастыршин

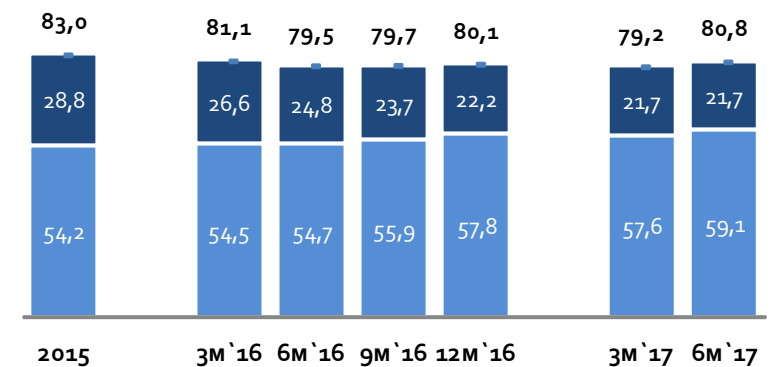
Прибыль и рентабельность капитала



Источник: ЦБ РФ, PSB Research

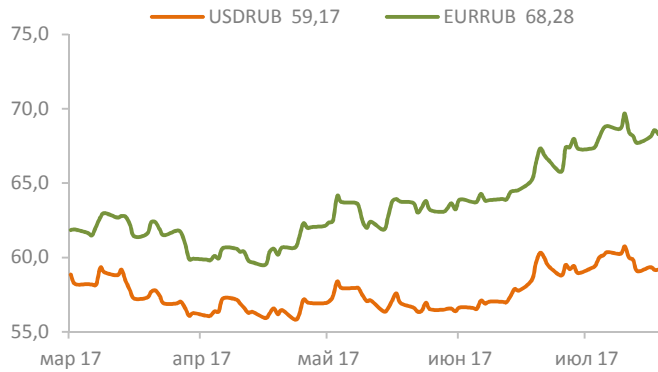
Динамика активов российских банков

- Рублевые активы, трлн руб.
- Валютные активы, трлн руб.
- АКТИВЫ БАНКОВ всего, трлн руб.



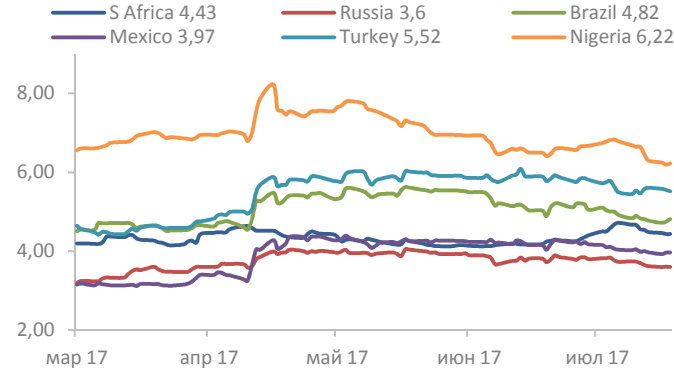
Источник: ЦБ РФ, PSB Research

USD/RUB, EUR/RUB



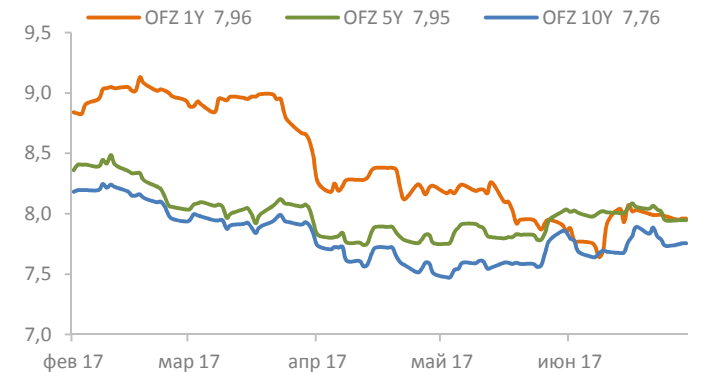
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



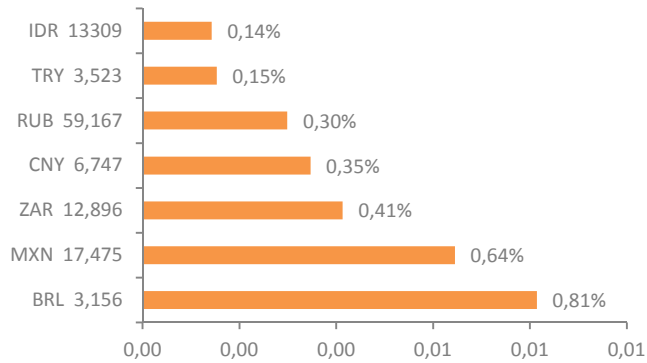
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



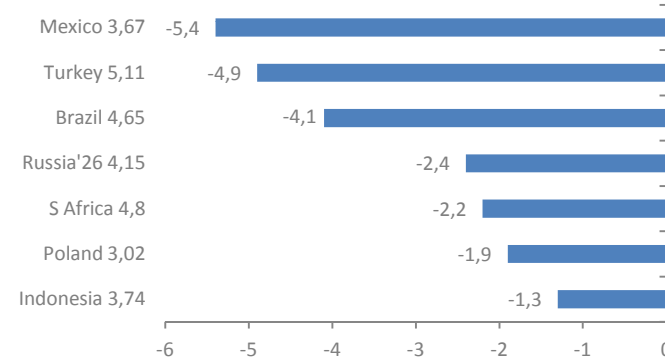
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



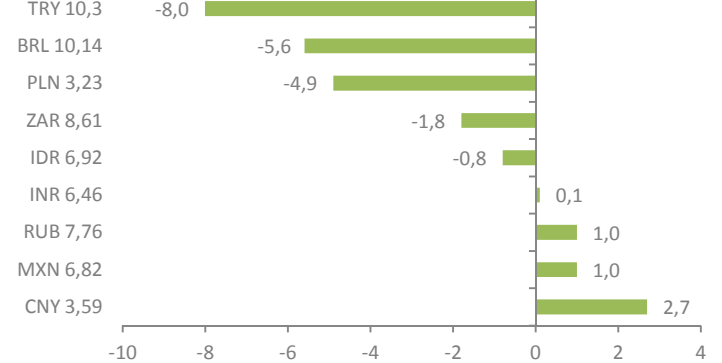
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



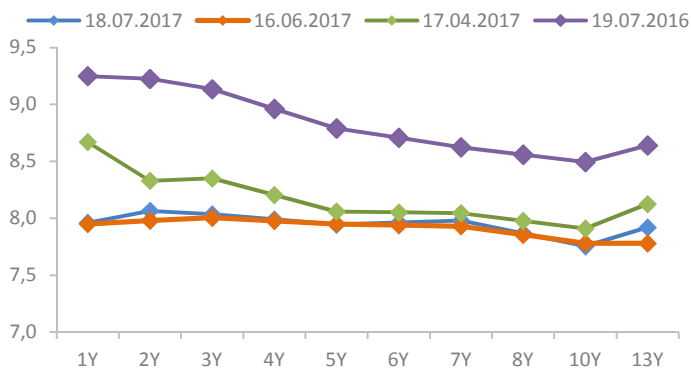
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



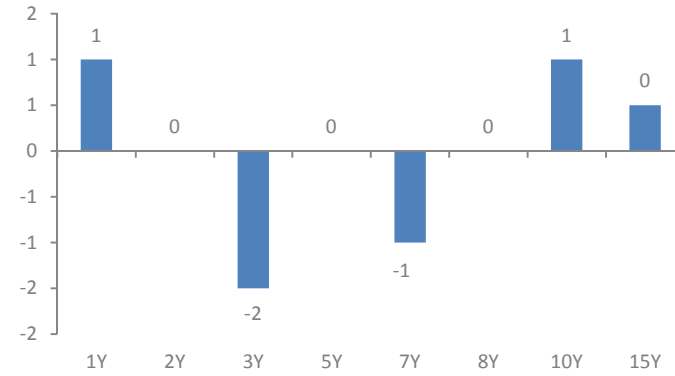
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



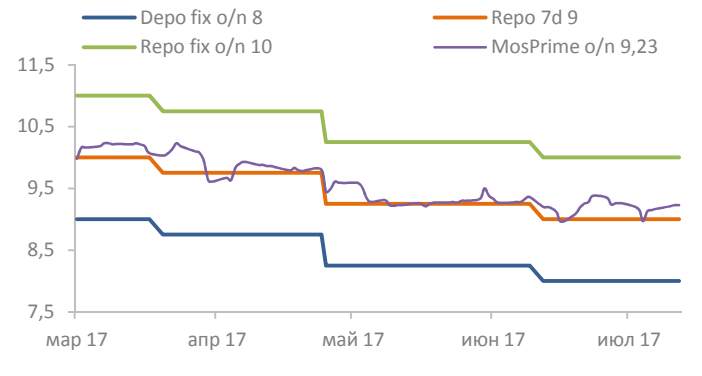
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



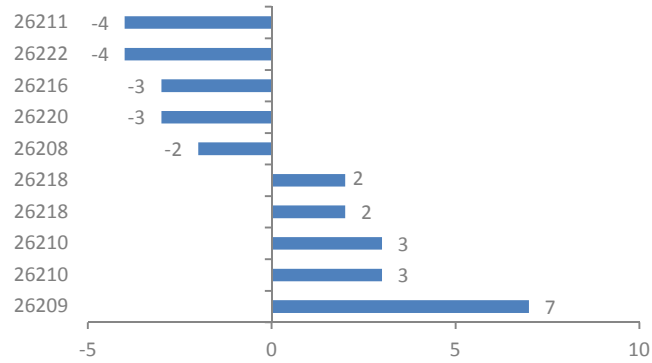
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



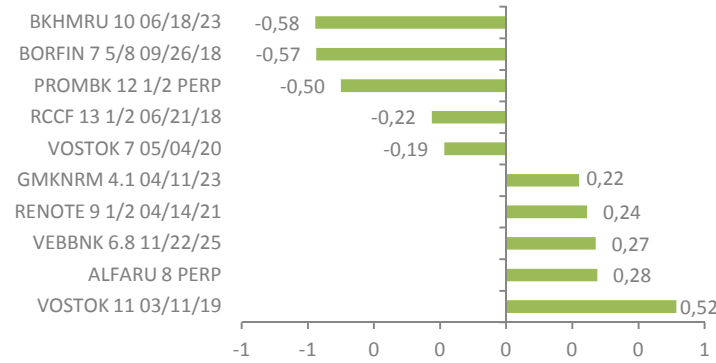
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



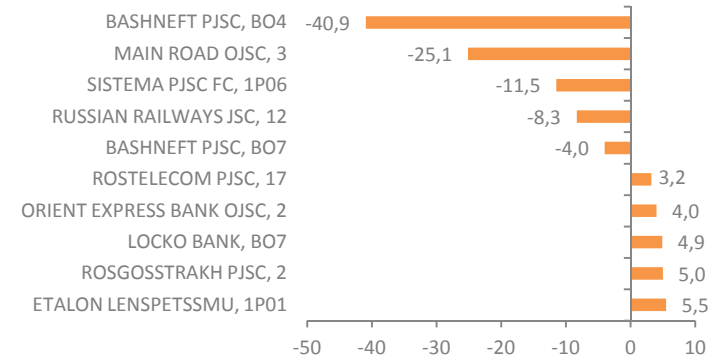
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



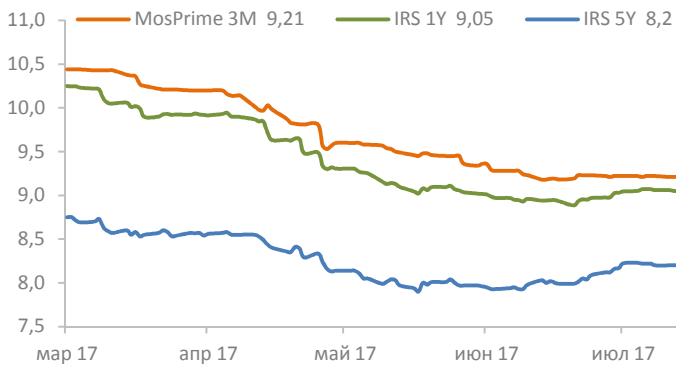
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



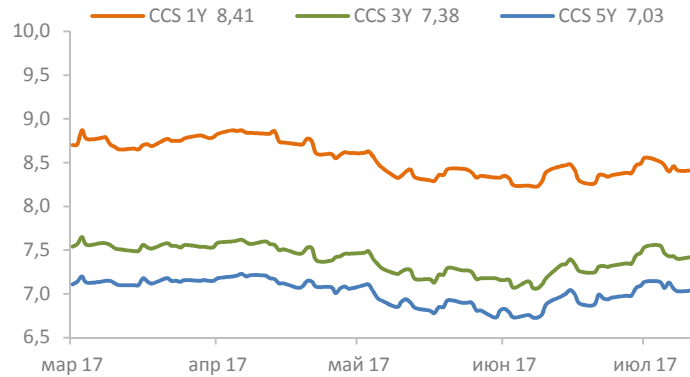
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



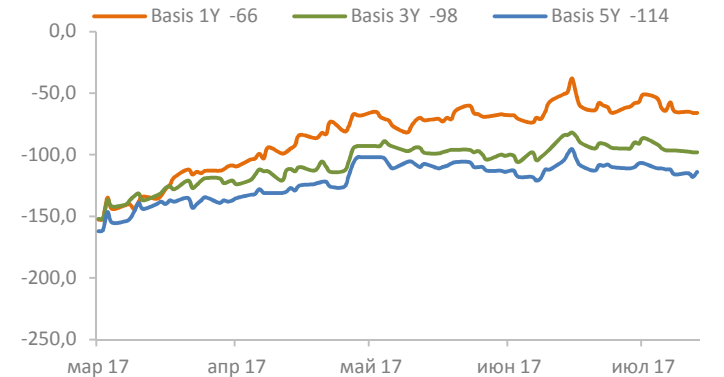
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



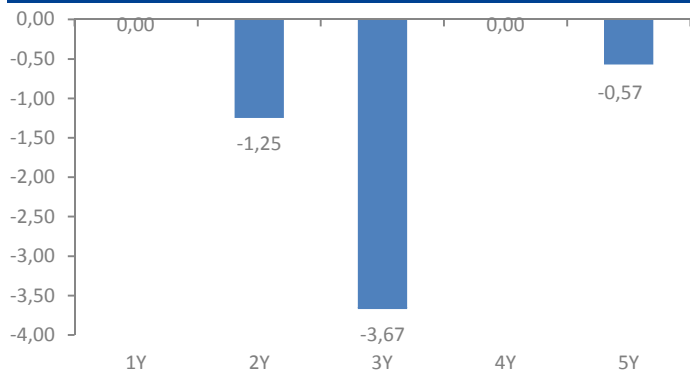
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



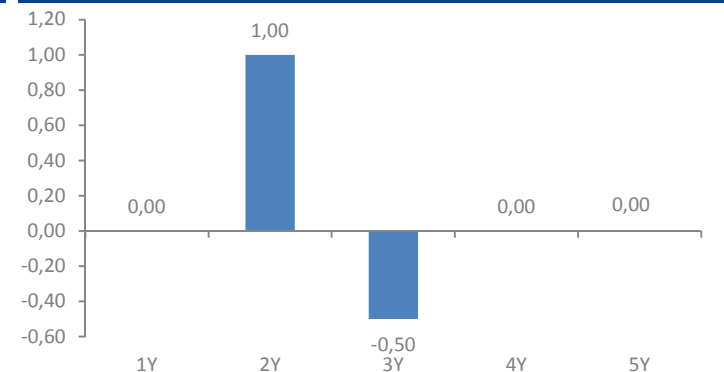
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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 | | |

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 | | |
| Давид Меликян | | |
| Александр Борисов | | |
| Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов | Конверсионные и форвардные валютные операции | +7 (495) 733-96-28 |
| 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.