

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходность 10-летних treasuries продолжает находиться вблизи отметки 2,15%. >>

Еврооблигации: Российские суверенные евробонды просели в цене на подешевевшей нефти и после ввода новых санкций со стороны США. Суверенные евробонды разместились с премией к рынку. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль вчера обновила максимальные уровни с февраля этого года. >>

Облигации: По итогам вторника доходности ОФЗ остались в диапазоне 7,85%-8,15%, несмотря на существенное снижение нефтяных цен и ослабление рубля. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

Связьинвестнефтехим (Ваз/-/ВВ+) планирует размещение облигаций на 15 млрд руб.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

21 ИЮНЯ 2017 Г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	175,7	-0,35
EUR/USD	1,11	0,000
UST-10	2,14	-0,01
Германия-10	0,25	-0,01
Испания-10	1,36	-0,02
Португалия -10	2,84	0,00
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,50	-0,01
Russia-42	4,95	-0,01
Gazprom-19	2,73	0,01
Evraz-18 (6,75%)	2,45	0,01
Sber-22 (6,125%)	4,00	0,02
Vimpel-22	4,14	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	22,78	2,57
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,05	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,86	0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9,2	0,00
NDF 3M	9,12	0,07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2213,8	274,6
Остатки на депозитах, млрд руб.	739,9	-2,1
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,58	0,62



Глобальные рынки

Доходность 10-летних treasuries продолжает находиться вблизи отметки 2,15%.

Американский фондовый рынок вчера продемонстрировал коррекцию – индексы снизились по итогам дня на 0,3%-0,8%. Некоторое давление на рискованные активы оказывало продолжение снижения нефтяных котировок, а сектор Basic materials вчера понес наибольшие потери. Доходность 10-летних гособлигаций США продолжает консолидироваться вблизи отметки в 2,15% годовых.

Вчерашний день был интересен выступлениями представителей Федерезерва – Ст.Фишера, Э.Розенгрена и Р.Каплана. Однако комментарии первых двух практически не касались взглядов на текущий монетарный курс ФРС, а Р.Каплан также не сказал чего-то принципиально нового в своей речи. До следующего опорного заседания Федерезерва, на котором реально возможно повышение ставки, еще достаточно много времени, и до этого момента рынок сможет убедиться насколько временно текущее замедление инфляции и, возможно, получить более полную информацию по содержанию налоговой реформы Д.Трампа.

Из отдельных событий выделим решение о включении акций китайских компаний в индекс развивающихся рынков MSCI. Процесс их включения будет происходить в два этапа, и объем фактического притока средств в китайские акции на первом этапе будет не столь существенным, и китайский рынок акций сегодня демонстрирует достаточно скромные темпы роста (около 0,5%).

/ Михаил Поддубский

Ожидаем продолжения консолидации доходностей UST вблизи текущих уровней.

Еврооблигации

Российские суверенные евробонды просели в цене на подешевевшей нефти и после ввода новых санкций со стороны США. Суверенные евробонды разместились с премией к рынку.

Во вторник российские суверенные евробонды просели в цене на подешевевшей нефти и после ввода новых санкций со стороны США. В то же время на фоне ухудшившейся конъюнктуры Минфин РФ был вынужден дать небольшую премию к рынку при размещении евробондов. Хотя динамика в российском сегменте евробондов была сопоставима с госбондами других стран ЕМ, все-таки российские бумаги по итогам дня были в аутсайдерах.

Так, нефть Brent во второй половине дня подешевела сразу на 2,5%-3% без существенного новостного фона, опустившись ниже отметки 46 долл./барр. Минфин США ввел вчера дополнительные санкции в отношении 38 российских компаний и физлиц в связи с ситуацией на Украине, что в свете ранее принятых Сенатом США решений расширить антироссийские санкции усилило негативный геополитический фон. Вместе с тем, доходности базовых активов были относительно устойчивыми – UST-10 удерживалась на уровне 2,16%-2,18%, под конец торгов опустились к 2,15% годовых. В свою очередь, размещение российских евробондов прошло по середине первоначальных ориентиров – с доходностью 4,25% по 10-летним бумагам и 5,25% – по 30-летним бондам. Общий объем размещения составил 3 млрд долл., как и планировалось (1 млрд долл. по 10-летним евробондам и 2 млрд долл. – по 30-летним). Объем спроса превысил 6 млрд долл. Итоги размещения суверенных бумаг с премией также могли оказать давление на динамику котировок российских евробондов. В итоге, больше всего продавали длинные евробонды RUS'42 RUS'42, которые в цене просели на 2,4-2,5 фигуры, рост доходности был на 15-16 б.п. (YTM 4,95%-4,96%), бенчмарк RUS'26 снизился в цене на 66 б.п. (YTM 4,14%).

Сегодня с утра нефть Brent продолжает находиться ниже отметки 46 долл./барр., оказывая давление на российские активы. При этом доходности UST-10 опустились ниже 2,15% годовых. В этом ключе после просадки во вторник российские евробонды могут попытаться стабилизироваться.

/ Александр Полютов

После просадки накануне российские евробонды могут попытаться стабилизироваться. В фокусе ситуация на сырьевых площадках и динамика UST, а также геополитические риски.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль вчера обновила максимальные уровни с февраля этого года.

Снижение нефти и общая слабость валют emerging markets оказывали давление на позиции российской валюты. Как результат, рубль ослаб за сутки почти на 2%, а пара доллар/рубль достигала отметки в 59,75 руб/долл. (максимальных уровней с февраля этого года).

Если пару недель назад позитивный взгляд глобальных инвесторов в отношении валют ЕМ сдерживал негатив для рубля от снижения нефтяных котировок, то после заседания ФРС США на прошлой неделе ситуация изменилась. Сейчас большинство валют ЕМ находятся под давлением, на этом фоне пара доллар/рубль восполняет пропущенный ранее рост.

Цены на нефть Brent вчера обновили локальные минимумы, опускавшись ниже 45,50 долл/барр. (минимум с ноября 2016 г.). Отметим, что сегодня в 17:30 мск. будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти в Штатах, что может увеличить волатильность нефтяных котировок.

Новость о введении новых санкций со стороны США в отношении 38 физических лиц и компаний, связанных с российскими властями, на наш взгляд, не оказывает большого влияния на динамику рубля. С точки зрения вопроса санкций, пожалуй, даже большее значение имеет тот факт, что Палата Представителей США в начале недели вернула на доработку законопроект, принятый ранее в Сенате. Новостной фон во взаимоотношениях РФ и США остается сложным, но есть надежда на стабилизацию отношений в ожидании саммита G-20 в начале июля.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник осталась неизменной на уровне в 9,2%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 2,95 трлн руб. Вчера ЦБ РФ провел депозитный аукцион, абсорбировав 410 млрд руб. (уменьшение лимита с 590 млрд руб. до 410 млрд руб. объясняется приближением налогового периода).

/ Михаил Поддубский

Пара доллар/рубль может на ближайшие пару недель обосноваться в диапазоне 58-60 руб/долл.

Облигации

По итогам вторника доходности ОФЗ остались в диапазоне 7,85%-8,15%, несмотря на существенное снижение нефтяных цен и ослабление рубля.

Вчера утром рынок ОФЗ предпринял попытку отскока после трехдневного падения, однако последовавшее 3%-ное снижение цены на нефть Brent (ниже 46 долл. за барр.), вернуло котировки бондов на уровни закрытия понедельника. Отметим, что в последние часы торгов они демонстрировали боковую динамику в условиях продолжавшегося снижения котировок российских евробондов, удорожания CDS и ослабления рубля, что, на наш взгляд, сигнализирует о готовности локальных участников рынка предъявлять спрос на подешевевшие бумаги. Поддержку ему оказывает устойчивое снижение стоимости рублевого фондирования в условиях замедления темпов инфляции и профицита ликвидности в банковской системе. В частности, максимальная процентная ставка по рублевым вкладам физлиц в топ-10 банков с начала года опустилась на 81 б.п. до 7,59% по состоянию на 1 декаду июня (данные ЦБ), и находится на 25-55 б.п. ниже доходностей ОФЗ.

Полагаем, что спроса со стороны локальных участников будет достаточно для размещения всего предложенного объема ОФЗ на сегодняшних аукционах, учитывая его относительно небольшую величину – 30 млрд руб. Кроме того, половина объема приходится на 5-летний флоатер 29012, а бумаги с фиксированным купоном представлены лишь 7-летним выпуском серии 26222.

Помимо аукционов ОФЗ, сегодня в фокусе инвесторов будут данные от Минэнерго США по запасам нефти и нефтепродуктов, выходящие в 17:30 мск. Их публикация на прошлой и позапрошлой неделе сопровождалась сильными движениями на нефтяном рынке, поэтому волатильность в последние часы торгов рублевыми гособлигациями, вероятно, будет повышенной. Связанная с этим неопределенность и остающаяся ниже 46 долл. за барр. нефть Brent, скорее всего, отсрочат восстановление котировок ОФЗ, но мы считаем, что сегодня они, по крайней мере, смогут удержаться на текущих уровнях.

/ Роман Насонов

Полагаем, что диапазон доходностей ОФЗ по итогам дня существенно не изменится. В фокусе аукционы Минфина и статистика по запасам нефти от Минэнерго США.

Аукционы ОФЗ

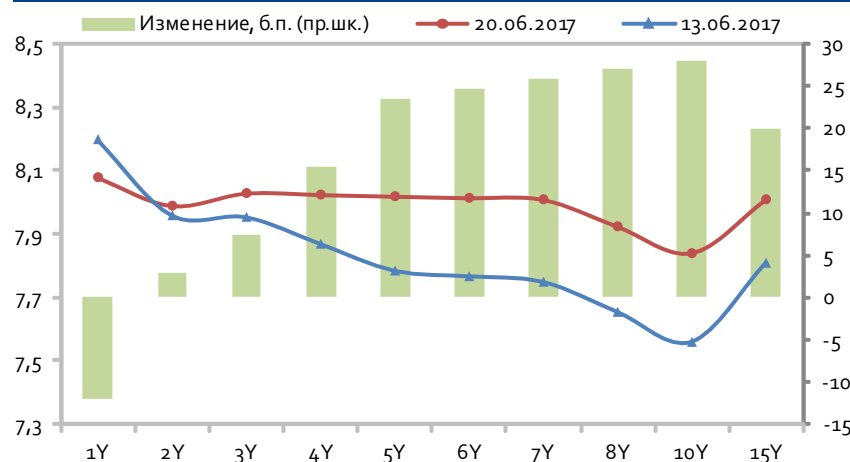
После достаточно успешных аукционов на прошлой неделе Минфин решил сократить объем размещений с 40 до 30 млрд руб., из которых лишь 15 млрд руб. приходится на ОФЗ-ПД (26222), а вторая половина выделена на бумаги с переменным купоном (29012). Причиной такого решения стала совокупность факторов, основными из которых являются рассматриваемый Конгрессом США законопроект о новых санкциях против России и сдержанная риторика Э.Набиуллиной после пятничного заседания ЦБ РФ в сочетании с выбором в пользу меньшего шага снижения ключевой ставки – 25 б.п. Сокращению объема предложения также способствовало завершившееся размещение российских евробондов на сумму 3 млрд долл. и негативная конъюнктура на сырьевых площадках: цена на нефть Brent за прошедшую неделю опустилась на 5% до 46 долл. за барр.

Под воздействием этих факторов доходности большинства среднесрочных и долгосрочных ОФЗ поднялись сразу на 20-25 б.п. до 7,85%-8,15%, вернувшись на уровень конца марта-начала апреля, а их дисконты к ключевой ставке и доходностям корпоративных облигаций, согласно индексу IFX-Cbonds, находятся на минимальных за последний год уровнях 85-115 б.п. и 70-100 б.п. соответственно. Мы считаем, что данную ситуацию необходимо использовать для формирования длинных позиций в бумагах с фиксированным купоном и рекомендуем участвовать в сегодняшнем аукционе долгосрочным инвесторам. Спекулятивная же покупка подешевевших бумаг может не принести быстрой прибыли, поскольку нисходящее движение котировок пока еще сохраняет свой импульс.

Ввод заявок на покупку 7-летних ОФЗ-ПД серии 26222 начнется с 12:00 мск. Ожидаем, что относительно небольшой объем предложения будет реализован полностью и без дисконта по средневзвешенной цене ко вторичному рынку при переспросе в 2-2,5 раза. Ориентир по цене отсечения – 95,5 (УТМ 8,08%). Размещаемый следом 5-летний флоатер 29012 не пользовался хорошим спросом 3 недели назад: Минфин реализовал лишь 80% от объема 20 млрд руб. по номиналу при спросе 25,2 млрд руб. по средневзвешенной цене 103,064. Тем не менее, благодаря меньшему объему размещения и смещению рыночных ожиданий в сторону более плавной траектории снижения ключевой ставки, сегодняшний аукцион имеет хорошие шансы пройти более успешно. Ждем размещения всего предложенного объема при спросе 20-25 млрд руб. и цене отсечения 103,1% от номинала, учитывая сохраняющуюся потребность банков в ОФЗ для выполнения регуляторных требований ЦБ. По нашим оценкам, данная цена соответствует доходности 7,4%-7,5%, что предполагает дисконт 50-60 б.п. к кривой ОФЗ и не выглядит привлекательным для покупки.

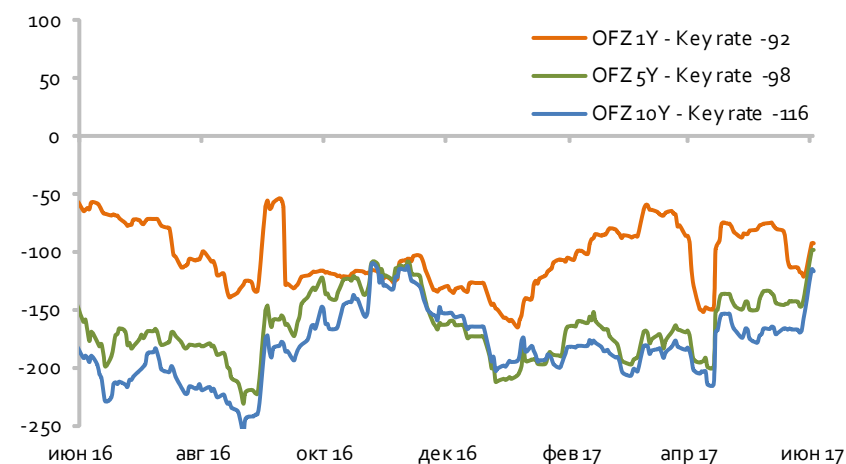
/ Роман Насонов

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Спрэд доходности ОФЗ к ключевой ставке ЦБР, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Корпоративные события

Связьинвестнефтехим (Baz/-/BB+) планирует размещение облигаций на 15 млрд руб.

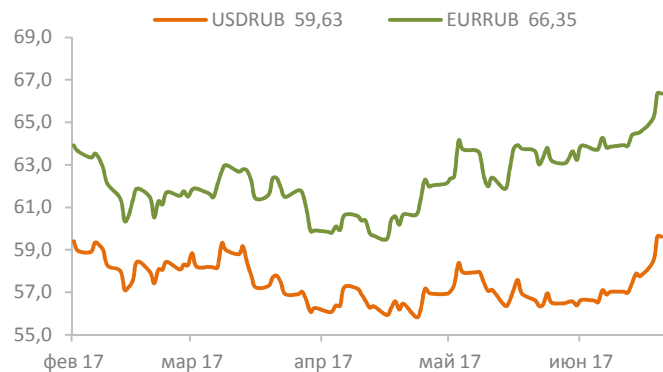
Холдинг Связьинвестнефтехим планирует 22 июня сформировать книгу заявок на выпуск облигаций объемом 15 млрд руб. Ставка купона маркируется в диапазоне 8,80 – 9,05% годовых, что соответствует доходности к погашению через 5 лет на уровне 8,99 – 9,26%. Данный прайсинг содержит премию 93 – 123 б.п. к кривой ОФЗ, что с учетом сильных кредитных метрик заемщика выглядит интересно. Последние первичные размещения облигаций квазисуверенных заемщиков с сопоставимой дюрацией проходили с доходностью 8,37 – 8,85% годовых и премией к ОФЗ на уровне 50 – 95 б.п.

По данным МСФО за 2016 г., активы Связьинвестнефтехима составили 6 334 млн долл., собственный капитал равен 5 236 млн долл. Текущий объем долга (223 млн долл.) полностью покрывается запасом денежных средств и депозитов. Связьинвестнефтехим на 100% контролируется Правительством Республики Татарстан. В собственность холдинга в качестве вклада в его уставный капитал Правительством Республики Татарстан переданы государственные пакеты акций крупнейших республиканских предприятий: Татнефть, Татэнерго, Казаньоргсинтез, Татспиртпром, Таттелеком, Татхимфармпрепараты, Ак Барс Банк и др. Рыночная стоимость инвестиционного портфеля Связьинвестнефтехима на 31.12.2016 г. составляла 5 857 млн долл. Основным источником доходов холдинга являются дивиденды, а также процентные доходы. За последние три года средний уровень инвестиционных доходов холдинга составлял 232 млн долл в год. Доходы используются преимущественно для спонсирования инфраструктурных, социально-значимых и спортивных проектов в регионе.

Среди ключевых рисков холдинга мы отмечаем то, что свободные денежные средства и депозиты размещены в Ак Барс Банке (B2/-/-) и изъятие данных средств может быть затруднительным без негативного эффекта для банка. Свободный денежный поток Связьинвестнефтехима может уменьшиться при увеличении поддержки входящих в инвестиционный портфель компаний. В частности в июне текущего года Связьинвестнефтехим приобрел дополнительную эмиссию акций Ак Барс Банка на 5 млрд руб. Но по оценкам Fitch, для улучшения кредитного профиля Ак Барс Банка требуется существенно большие средства.

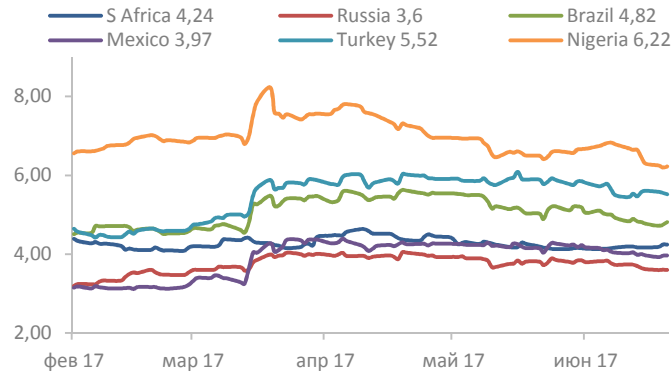
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



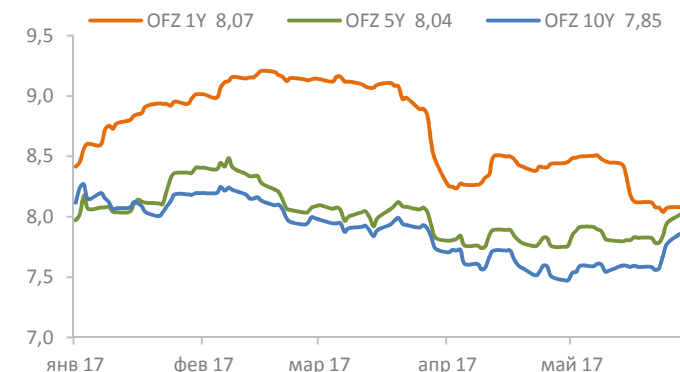
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



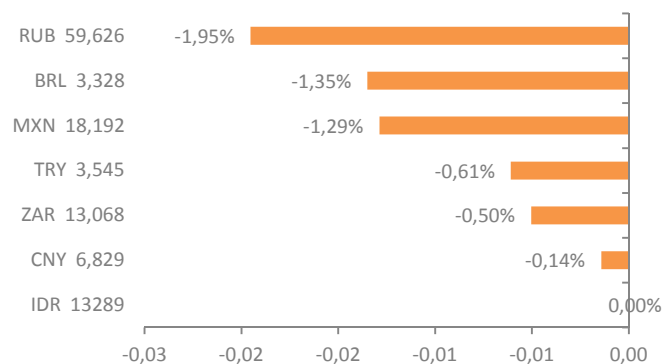
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



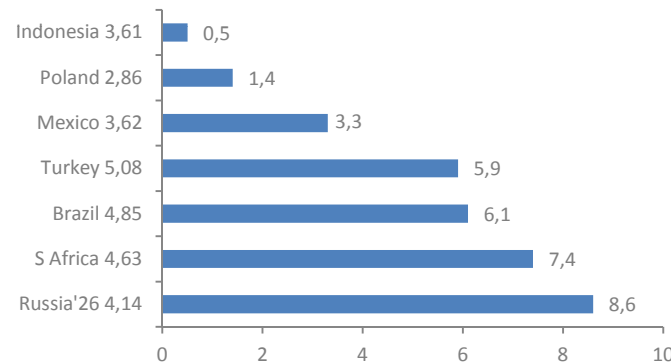
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



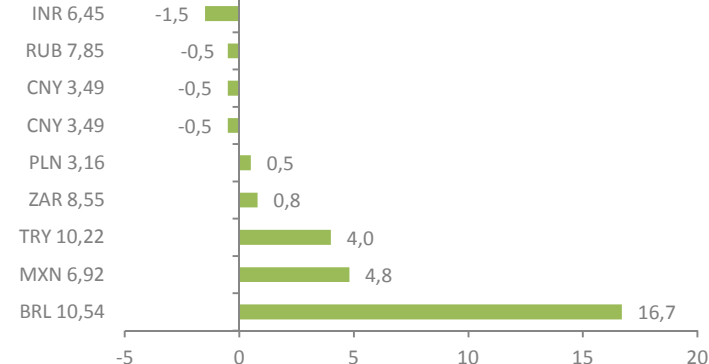
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



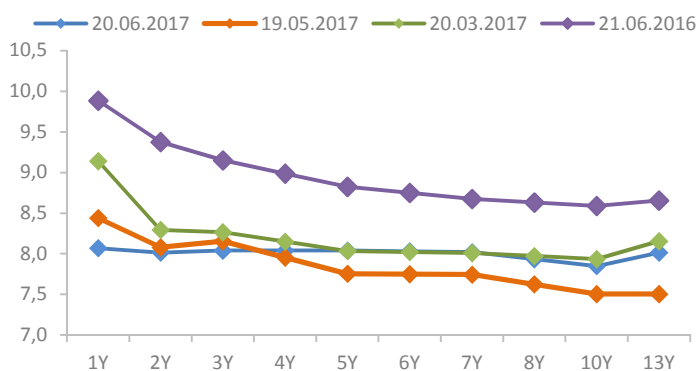
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



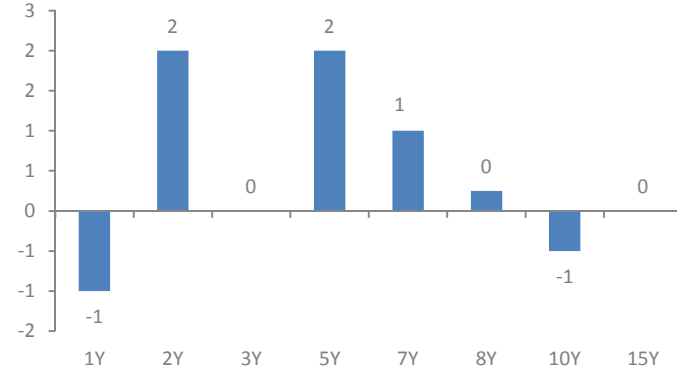
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



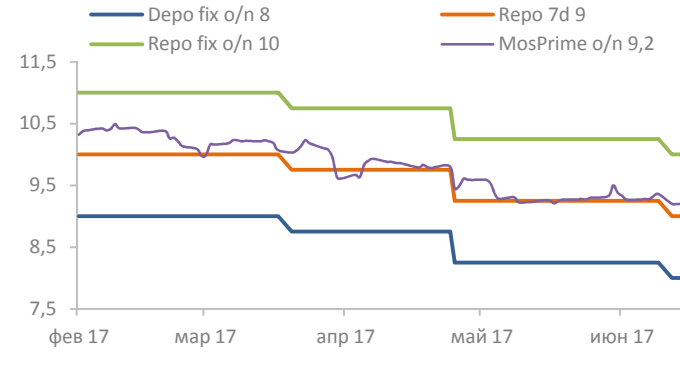
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



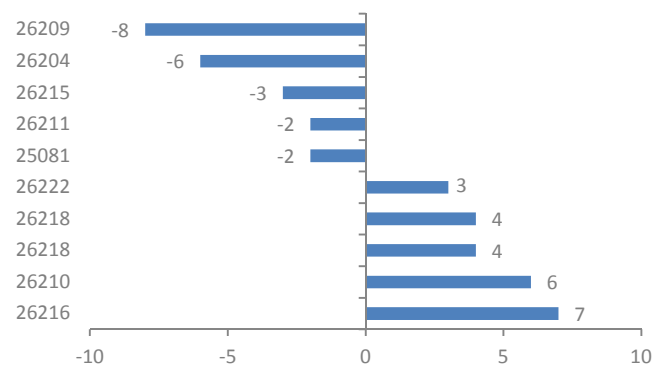
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



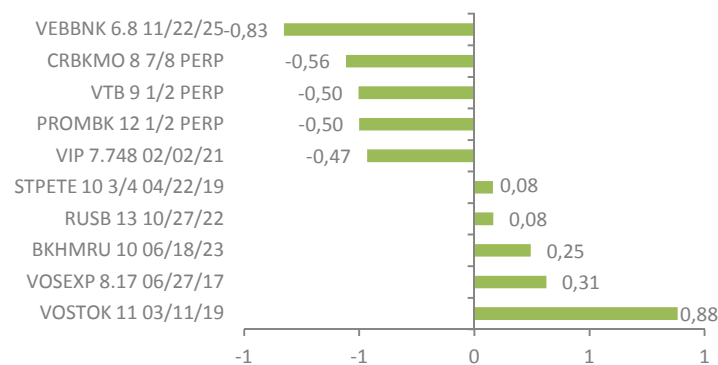
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



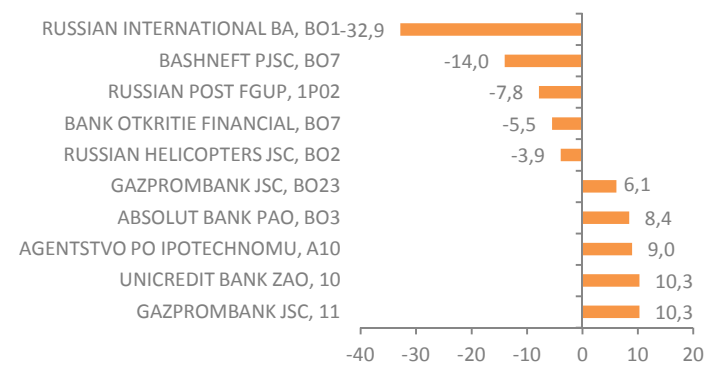
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



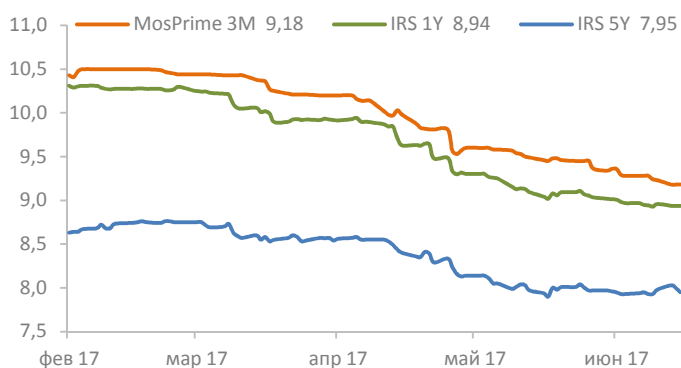
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



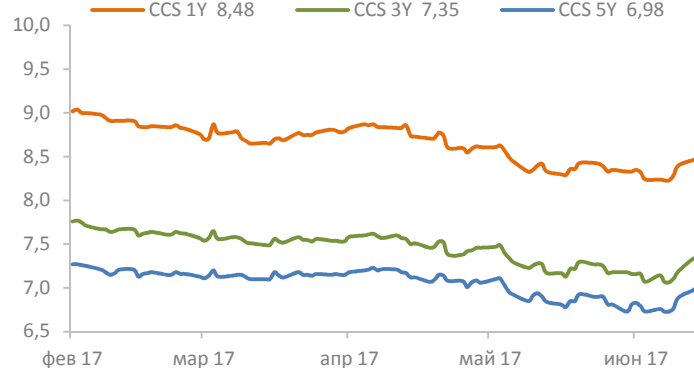
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



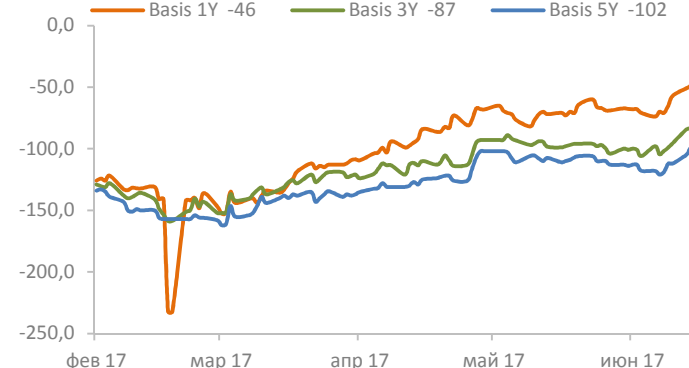
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



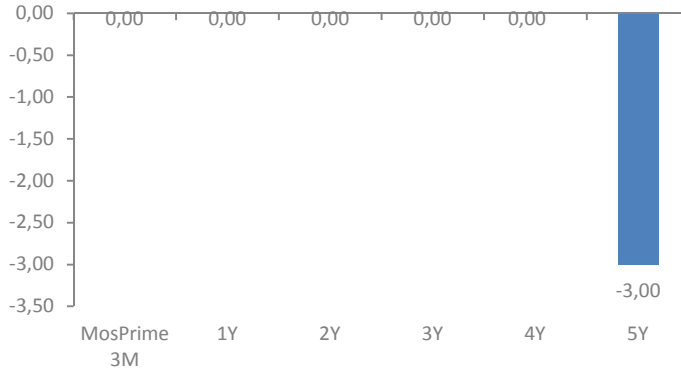
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



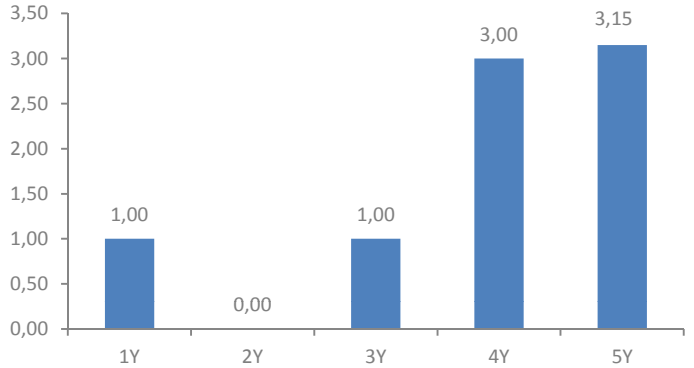
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



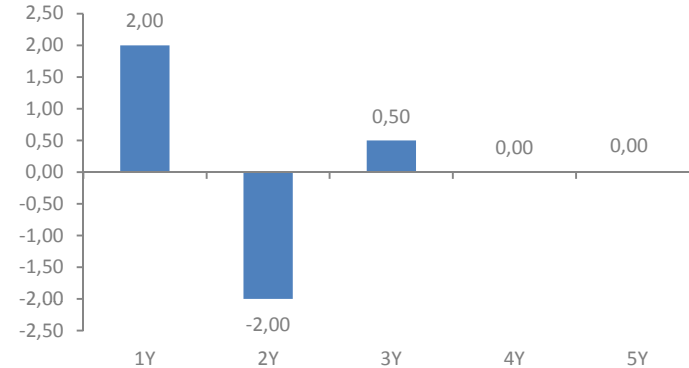
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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 Сибает	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	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.