

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Вопрос с отменой Обамасейге в последние дни в центре внимания для глобальных рынков. >>

Еврооблигации: В четверг инвесторы в российские суверенные евробонды, как и глобальные долговые рынки, находились в ожидании голосования по реформе здравоохранения Д.Трампа. >>

FX/Денежные рынки: Налоговый период продолжает оказывать заметную поддержку российскому рублю. >>

Облигации: Сильных движений на рынке ОФЗ перед заседанием Банка России не наблюдается. >>

Корпоративные события

РусГидро (Ва2/ВВ/ВВ+): итоги 2016 г. по МСФО (**ПОЗИТИВНО**).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

24 марта 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	176,8	0,68
EUR/USD	1,08	-0,001
UST-10	2,43	0,01
Германия-10	0,44	0,01
Испания-10	1,74	0,02
Португалия -10	4,19	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,68	0,00
Russia-42	5,02	0,00
Gazprom-19	2,99	0,00
Evrax-18 (6,75%)	2,07	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,95	0,00
Vimpel-22	4,70	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,72	0,07
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,07	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,98	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,18	-0,03
NDF 3M	9,59	0,02
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2029,5	-18,1
Остатки на депозитах, млрд руб.	817,6	1,9
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,52	-0,11



Глобальные рынки

Вопрос с отменой Obamacare в последние дни в центре внимания для глобальных рынков.

Ключевой новостью для глобальных рынков остается в последние дни противостояние Палаты Представителей и Администрации Д.Трампа в вопросе отмены Obamacare. Ожидаемое вчера голосование по замене законопроекта на новый проект республиканцев было перенесено на сегодняшний день. Представители демократической партии США в полном объеме отказываются поддерживать инициативу Д.Трампа, соответственно, республиканцы в Палате Представителей должны максимально активизироваться (республиканской партии принадлежит 237 голосов из 435 мест в нижней палате Парламента).

В целом, глобальные рынки находятся в ожидании развязки ситуации с Obamacare. Американские фондовые индексы завершили вчерашний день умеренным снижением котировок, доходности 10-летних американских гособлигаций подрастают с 2,38-2,4% до 2,42-2,44% годовых. Схожую динамику демонстрирует и европейский долговой рынок, соответственно, спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии в последние два дня остается вблизи отметки в 200 б.п.

На следующей неделе политические процессы вновь могут оказывать влияние на рынки. Если сегодня проект республиканцев будет принят нижней палатой Парламента, то в понедельник должно состояться голосование по этому вопросу уже в Сенате. Кроме того, как ожидается, в среду, 29 марта, премьер-министр Британии Т.Мэй может инициировать использование 50-ой статьи Лиссабонского договора, тем самым начав непосредственный выход Британии из состава ЕС.

/ Михаил Поддубский

Глобальные долговые рынки остаются в режиме ожидания голосования в Конгрессе по реформе здравоохранения, предложенной Д.Трампом.

Еврооблигации

В четверг инвесторы в российские суверенные евробонды, как и глобальные долговые рынки, находились в ожидании голосования по реформе здравоохранения Д.Трампа.

В четверг российские суверенные евробонды, как и глобальные долговые рынки, вчера находились в ожидании голосования в Палате представителей Конгресса США по реформе здравоохранения (Obamacare), которое в итоге было перенесено, но может пройти в пятницу. При этом доходности базовых активов вчера реагировали, в том числе и на заявления представителя ФРС – главы банка Сан-Франциско Дж.Уильямса, который заявил, что ожидает трех или более повышений ставок в 2017 г., а в долгосрочной перспективе видит ставку на уровне 2,5-3% годовых. В итоге, UST-10 уже вечером поднимались с 2,39%-2,4% до 2,43% годовых. Вместе с тем, динамика цен в российских суверенных евробондах была сдержанной – бенчмарк RUS'23 в цене снизился на 6 б.п. (YTM 3,68%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 были «в плюсе» на 19-24 б.п. (YTM 5,02%-5,04%).

Вчера холдинговая компания Альфа-Банка (ABN Financial Limited) закрыла книгу заявок на 3-летних еврооблигаций объемом 400 млн евро под 2,626% годовых. Первоначальный индикатив доходности составлял 2,75%, но был снижен до 2,625-2,75% годовых. Спрос достигал 765 млн евро. Выпуск ABHF (-/B+/BB-) содержит премию 98 б.п. к доходности сопоставимого по дюрации выпуска GPB-19 EUR (Ba2/BB+/BB+) и является самым высокодоходным предложением российских эмитентов в евро на 3-х летнем горизонте, что выглядит интересно для покупки. В июне ABHF предстоит погасить евробонд на 350 млн евро. Погашение данного займа обеспечит «разгрузку» кредитных лимитов и будет стимулировать спрос на новый выпуск ABHF-20 EUR.

Сегодня с утра доходности UST-10 немного подросли – до 2,43% годовых, нефть Brent торгуется выше 50,5 долл./барр. Рынки продолжают находиться в режиме ожидания итогов голосования в Палате Представителей Конгресса США по реформе Obamacare, принятие которой откроет дорогу для других преобразований Д.Трампа в скором времени.

/ Александр Полютов

Сегодня инвесторы в российские евробонды продолжают находиться в режиме ожидания итогов голосования по реформе Obamacare, предложенной Д.Трампом.



FX/Денежные рынки

Налоговый период продолжает оказывать заметную поддержку российскому рублю.

Приближение налогового периода способствует расхождению курса рубля и нефтяных котировок на текущей неделе. Нефть Brent в ходе вчерашних торгов продемонстрировали снижение примерно на 1%, при этом российский рубль прибавил против американского доллара около 0,6%.

Пик налоговых выплат в этом месяце приходится на 27-28 марта, объем платежей оценивается нами в 1,2 трлн руб., и, на наш взгляд, именно этот фактор оказывает основную поддержку рублю в последние дни. Согласно нашей модели, текущие значения российского рубля заметно превышают расчетные уровни в зависимости от нефтяных котировок, даже сглаженные на сезонность. На наш взгляд, по факту уплаты налогов эта перекупленность в рубле может постепенно начать нивелироваться (либо за счет роста пары доллар/рубль, либо за счет роста нефтяных котировок).

Сегодня ключевым событием дня для российских инвесторов, вероятно, станет заседание Банка России. Итоги заседания будут объявлены в 13:30 (мск), в 15:00 начнется пресс-конференция главы Банка России Э.Набиуллиной. Наш базовый сценарий предполагает сохранение на текущем заседании ставки неизменной при одновременном смягчении риторики (участники рынка могут сделать вывод о понижении ставки в апреле или июне). При таком сценарии какой-либо сильной реакции в российской валюте мы, скорее, не ожидаем.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в четверг опустилась до 10,18%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизился до 2,85 трлн руб. Размер профицита банковской ликвидности в последние два дня снизился до 420 млрд руб. (уменьшение в первую очередь связано с уменьшением лимита ЦБ на недельном депозитном аукционе во вторник, что в целом логично в преддверии налоговых выплат).

/ Михаил Поддубский

Диапазон в 57-58 руб/долл. по паре доллар/рубль сохраняет актуальность.

Облигации

Сильных движений на рынке ОФЗ перед заседанием Банка России не наблюдается.

В условиях снижения волатильности на сырьевых площадках торги на рынке ОФЗ в четверг проходили очень спокойно, а ценовые изменения по итогам дня были незначительными. Доходности выпусков с погашением в 2020 г. и позднее находятся в диапазоне 8,0-8,25% годовых. Без каких-либо сюрпризов прошел и вчерашний сбор заявок на облигации ВЭБа (Ва1/ВВ+/ВВВ-) серии ПБО-001Р-06 с погашением в июле 2018 г. в объеме 15 млрд руб. Финальный ориентир ставки 1-го купона составил 9,45% годовых (YTM 9,69%), что является нижней границей премаркетингового диапазона 9,45-9,55% годовых.

Ключевыми событиями сегодняшнего дня станет заседание Банка России по вопросам ДКП, итоги которого станут известны в 13:30 мск, и последующая пресс-конференция Э.Набиуллиной (начало в 15:00 мск). Мы по-прежнему полагаем, что российский регулятор, скорее всего, оставит ключевую ставку на уровне 10% на фоне роста инфляционных ожиданий населения в феврале. Подробности см. в нашем обзоре [«Заседание Банка России 24 марта 2017г.: вероятность снижения ключевой ставки невысока.»](#). Вместе с тем мы ожидаем смягчения риторики представителей регулятора, в том числе в виде прямого или косвенного указания на то, что ключевая ставка будет снижена на одном из ближайших заседаний, поэтому вероятная коррекция на рынке ОФЗ в ближайшие дни вряд ли будет масштабной. Альтернативный сценарий снижения ключевой ставки на 25 б.п. будет, скорее, нейтральным для долгового рынка.

На горизонте от нескольких месяцев мы сохраняем оптимистичный взгляд на котировки рублевых гособлигаций благодаря происходящему снижению стоимости фондирования для локальных игроков в условиях замедления темпов инфляции. Так, максимальная процентная ставка по рублевым вкладам физлиц в топ-10 банков за последние 3 месяца опустилась на 35 б.п. до 8,05%, что уже ниже доходностей большинства ОФЗ. В этих условиях к концу 1 пол. доходности выпусков с погашением в 2020-2033 гг. могут опуститься до 7,6-7,9%.

/ Роман Насонов

Наш базовый сценарий предполагает сохранение ключевой ставки на уровне 10% по итогам сегодняшнего заседания ЦБ РФ, что может вызвать небольшую коррекцию на рынке ОФЗ.

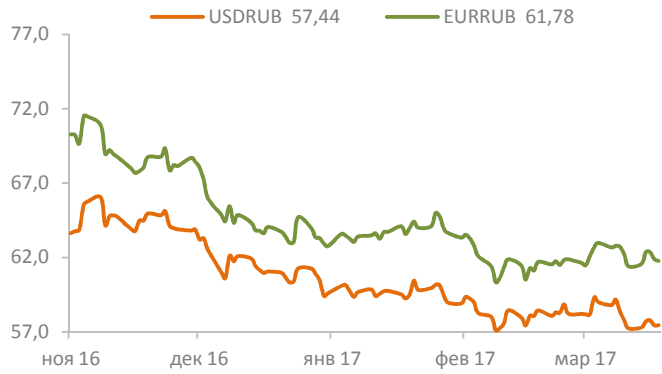
Корпоративные события

РусГидро (Ва2/ВВ/ВВ+): итоги 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО).

РусГидро отчиталась за 2016 г. по МСФО – результат по EBITDA превзошел консенсус-прогноз. Выручка компании в минувшем году выросла на 8,2% г/г до 391 млрд руб., показатель EBITDA – на 36,7% г/г до 100,3 млрд руб., EBITDA margin составила 25,6% («+5,3 п.п.» г/г). Рост выручки компании связан с увеличением объема выработки на ГЭС (на 15,7% г/г) на фоне повышенного притока воды в водохранилищах, а также индексации тарифов. Без учета госсубсидий выручка РусГидро выросла на 7,6% г/г до 374,1 млрд руб. (госсубсидии увеличились на 20,5% г/г до 17,3 млрд руб.). При этом издержки компании практически не изменились, показав условный рост на 0,2% г/г до 315,7 млрд руб., благодаря экономии на вознаграждении работников («-1,5%» г/г), снижению расходов на покупную электроэнергию и мощность («-5,3%» г/г), сокращению прочих расходов («-24,3%» г/г), в частности убытка от выбытия основных средств, командировочных расходов, расходов на социальную сферу. На финансовые результаты РусГидро также повлияли продажи плотин Братской, Усть-Илимской и Иркутской ГЭС (за 10,95 млрд руб.) и башкирской энергосбытовой компании ООО «ЭСКБ» (за 4,1 млрд руб., из которых 3,6 млрд руб. поступило в 2016 г.). РусГидро также отразила убыток от обесценения депозитам в Банке Пересвет (введена процедура внешнего управления) в размере 4,46 млрд руб. Уровень долга РусГидро в 2016 г. снизился на фоне роста прибыльности бизнеса, в то время как размер долга кардинально не изменился (общий долг вырос на 1,2% г/г до 200 млрд руб.). Так, метрика Долг/EBITDA составила 2,0х против 2,7х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 1,3х против 1,8х соответственно, что является комфортным уровнем. Короткий долг компании в 42 млрд руб. полностью покрывался денежными средствами на счетах и депозитах в объеме 72 млрд руб., включая октябрьскую оферту по облигациям серии 09 объемом 10 млрд руб. РусГидро планирует направить 55 млрд руб., полученные в марте 2017 г. от продажи акций банку ВТБ с заключением 5-летнего расчетного форвардного контракта, на погашение долга Субгруппы «РАО ЭС Востока». Рублевые выпуски РусГидро низколиквидные, короткие облигации серий 07 и 08 с доходностью в районе 9,6% не столь привлекательны.

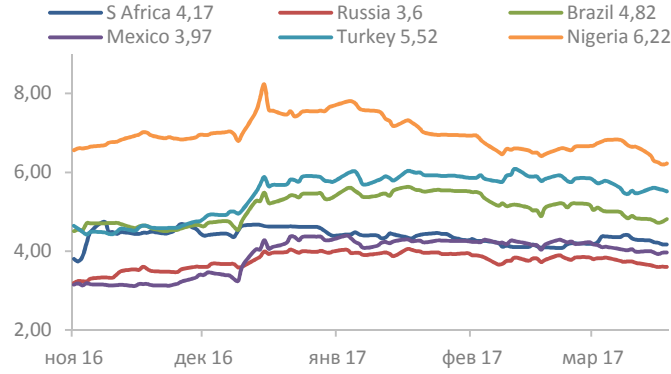
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



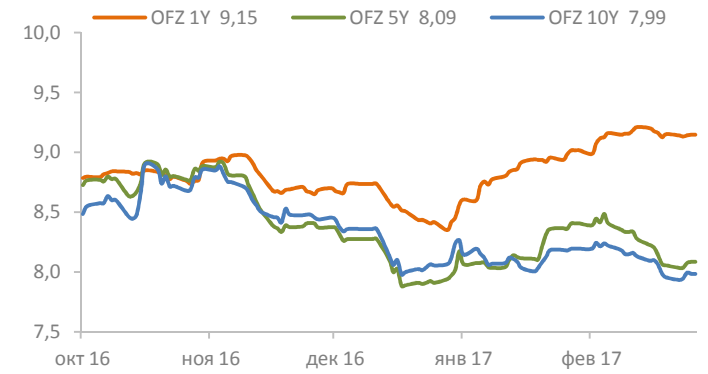
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



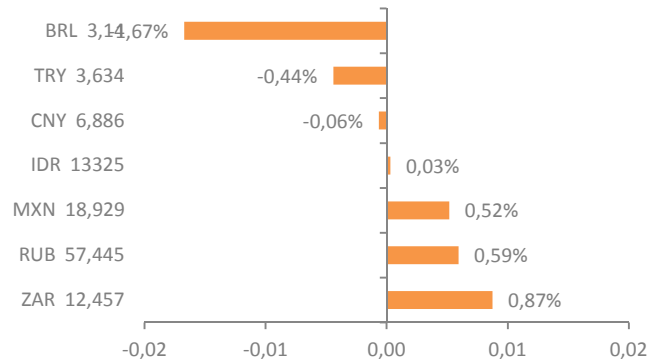
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



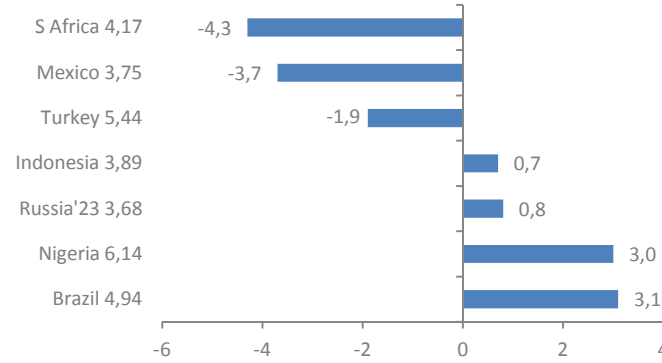
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



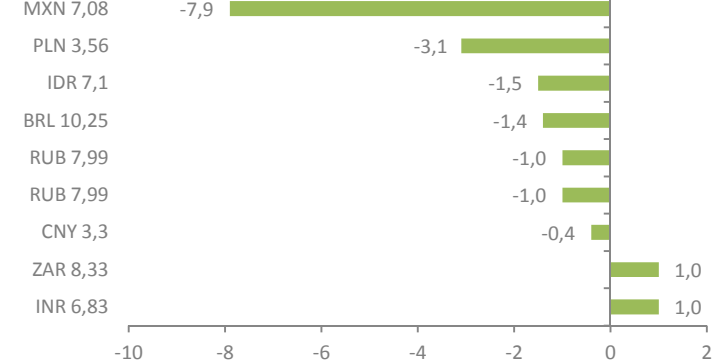
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



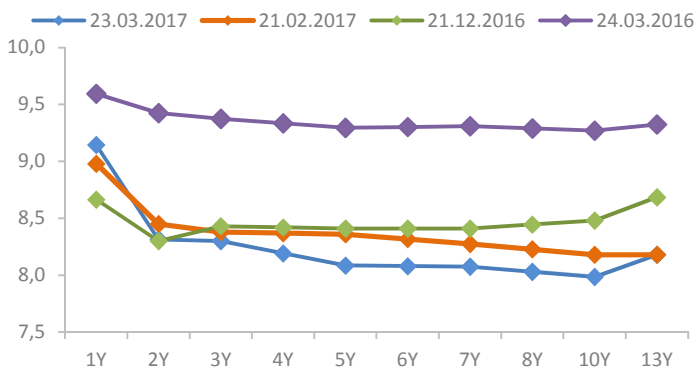
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



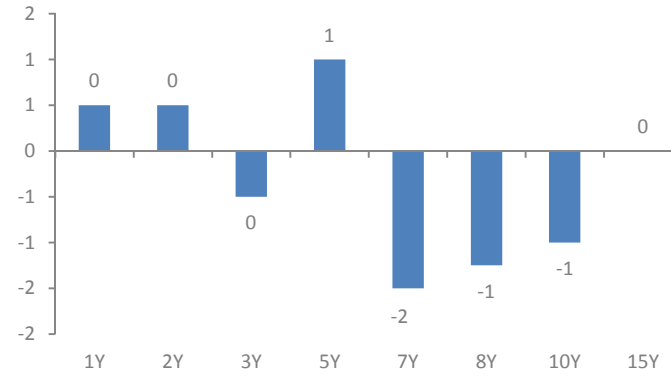
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



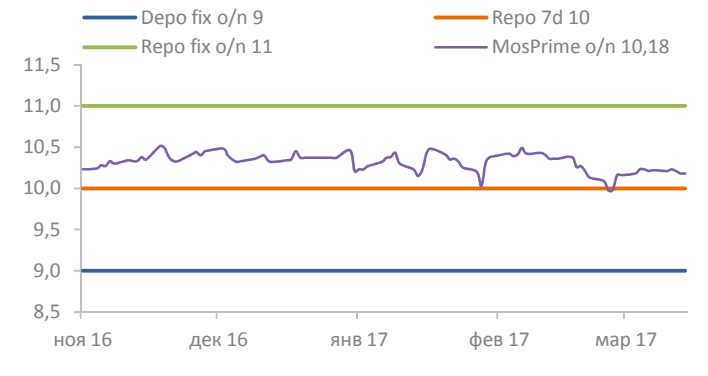
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



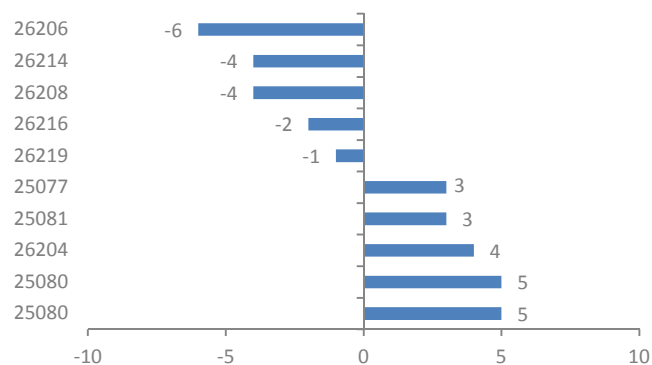
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



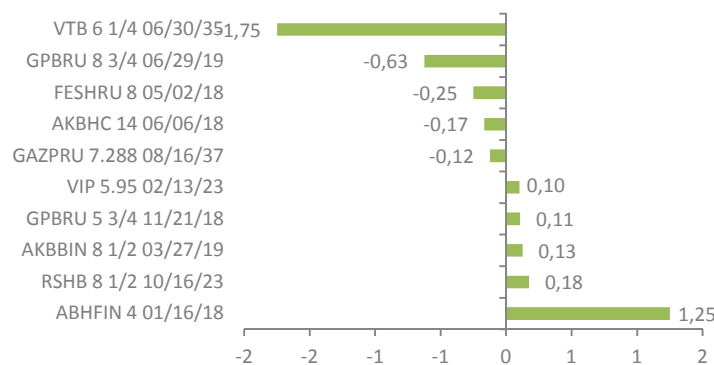
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



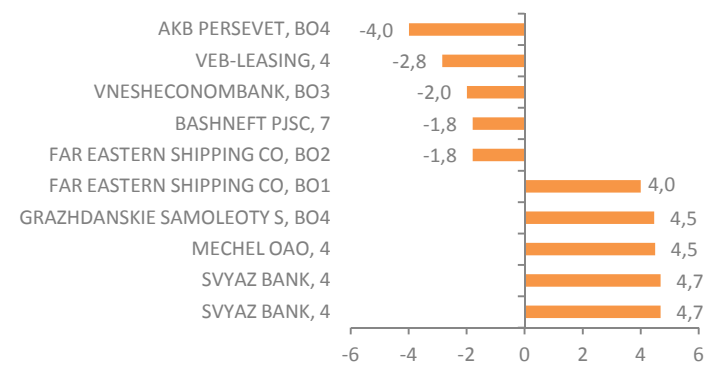
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



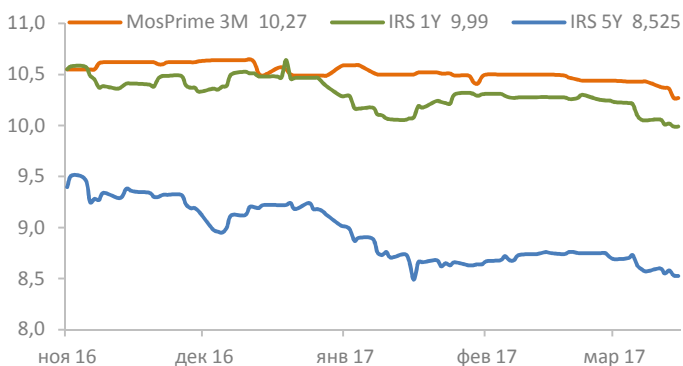
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



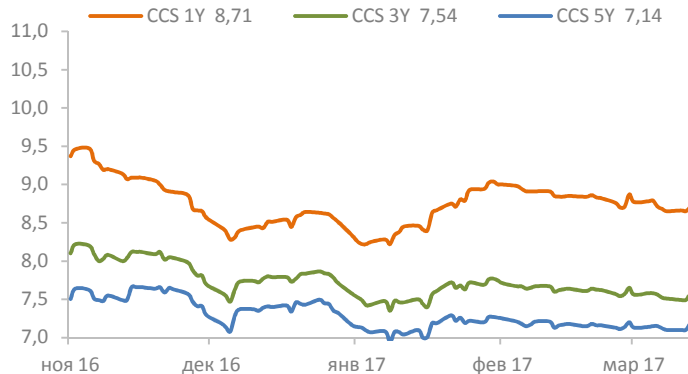
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



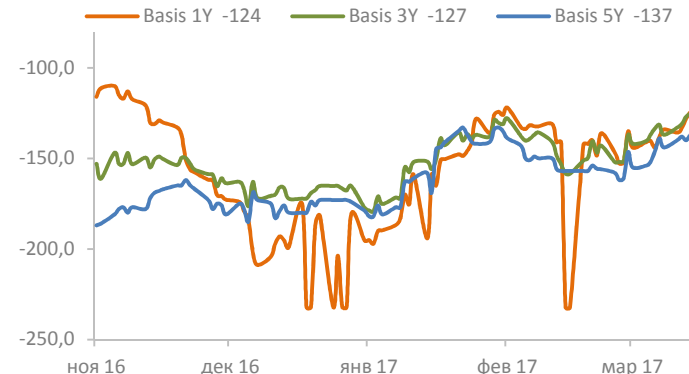
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



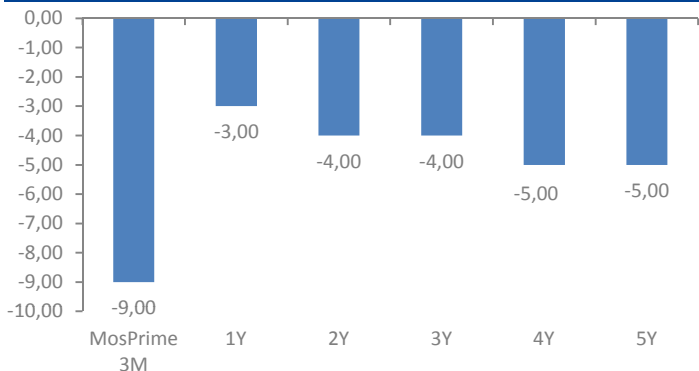
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



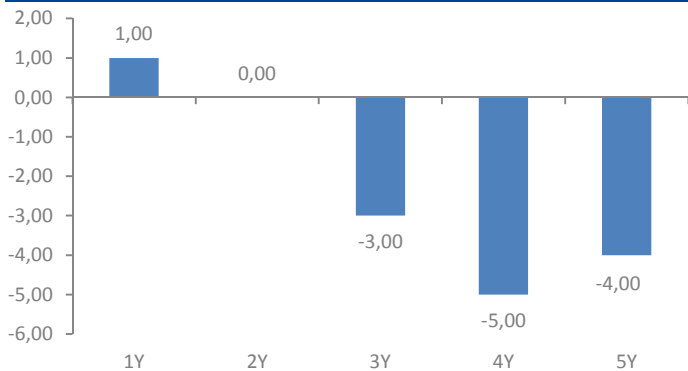
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



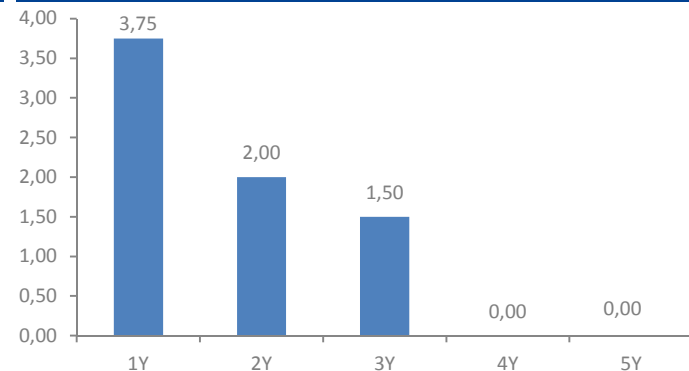
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

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 Сibaев	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 Агрacheв	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.