

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности десятилетних treasuries консолидируются в районе 2,24-2,28%. >>

**Еврооблигации:** В пятницу на фоне стабилизации доходности UST и на росте нефтяных цен котировки российских суверенных евробондов отскочили вверх, как и в других госбондах стран EM. >>

**FX/Денежные рынки:** Слабость доллара на пятничных торгах привела к снижению пары доллар/рубль в район отметки в 57,50 руб/долл. >>

**Облигации:** Избыток ликвидности у банков способствовал снижению доходностей коротких ОФЗ в пятницу. >>

## Корпоративные события

Х5 одобрила дивидендную политику, готова платить от 25% прибыли при леверидже в пределах 2х (НЕЙТРАЛЬНО).

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

25 сентября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	145,8	-4,1
EUR/USD	1,19	0,001
UST-10	2,26	-0,03
Германия-10	0,45	-0,01
Испания-10	1,64	0,01
Португалия -10	2,43	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,83	-0,05
Russia-42	4,77	-0,04
Gazprom-19	2,92	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	2,21	-0,01
Sber-22 (6,125%)	3,71	-0,01
Vimpel-22	3,71	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,69	-0,01
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,56	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,56	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,37	0,00
NDF 3M	7,34	-0,17
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2394,4	-1,9
Остатки на депозитах, млрд руб.	1225,1	209,8
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,65	-0,57



## Глобальные рынки

**Доходности десятилетних treasuries консолидируются в районе 2,24-2,28%.**

В пятницу американские фондовые индексы завершили торги разнонаправленно. Доходность 10-летних гособлигаций опустилась с 2,27-2,28% до 2,25%, а американский доллар на валютном рынке демонстрировал ослабление против большинства конкурентов. Таким образом, можно констатировать, что реакция рынков на публикацию итогов заседания ФРС в середине прошлой недели была краткосрочной. Ключевой историей этих выходных стали парламентские выборы в Германии. Альянс ХДС/ХСС, возглавляемый А.Меркель, ожидаемо одержал победу на выборах, однако набрал всего 33% голосов (худший результат за долгие годы). Негативным фактором для рынков может стать попадание в Парламент ультра-правой партии «Альтернатива для Германии». Курс евро на открытии рынков демонстрирует умеренное снижение – пара евро/доллар опускается в район 1,19 долл.

Основное внимание глобальных рынков на текущей неделе, вероятно, будет приковано к представлению плана налоговой реформы в Штатах. Ранее Администрация Д.Трампа вместе с Конгрессом анонсировали объявление плана реформы «на неделе с 25 сентября», соответственно, вопрос налоговой реформы в Штатах в ближайшее время может постепенно выходить на первый план.

Помимо этого среди ключевых событий недели выделим сегодняшнее выступление главы ЕЦБ М.Драги, завтрашнее выступление главы Федрезерва Дж.Йеллен, публикацию третьей оценки американского ВВП за второй квартал в четверг и пятничных данных по инфляции в Европе и США.

**/ Михаил Поддубский**

**Внимание рынка постепенно будет переключаться на обсуждение налоговой реформы в Штатах.**

## Еврооблигации

**В пятницу на фоне стабилизации доходности UST и на росте нефтяных цен котировки российских суверенных евробондов отскочили вверх, как и в других госбондах стран EM.**

В пятницу на фоне стабилизации доходности UST и на росте нефти котировки российских суверенных евробондов отскочили вверх, как и других госбондов EM, после коррекции в течение недели на ФРС. Так, UST-10 в доходности балансируют на уровне 2,25%-2,26% годовых, приостановив рост после заседания ФРС. Это происходило, в том числе на фоне нового витка обострения отношений США и КНДР. Рыночная вероятность повышения ставок ФРС в декабре продолжает удерживаться на повышенном уровне (63%). Нефть Brent в пятницу подорожала до 56,8 долл./бarr. В результате, бенчмарк RUS'26 в цене вырос на 35 б.п. (YTM 3,86%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 43-56 б.п. (YTM 4,78%-4,84%), 30-летний RUS'47 – на 101 б.п. (YTM 5,08%). По 10-летним евробондам EM снижение доходности за последний день недели составило 3-5 б.п., по российским госбондам – на 5 б.п. Поздно вечером в пятницу агентство Fitch улучшило прогноз рейтинга РФ на Позитивный, подтвердив рейтинг «BBB-». Эксперты агентства отметили улучшения в экономике и бюджете страны, низкий уровень госдолга, хотя динамика показателей остается скромной. От Fitch у России единственный инвестиционный рейтинг из «большой тройки», поэтому, хотя событие позитивное, тем не менее, влияние на долговые инструменты, которые продолжительное время торгуются по доходности на уровне бондов инвестиционной категории, на наш взгляд, будет ограниченным.

Сегодня UST-10 продолжает удерживаться 2,25%-2,26% годовых, геополитическая напряженность по КНДР сохраняется. На неделе запланированы многочисленные выступления представителей ФРС, в т.ч. главы регулятора Дж.Йеллен. В конце недели глава ФРБ Сан-Франциско Дж.Уильямс заявил, что «считает нормальным уровнем для ставки в США около 2,5%». Нельзя исключать, что многие представители ФРС, учитывая итоги заседания, могут начать активнее высказываться в поддержку еще одного повышения ставок в этом году. На этой неделе ожидается начало обсуждения налоговой реформы в Конгрессе, предложенной администрацией Д.Трампа. В случае прогресса в данном вопросе рост доходности базовых активов может продолжиться наряду с выступлениями представителей ФРС (UST-10 в район 2,3%-2,35%), если не будет очередного ухудшения ситуации в геополитике вокруг КНДР. Динамика российских евробондов будет во многом зависеть от поведения базовых активов, инерционный рост котировок может продолжиться.

**/ Александр Полютков**

**Динамика российских евробондов будет во многом зависеть от поведения UST, на неделе ожидаются выступления представителей ФРС и обсуждение налоговой реформы Д.Трампа.**



## FX/Денежные рынки

**Слабость доллара на пятничных торгах привела к снижению пары доллар/рубль в район отметки в 57,50 руб/долл.**

В пятницу на глобальном валютном рынке наблюдалось снижение американского доллара практически по всему спектру валют. Большая часть группы валют ЕМ укрепилась по отношению к доллару. Российский рубль, мексиканский песо, бразильский реал, южноафриканский ранд прибавили за сутки 0,2%-0,7%.

Дополнительную поддержку рублю в конце недели могло оказывать приближение налогового периода и уверенная динамика нефтяных котировок. Сегодня российские компании выплачивают НДС, НДСПИ и акцизы, а в четверг будет уплачиваться налог на прибыль. Совокупно объем налоговых платежей в этом месяце мы оцениваем в 930 млрд руб. Еще одной позитивной новостью пятницы стало улучшение прогноза суверенного рейтинга РФ агентством Fitch со Стабильного на Позитивный. Однако тот факт, что на текущий момент суверенный рейтинг РФ по оценке Fitch уже находится на уровне «инвестиционного» («BBB-»), делает влияние новости на курс рубля локальным.

Цены на нефть Brent продолжают держаться на относительно высоких уровнях. В пятницу ближайший фьючерс на Brent достигал 56,90 долл/барр. (максимум с марта этого года). Итоги заседания мониторинговой комиссии в формате «ОПЕК+» не принесли кардинально новых идей на рынок. Представители ОПЕК заявили, что, вероятно, решение о пролонгации соглашения об ограничении объемов добычи будет принято в ноябре, а также подтвердили намерения включить Ливию и Нигерию в соглашение. Сегодня в Азии цены на нефть демонстрируют небольшую коррекцию, опустившись в район 56,40 долл/барр. по смеси Brent.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу осталась на уровне 8,37%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,62 трлн руб. В пятницу Банк России провел депозитный аукцион на 3 дня, абсорбировав средств банков на 347,3 млрд руб. (лимит 600 млрд руб.).

**/ Михаил Поддубский**

**Пара доллар/рубль в начале недели может продолжать консолидацию вблизи отметки в 57,50 руб/долл.**

## Облигации

**Избыток ликвидности у банков способствовал снижению доходностей коротких ОФЗ в пятницу.**

В пятницу волатильность на глобальных долговых и сырьевых площадках была невысокой, и котировки ОФЗ с погашением в 2021 г. и позднее не продемонстрировали выраженной динамики. Доходности на ближнем участке кривой снизились на 5-8 б.п. до 7,44-7,56%, что может быть связано с ростом ликвидности в банковской системе в связи с санацией банка «Открытие». Для абсорбирования ее излишков ЦБ РФ пришлось даже провести внеплановый трехдневный аукцион, в ходе которого банки разместили почти 350 млрд руб.

После закрытия рынка стало известно о решении Fitch улучшить прогноз по суверенному рейтингу РФ («BBB-») до Позитивного. Поскольку аналитики данного агентства и так оценивают рейтинг на одну ступень выше, чем их коллеги из Moody's и S&P, то мы считаем, что реакция российского долгового рынка на эту новость будет очень сдержанной.

Последние данные ЦБ РФ, представленные в обзоре «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки», свидетельствуют о сохраняющемся высоком интересе к рынку ОФЗ со стороны нерезидентов. В августе они приобрели на бумаги на 121,7 млрд руб., что является максимальным значением с марта 2017 г., а их суммарный объем вложений в рублевый госдолг уже превысил 2 трлн руб. В этой связи локальным инвесторам необходимо уделять повышенное внимание рискам, связанным с ужесточением монетарной политики ФРС и ЕЦБ.

На этой неделе выступления членов ФРС будут проходить в ежедневном режиме, во вторник пройдет конференция с участием Дж.Йеллен. Вероятно, что представители американского регулятора продолжат настраивать рынок на повышение ставки в декабре, и это может оказать умеренное давление на котировки ОФЗ. Ближайшее выступление председателя ЕЦБ М.Драги состоится сегодня в 16:00 мск.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня котировки ОФЗ могут немного подрасти благодаря улучшению прогноза по рейтингу РФ от Fitch и благоприятной конъюнктуре на нефтяном рынке.**



## Корпоративные события

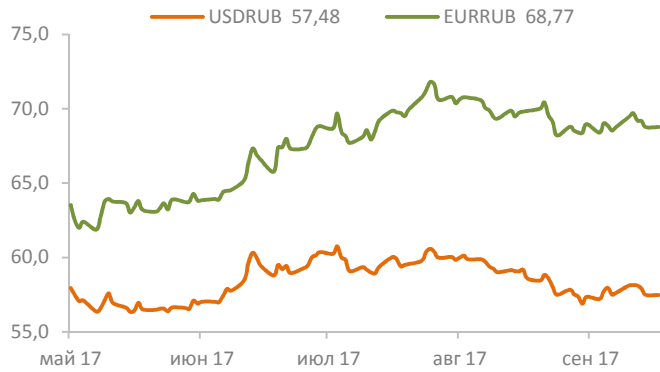
### Х5 одобрила дивидендную политику, готова платить от 25% прибыли при левеидже в пределах 2х (НЕЙТРАЛЬНО).

Наблюдательный совет Х5 Retail Group одобрил дивидендную политику компании, говорится в сообщении ритейлера. Целевой коэффициент выплаты дивидендов установлен на уровне не менее 25% консолидированной чистой прибыли по МСФО. Набсовет будет руководствоваться целевым показателем соотношения Чистый долг/ЕБИТДА на уровне ниже 2х. По экспертным оценкам, в 2017 г. Х5 может показать чистую прибыль на уровне 36,6 млрд руб., что при текущей капитализации дает дивидендную доходность 1,4%.

Напомним, Х5 в 2016 г. удалось снизить уровень долговой нагрузки, и метрика Чистый долг/ЕБИТДА опустилась ниже отметки 2,0х, что является комфортным уровнем, где и продолжает удерживаться (в 2016 г. – 1,81х, по итогам 1 пол. 2017 г. – 1,83х). Таким образом, по принятым правилам Х5 вполне может выплатить дивиденды за 2017 г. при соблюдении ограничительных требований по долгу. В целом, отток средств из сети на дивиденды для кредитного профиля сложно назвать позитивным. В то же время более предсказуемые условия вознаграждения акционеров добавляют уверенности, что в случае роста долгового бремени оттоков из компании на дивиденды не будет происходить. Скорее всего, событие будет иметь ограниченный эффект на бонды Х5, ликвидность которых на локальном рынке низкая (доходность в районе 8,5%), более ликвидный рублевый евробонд Х5-20 уже заметно вырос в цене с момента размещения в апреле (101,14-101,2/УТМ 8,7%-8,74%), изменения, вероятно, вместе с рынком.

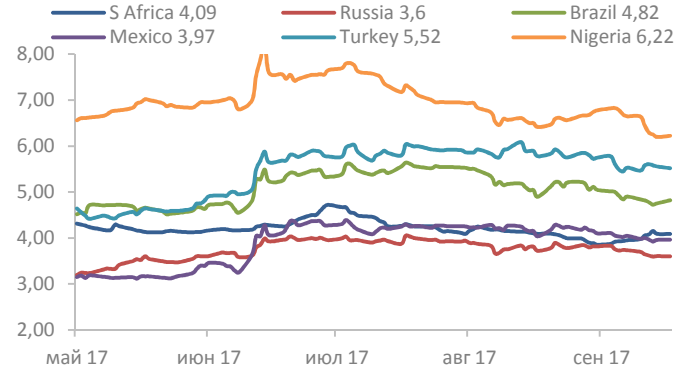
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



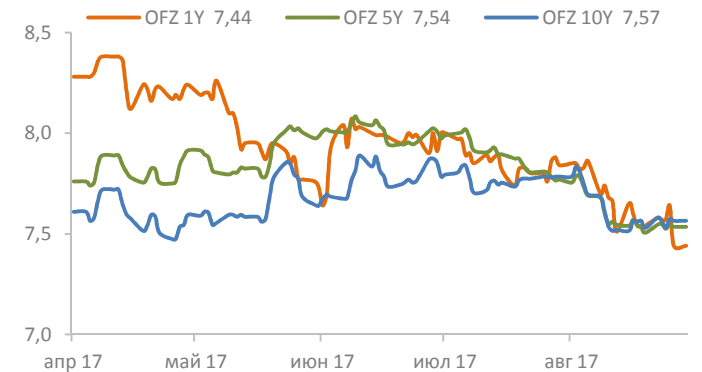
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



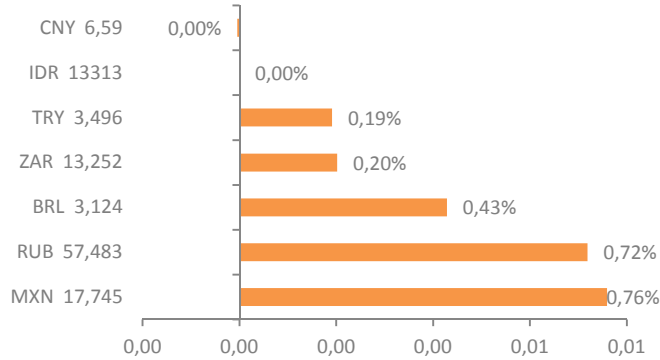
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



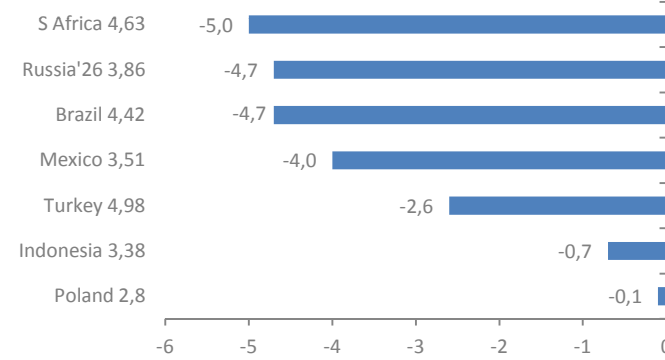
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM currencies: spot FX 1D change, %



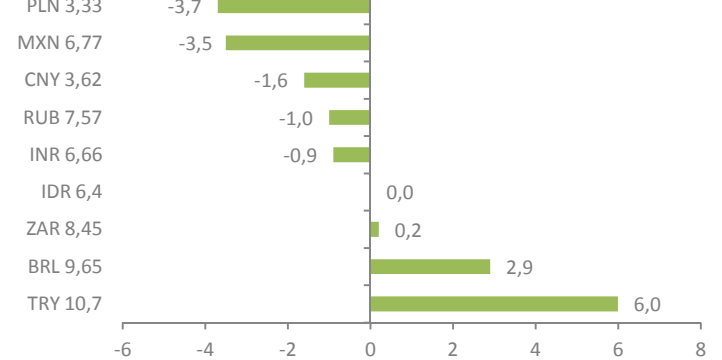
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



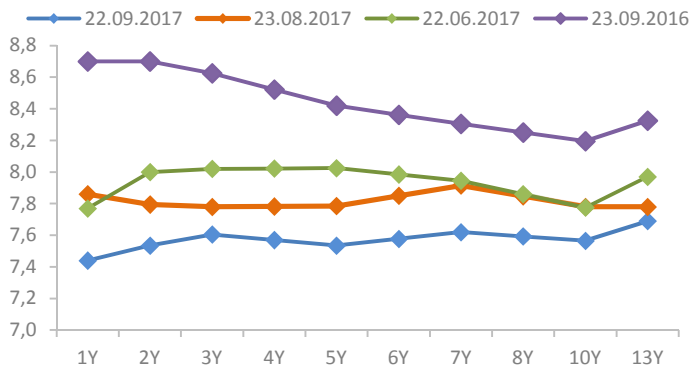
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



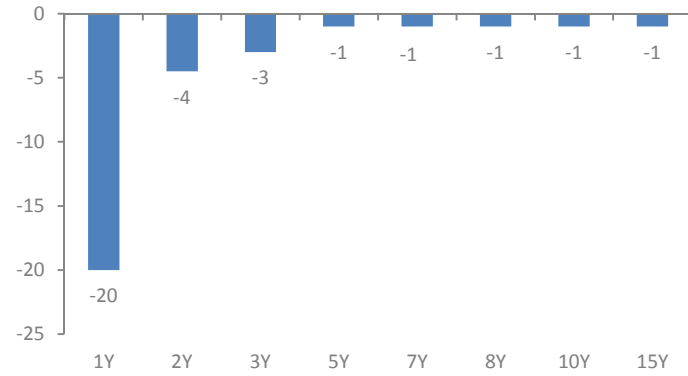
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



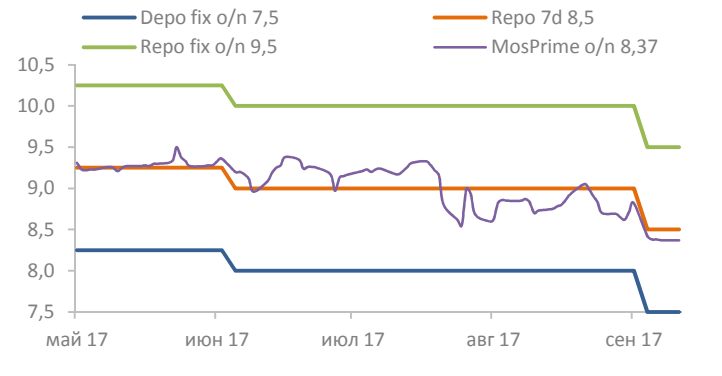
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



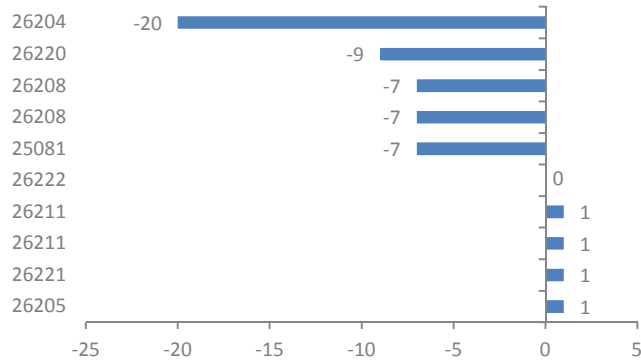
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



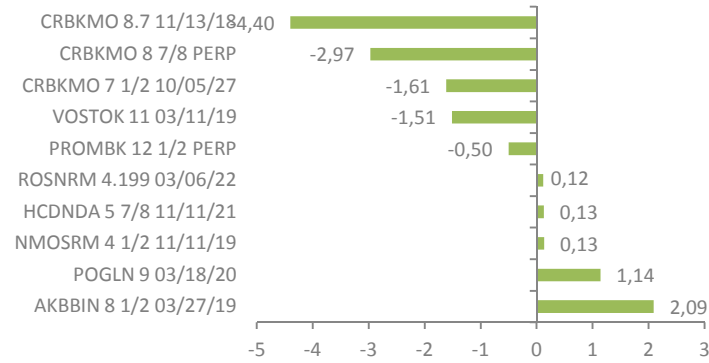
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



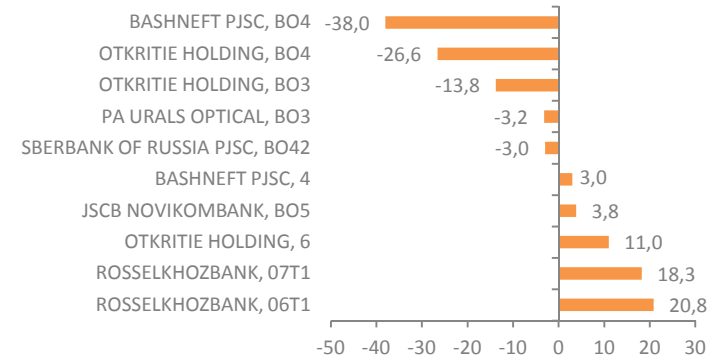
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



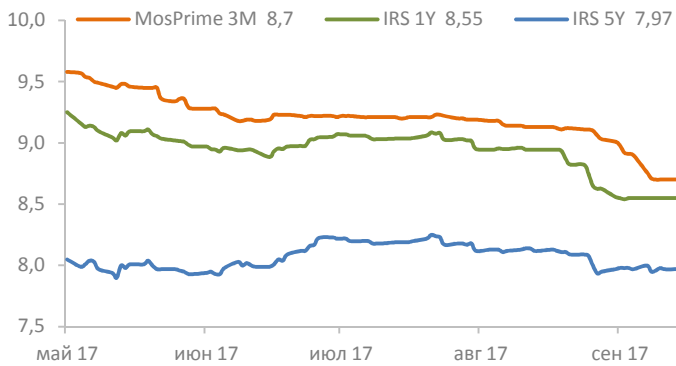
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



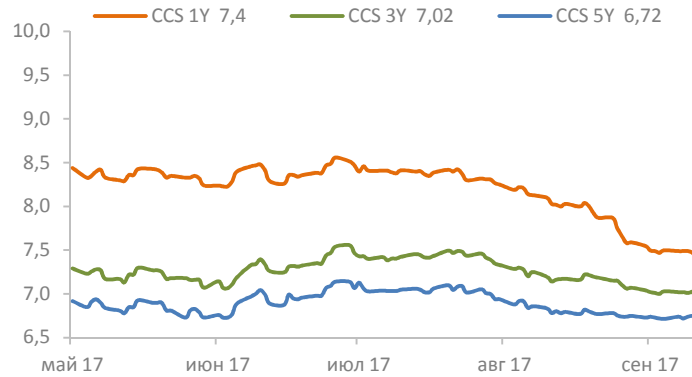
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



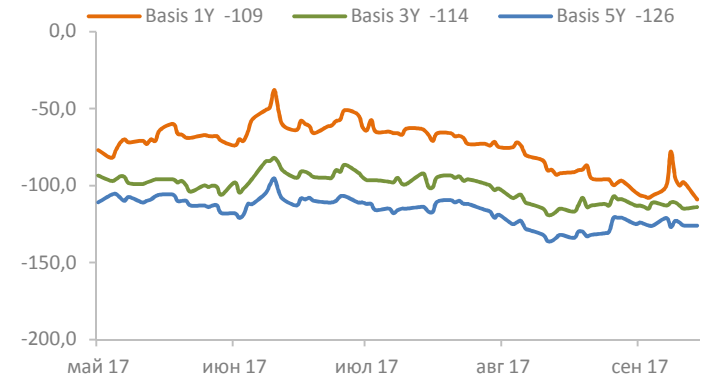
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



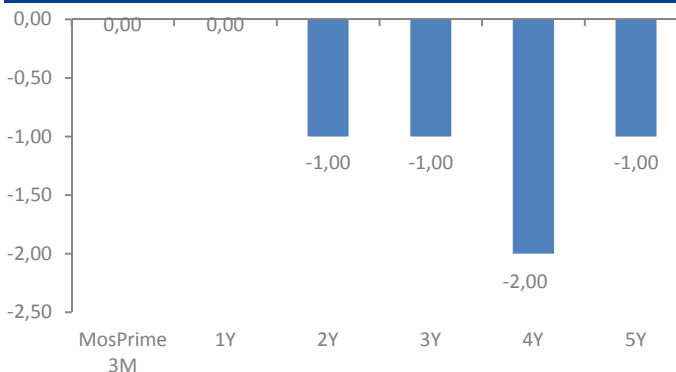
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



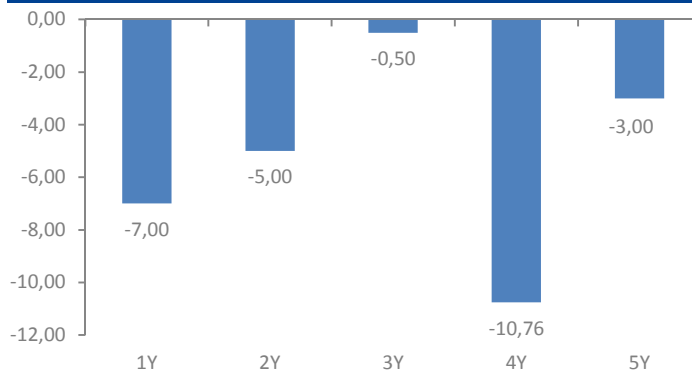
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS 1D price change, b.p.



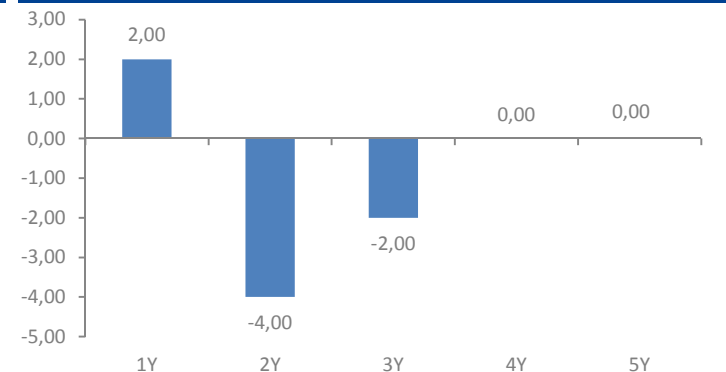
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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

<b>Дмитрий Иванов</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
	<b>FICC</b>	
<b>Руслан Сибаяев</b>	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Пётр Федосенко</b>	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Константин Квашнин</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
<b>Евгений Жариков</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	+7 (495) 411-5133
<b>Михаил Маркин</b>		
<b>Алексей Кулаков</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
<b>Павел Демещик</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
<b>Евгений Ворошнин</b>	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
<b>Сергей Устиков</b>		

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Ольга Целинина</b>	<b>Операции с институциональными клиентами Fixed Income</b>	+7 (495) 411-51-36
<b>Александр Аверочкин</b>		+7 (495) 705-97-57
<b>Филипп Аграчев</b>		
<b>Александр Сурпин</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	
<b>Илья Потоцкий</b>	<b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, DCM</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Татьяна Муллина</b>		
<b>Владислав Риман</b>		
<b>Максим Сушко</b>		
<b>Давид Меликян</b>		
<b>Александр Борисов</b>		
<b>Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов</b>	<b>Конверсионные и форвардные валютные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Игорь Федосенко</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>		+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.