

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Сенат США принял проект налоговой реформы. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды снижались в цене на фоне роста доходностей на глобальных долговых рынках. >>

FX/Денежные рынки: Рост доходностей на глобальных долговых рынках оказал небольшое давление на позиции российской валюты. >>

Облигации: Доходности отдельных выпусков ОФЗ продолжают подтаиваться к решению ЦБ РФ снизить ключевую ставку на 50 б.п., но рынок в целом его уже отыграл. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

S&P повысило рейтинги Evraz Group до «BB» с «BB-», прогноз Стабильный.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 декабря 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	119,8	-1,1
EUR/USD	1,18	0,006
UST-10	2,45	0,07
Германия-10	0,37	0,07
Испания-10	1,47	0,05
Португалия -10	1,79	0,04
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,87	-0,01
Russia-42	4,79	-0,03
Gazprom-19	3,01	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	0,00	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,67	0,02
Vimpel-22	3,85	0,03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,00	-0,22
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,21	-0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,48	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	7,93	0,01
NDF 3M	6,25	-0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2401,6	60,8
Остатки на депозитах, млрд руб.	1985,2	-8,9
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,61	-0,08



Глобальные рынки

Сенат США принял проект налоговой реформы.

Ключевой новостью последнего дня стало успешное голосование по вопросу налоговой реформы в Сенате США. Верхняя палата с преимуществом в 51-48 голосов приняла окончательный вариант налоговой реформы. Все республиканцы за исключением физически отсутствующего на голосовании Дж.Маккейна из-за проблем со здоровьем поддержали законопроект.

Также проголосовала за законопроект и нижняя палата Конгресса (227 голосов «за», против – 203), однако из-за формальных несоответствий трех положений документа правилам Сената, Палате Представителей сегодня предстоит повторное голосование. В любом случае, можно говорить о том, что налоговая реформа в США с огромной долей вероятности уже принята.

Наиболее сильно на новости реагируют долговые рынки – доходность 10-летних гособлигаций США выросла до 2,45%-2,47% (максимальных уровней с октября). На глобальном валютном рынке не наблюдается выразительной динамики. Американские фондовые индексы завершили вчерашний день небольшим снижением (в рамках 0,4%), но сегодня в Азии после новостей о голосовании в Сенате торгуются на положительной территории.

/ Михаил Поддубский

Доходности десятилетних гособлигаций США могут попытаться обновить максимумы октября.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды снижались в цене на фоне роста доходностей на глобальных долговых рынках.

Во вторник российские суверенные евробонды снижались в цене на фоне роста доходностей на глобальных долговых рынках. Так, UST-10 вышли из диапазона 2,3%-2,4% вверх до уровня 2,45%-2,46% годовых на фоне подвижек по налоговой реформе в США – вчера Палата Представителей и Сенат проголосовали за налоговые послабления с 2018 г., в частности налог на прибыль будет снижен с 35% до 21%. Впрочем, по техническим причинам Палата Представителей должна сегодня провести повторное голосование по законопроекту, что не должно принести особых сюрпризов. После этого Д.Трамп ранее рассчитывал подписать утвержденный Конгрессом документ до конца недели. Вместе с тем, вчера также наблюдался рост доходности госбондов Германии – 10-летние выпуски поднялись с 0,33% до 0,37%-0,38%, 30-летние – с 1,14% до 1,19%-1,2% годовых на фоне заявлений Минфина страны о планах более активного предложения на аукционах длинных 30-летних госбумаг в 2018 г. В результате, доходности большинства 10-летних суверенных евробондов стран ЕМ подросли в пределах 1-5 б.п., исключение составили госбумаги ЮАР, которые снизились в доходности на 6 б.п., продолжая отыгрывать наметившиеся положительные изменения на политическом ландшафте страны. В свою очередь, во вторник российский бенчмарк RUS'26 в цене снизился на 8 б.п. (YTM 3,87%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 21-25 б.п. (YTM 4,79%), 30-летний RUS'47 – на 45 (YTM 4,99%).

Сегодня с утра UST-10 торгуется с доходностью на уровне 2,45% годовых, приостановив восходящую динамику. Впрочем, нельзя исключать, что движение вверх может возобновиться после повторного голосования Палаты Представителей в США по налоговой реформе и подписания законопроекта президентом Д.Трампом в четверг-пятницу. В этом ключе доходности суверенных евробондов ЕМ могут продолжить находиться под давлением, в том числе и российские госбумаги. Локальную поддержку российскому сегменту может оказывать возобновившийся рост нефти Brent, которая приблизилась к 64 долл./барр. Вместе с тем, торговая активность в ближайшие дни пойдет на спад с приближением выходных в США и Европе в связи с празднованием Рождества.

/ Александр Полютов

Евробонды стран ЕМ могут продолжить находиться под давлением роста доходностей базовых активов на фоне вероятно скорого принятия налоговой реформы.



FX/Денежные рынки

Рост доходностей на глобальных долговых рынках оказал небольшое давление на позиции российской валюты.

Торговая активность в российской валюте остается невысокой. В ходе вчерашних торгов рост доходностей на глобальных долговых рынках (10-летние treasuries выросли до 2,45%-2,47%) оказывал некоторое давление на всю группу валют развивающихся стран. Российский рубль, мексиканский песо, турецкая лира, бразильский реал завершили вчерашний день ослаблением против валют развитых стран. Пара доллар/рубль на этом фоне вернулась в район 58,70-58,80 руб/долл.

В целом, принятие налоговой реформы в США пока оказало не столь заметное давление на всю группу валют EM. Возможность дальнейшего роста доходностей UST остается фактором риска для валют развивающихся стран. Однако, если до конца года значительных изменений на глобальных долговых рынках не произойдет, настроения в валютах EM до конца года могут продолжать удерживаться на уровне нейтральных.

Цены на нефть пока также не посылают направленных сигналов для рубля (фьючерс на Brent держится вблизи отметки 64 долл/барр.). Вчера были опубликованы данные от API, согласно которым объемы запасов нефти в США за неделю сократились на 5,2 млн барр., объемы бензина увеличены на 2 млн барр. Сегодня будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти уже от EIA. В целом влияние краткосрочных колебаний нефтяных цен на курс рубля невысоко.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник незначительно подросла до 7,93%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 4,39 трлн руб. Вчера ЦБ провел внеочередной депозитный аукцион сроком на одну неделю, абсорбировав средств банков на 1541,8 млрд руб. (при лимите 2,36 трлн руб.). Сегодня будет проведен еще один внеочередной аукцион на 2 дня (лимит установлен на уровне в 780 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

Рост доходностей UST может способствовать очередному тестированию парой доллар/рубль отметки в 59 руб/долл.

Облигации

Доходности отдельных выпусков ОФЗ продолжают подстраиваться к решению ЦБ РФ снизить ключевую ставку на 50 б.п., но рынок в целом его уже отыграл.

Во вторник доходности отдельных выпусков ОФЗ продолжали подстраиваться к произошедшему после пятничного заседания ЦБ РФ сдвигу кривой, но рынок в целом остался на месте при отсутствии выраженной динамики на других локальных долговых EM. Доходности бумаг срочностью до 6 лет завершили день в диапазоне 6,84-7,23%, от 7 лет – в интервале 7,37-7,81%.

Вчерашние макроданные от Росстата за ноябрь оказались нейтральными с точки зрения перспектив ДКП: реальные располагаемые доходы населения сократились на 0,3% г/г против 1,7% в октябре и 0,4% в сентябре, темпы роста реальных зарплат и безработица стабилизировались на уровне 5,4% г/г и 5,1% соответственно, а оборот розничной торговли вырос на 2,7% г/г против 3,1% в октябре. Из новостей дня отметим заявление первого зампреда Банка России С.Швецова о намерении регулятора оставить в Ломбардном списке только ОФЗ и госбумаги. Полагаем, что в текущих условиях избытка ликвидности и несущественных объемах операций РЕПО с ЦБ (порядка 5 млрд руб. в день), данное решение не окажет значимого воздействия на рынок рублевых облигаций, однако с течением времени оно может внести вклад в расширение спреда между доходностями ОФЗ и корпоративных эмитентов 1-го эшелона на 5-10 б.п.

После вчерашнего закрытия российского рынка Сенат США одобрил налоговую реформу, отправив законопроект на повторное голосование в Палату Представителей, которое носит чисто технический характер. Это способствовало лишь умеренному подъему доходности UST-10 на 5 б.п. до 2,45%, что, на наш взгляд, не должно существенно отразиться на сегодняшних торгах ОФЗ, поскольку принятие налоговой реформы было ожидаемым. Аукционы Минфина, на которых размещаются 2 выпуска с фиксированным купоном: 15-летний 26221 на сумму 20 млрд руб. и 7-летний 26222 в объеме 25 млрд руб., скорее всего, пройдут с двукратным переспросом. В то же время для размещения всего предложенного объема Минфину наверняка придется дать премию в доходности ко вторичному рынку величиной 1-3 б.п.

/ Роман Насонов

Принятие налоговой реформы в США может слегка ухудшить настроения инвесторов в ОФЗ, но коррекция на рынке сегодня все же маловероятна.

Сегодня на аукционах ОФЗ будут размещены 2 выпуска с фиксированным купоном: 15-летний 26221 на сумму 20 млрд руб. и 7-летний 26222 в объеме 25 млрд руб. Минфин продолжает наращивать недельный объем предложения, который достиг 40 млрд руб. на прошлой неделе после серии размещений со средним объемом 25 млрд руб. в предыдущие аукционные даты. 13 декабря в условиях нейтрального внешнего фона никаких проблем с реализацией возросших объемов у него не возникло, хотя небольшие ценовые дисконты ко вторичному рынку все же имели место быть. 4-летние ОФЗ 25083 на 20 млрд руб. были реализованы с премией в доходности 4 б.п. по средневзвешенной цене 99,18 (YTM 7,36%) при переспросе в 2,3 раза, 10-летние ОФЗ 26212 также на сумму 20 млрд руб. – с премией в доходности 1 б.п. по средневзвешенной цене 96,91 (YTM 7,63%) при переспросе в 2,0 раза.

По итогам прошедшей недели доходности рублевых гособлигаций срочностью до 6 лет включительно опустились сразу на 12-18 б.п. до 6,8-7,2% при нейтральной конъюнктуре на сырьевых площадках и разнонаправленной динамике локальных долговых ЕМ. Причиной этого стало неожиданное решение ЦБ РФ снизить ключевую ставку сразу на 50 б.п. до 7,75% 15 декабря, в то время как подавляющее большинство аналитиков прогнозировали ее снижение лишь на 25 б.п. Основным аргументом в пользу ускорения темпов смягчения ДКП для регулятора было уменьшение инфляционных рисков благодаря продлению соглашения об ограничении добычи нефти странами «ОПЕК+».

Долгосрочные выпуски ОФЗ отреагировали на решение ЦБ гораздо более сдержанно: их доходности опустились лишь на 1-6 б.п. до 7,48-7,81%, что, на наш взгляд, должно поддержать интерес инвесторов к сегодняшним размещениям. Мы прогнозируем, что они пройдут с двукратным переспросом, но для размещения всего предложенного объема Минфину вновь придется дать премию в доходности к рынку величиной 1-3 б.п. Наш ориентир по средневзвешенной цене для ОФЗ 26221 – 100,25 (YTM 7,82%), на ОФЗ 26222 – 99,2 (YTM 7,38%).

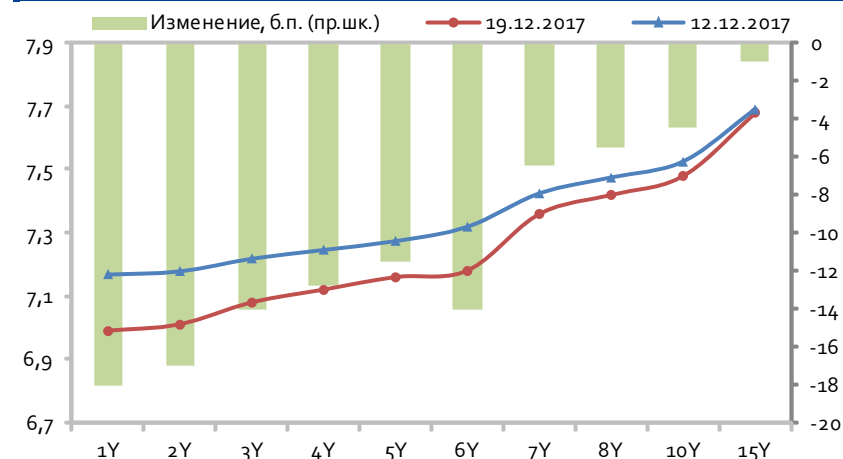
Полагаем, что спекулятивная покупка длинных выпусков сейчас не представляет большого интереса, в том числе из-за вероятного принятия налоговой реформы в США на этой неделе. В долгосрочной перспективе мы также отдаем предпочтение более коротким бумагам, доходности которых в следующем году продолжат снижаться опережающими темпами вместе с прогнозируемым нами снижением ключевой ставки до 7,0%. При этом в случае реализации санкционных рисков, а также рисков ужесточения монетарной политики ФРС и ЕЦБ, портфели с более низкой дюрацией страдают меньше.

/ Роман Насонов

Управление исследований и аналитики

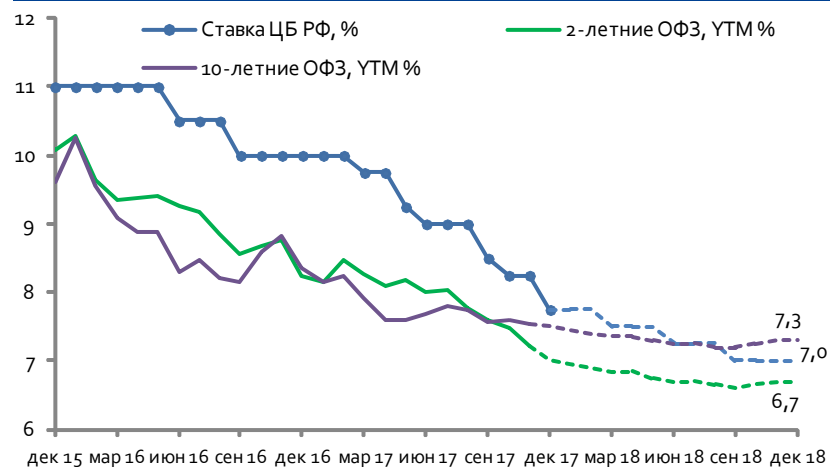


Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Фактические и прогнозные рублевые ставки



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Корпоративные события

S&P повысило рейтинги Evraz Group до «BB» с «BB-», прогноз Стабильный.

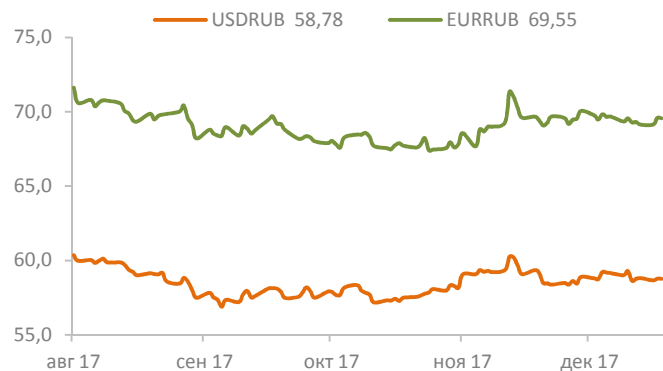
Агентство S&P повысило долгосрочные кредитные рейтинги Evraz Group по обязательствам в иностранной и национальной валюте до «BB» с «BB-», прогноз рейтингов – Стабильный. S&P также повысило до «BB» с «BB-» долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте финансовой «дочки» Evraz Group - EvrazHolding Finance LLC. Прогноз рейтингов EvrazHolding Finance также Стабильный.

Повышение рейтингов отражает ожидания S&P, что «Evraz зафиксирует сильные операционные и финансовые результаты в 2017 г. благодаря повышению цен на сырьевые товары и увеличению спроса на сталь в России, особенно на стальную продукцию, используемую в строительстве, железнодорожном и инфраструктурном секторах». По оценке S&P, «увеличение спроса на стальную продукцию в этих сегментах в РФ составит 6-10% в текущем году». Evraz также является важным производителем коксующегося угля, производство которого, по оценкам S&P, в 2017 г. выросло на 7% до 16,6 млн тонн, и, в связи с этим, существенно выиграет от подъема цен на этот вид сырья. Согласно прогнозу экспертов агентства, EBITDA Evraz по итогам 2017 г. составит около 2,5 млрд долл. по сравнению с 1,54 млрд долл. в 2016 г., показатели отношения свободного операционного денежного потока (free operating cash flow - FOCF) к долгу и денежного потока от операционной деятельности (FFO) к долгу – порядка 35%. Эксперты S&P ожидают, что, «с учетом разумной финансовой политики Evraz, уменьшение долга группы и сильный позитивный свободный операционный денежный поток помогут Evraz сохранить хорошие показатели кредитоспособности в 2018-2019 гг.».

Решение S&P ожидаемо, учитывая улучшение финансовых показателей группы Evrazi и снижение уровня долга в последние 1-2 года, что уже во многом учтено в котировках бондов эмитента. При этом уровень доходности бумаг компании остается одним из привлекательных в российском сегменте металлургических и горнодобывающих компаний. Среди рублевых бондов интересно смотрится выпуск ЕврХол1P1R (8,2%-8,25%/2,63 г.).

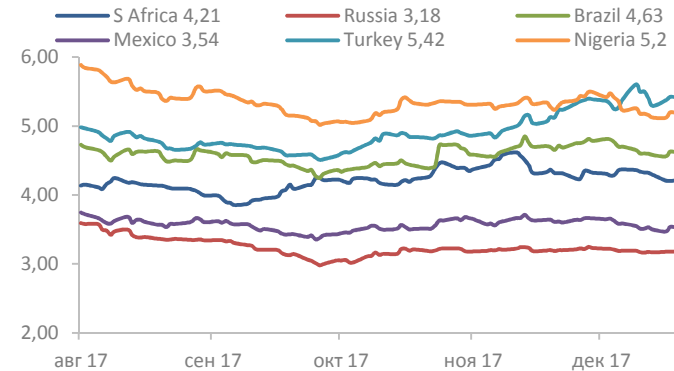
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



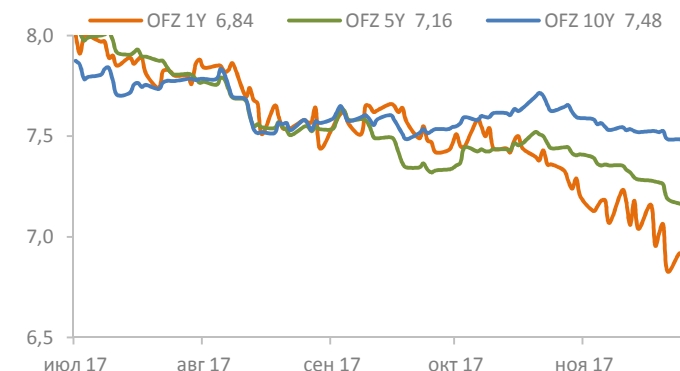
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



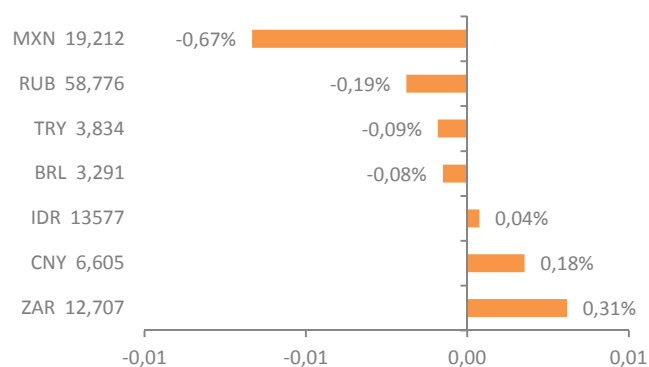
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



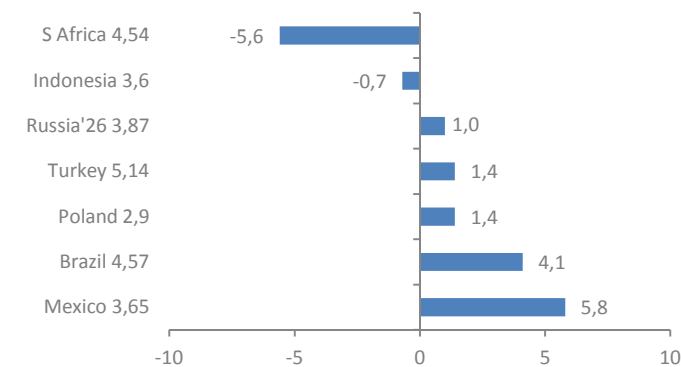
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



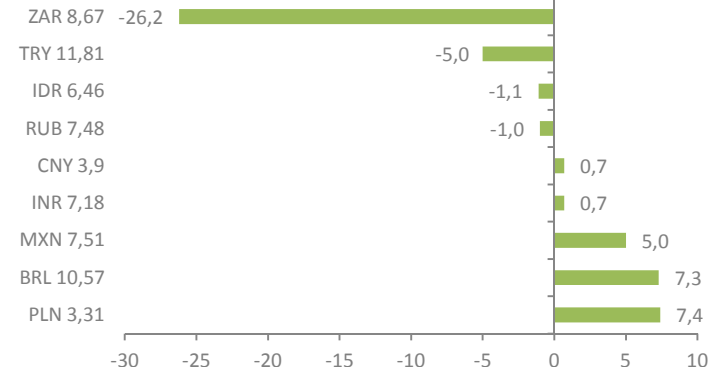
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



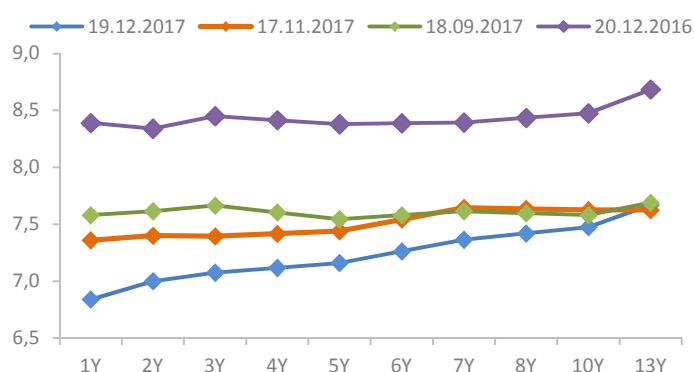
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



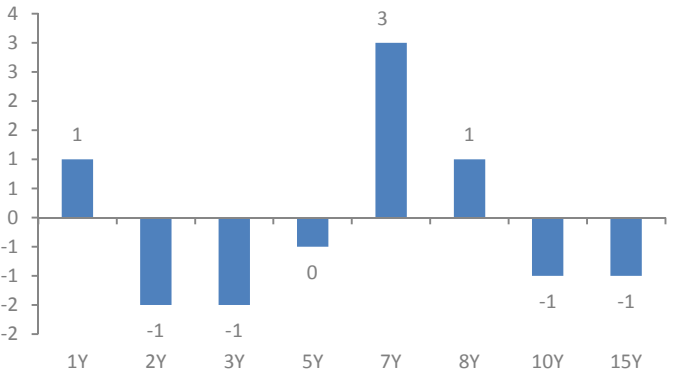
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



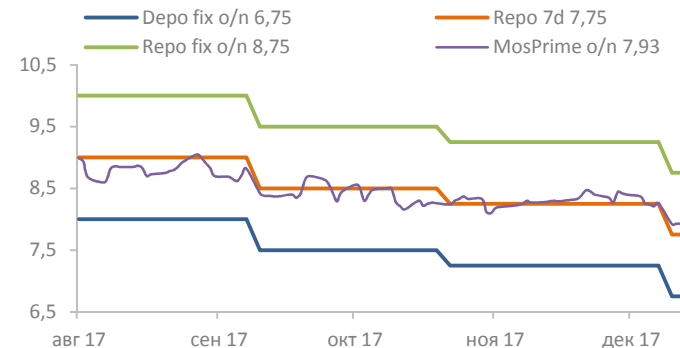
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



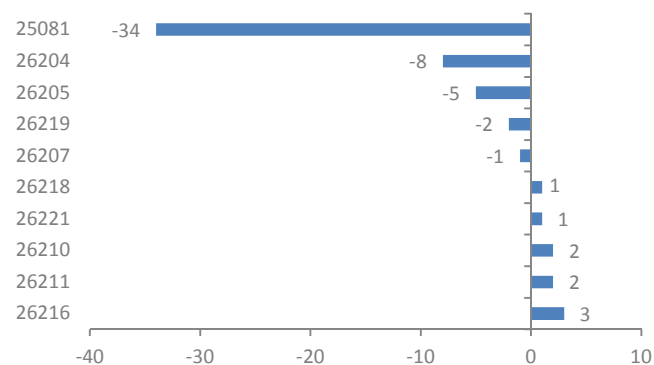
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



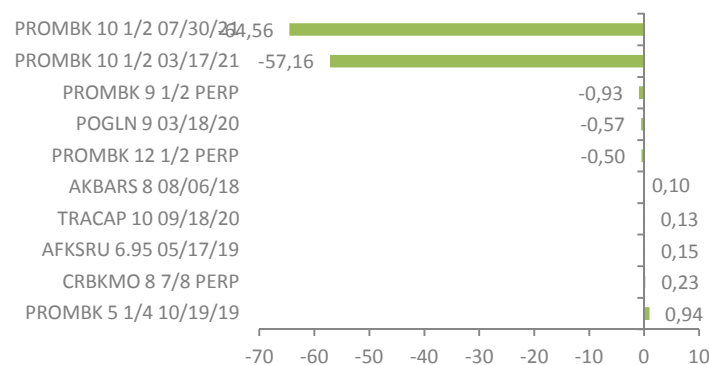
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



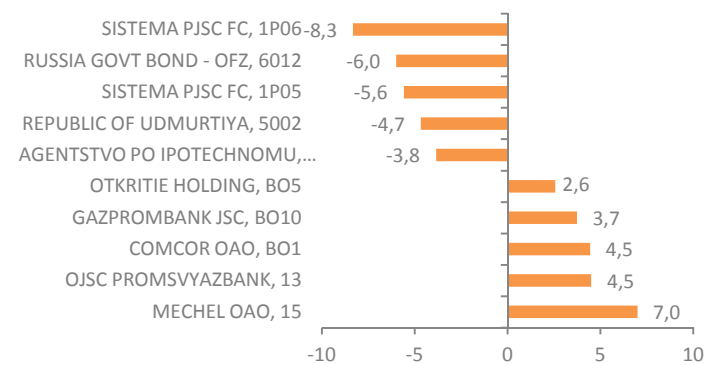
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



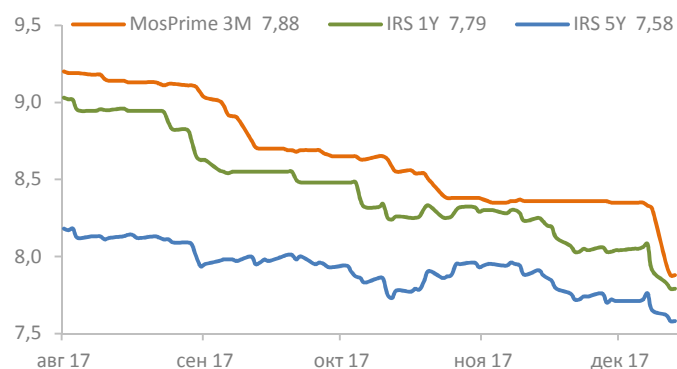
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



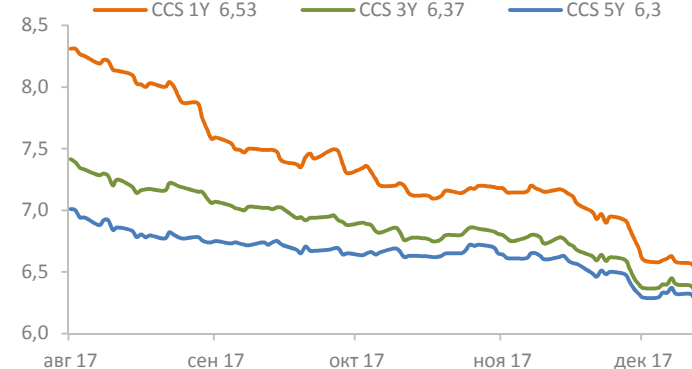
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



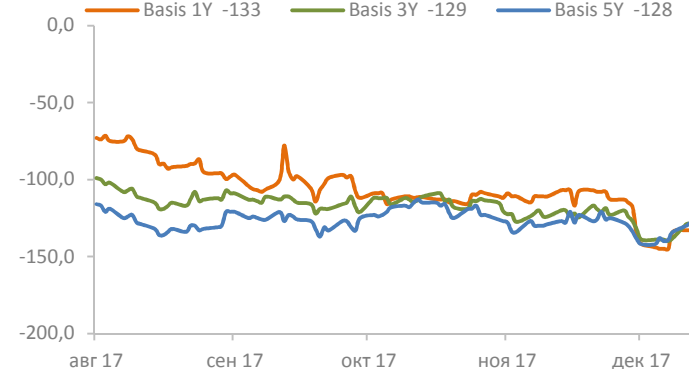
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



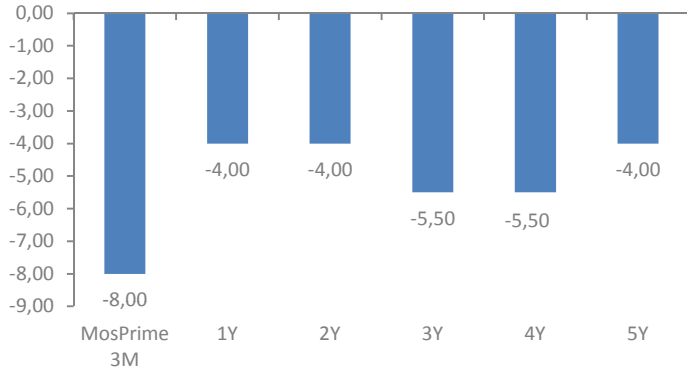
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



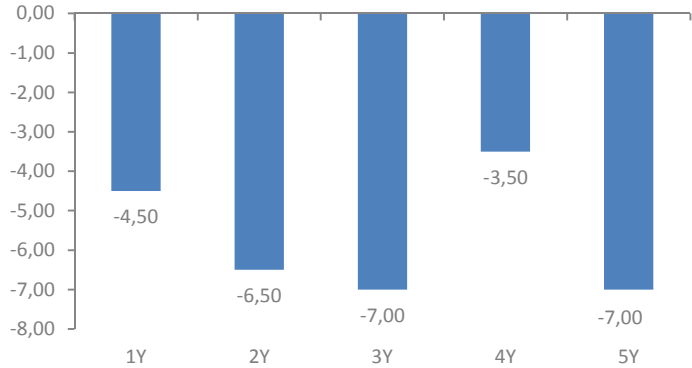
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



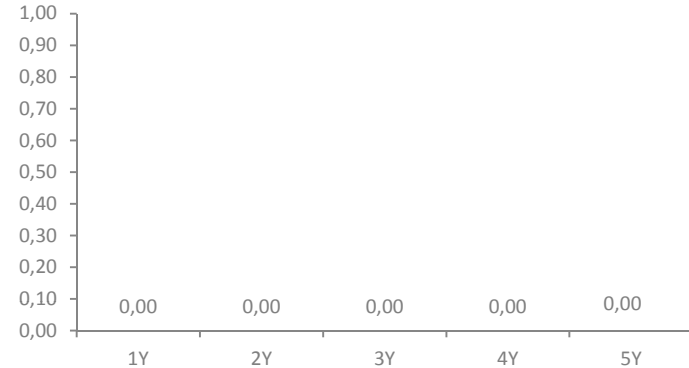
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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

Лящук Владимир Liaschukvv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Главный аналитик

Антонов Роман Antonovrp@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Ведущий 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

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибеев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
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) 411-51-36
Александр Аверочкин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Конверсии,	
Татьяна Муллина	Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Риман	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Давид Меликян	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Александр Борисов		+7 (495) 411-51-39
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		
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.