

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности на глобальных долговых рынках подросли до максимальных отметок с декабря прошлого года. >>

**Еврооблигации:** В среду российские суверенные евробонды снижались в цене, отыгрывая рост доходности базовых активов предыдущих двух дней. >>

**FX/Денежные рынки:** Заявления Минфина о возобновлении покупок иностранной валюты для пополнения резервов способствуют локальной коррекции в рубле. >>

**Облигации:** Позитивная статистика по инфляции не смогла оказать поддержку рынку ОФЗ. >>

## В фокусе

Итоги банковского сектора за 2016 г.

## Корпоративные события

Транснефть (Ва1/ВВ+/-): первичное предложение.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

26 января 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	183,7	0,0
EUR/USD	1,07	-0,001
UST-10	2,52	0,013
Германия-10	0,48	0,01
Испания-10	1,55	0,02
Португалия -10	3,98	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,84	0,06
Russia-42	5,03	0,06
Gazprom-19	2,94	-0,03
Evrz-18 (6,75%)	3,35	0,00
Sber-22 (6,125%)	4,08	0,00
Vimpel-22	4,81	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	8,71	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,09	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,24	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,23	0,08
NDF 3M	9,23	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	996,3	-822,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	898,1	-39,95
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,15	-0,07

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**Доходности на глобальных долговых рынках подросли до максимальных отметок с декабря прошлого года.**

На глобальных рынках продолжает складываться картина перетока средств из облигаций в акции на фоне первых действий Д.Трампа в должности Президента США. В ходе вчерашнего дня фондовые рынки продолжили восхождение к новым вершинам (индекс Dow Jones забрался выше отметки в 20000 б.п.), в то время как доходности десятилетних treasuries достигали 2,52-2,53%.

Первые шаги Д.Трампа в должности президента Соединенных Штатов пока складываются в том ключе, который он сам анонсировал во время предвыборной гонки. Выход США из Транстихоокеанского партнерства, серьезные намерения пересмотра NAFTA, указы по возобновлению строительства нефтепроводов Dakota Access Pipeline и Keystone XL, указ о возведении стены на границе с Мексикой – все это пока свидетельствует о серьезности намерений нового Президента осуществлять выбранный ранее курс. Однако напомним, что ключевой интерес для инвесторов представляет все же налоговая реформа, по вопросу которой пока не было представлено какой-либо конкретики.

Доходности на европейском долговом рынке демонстрируют сопоставимую динамику с treasuries. Спрэд между десятилетними гособлигациями США и Германии остается на уровне в 205 б.п., что обуславливает консолидацию пары евро/доллар в диапазоне 1,0720-1,0780 долл.

**/ Михаил Поддубский**

**Видим риски дальнейшего роста доходностей treasuries до максимальных отметок декабря (2,6-2,63%).**

## Еврооблигации

**В среду российские суверенные евробонды снижались в цене, отыгрывая рост доходности базовых активов предыдущих двух дней.**

В среду российские суверенные евробонды снижались в цене, отыгрывая рост доходности базовых активов предыдущих двух дней. Так, UST-10 в доходности поднялась до уровня 2,52%-2,53% годовых. Этому способствуют первые президентские указы Д.Трампа (выход из Транстихоокеанского партнерства, строительство нефтепроводов, возведение стены на границе с Мексикой и др.), которые подтверждают обозначенные в рамках предвыборной программы меры экономического стимулирования и протекционизма, способствующие ускорению инфляции. В свою очередь, на сырьевых площадках нефть Brent в течение дня дешевела ниже 55 долл. за барр. В итоге, вчера бенчмарк Russia-23 в цене потерял на 36 б.п. (YTM 3,84% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 89-96 б.п. (YTM 5,02%-5,03% годовых).

Интерфакс сообщил, что Polyus Gold International с 27 января начнет road show в Европе и США и планирует разместить долларовые евробонды. Напомним, Polyus в октябре 2016 г. уже выходил с на внешние рынки, разместив еврооблигации на 500 млн долл. с погашением в марте 2022 г. и ставкой купона 4,699% годовых. В настоящее время доходность займа составляет 4,95%-4,97% годовых.

Сегодня с утра UST-10 удерживается в доходности в районе 2,52% годовых, планомерный рост которой может продолжиться по мере выхода новых указов Д.Трампа, подтверждающих его нацеленность на активные преобразования, в первую очередь, в сфере стимулирования экономики, что может привести к ускорению инфляции в США. Впрочем, ряд инициатив Д.Трампа могут не получить одобрения Конгресса в будущем, что несколько скорректирует ожидания рынков. В этом ключе российский сегмент евробондов будет следовать за доходностью базовых активов. При этом нефть Brent выше отметки в 55 долл. за барр. продолжит оказывать поддержку российским евробондам. Сегодня выходит важная статистика в США – индекс PMI в сфере услуг, продажи новых домов и оптовые запасы в декабре, которая может влиять на динамику торгов

**/ Александр Полютов**

**Российские евробонды продолжают отыгрывать динамику доходности UST, стабилизация которых с утра может позволить удерживаться российским бумагам на текущих уровнях.**



## FX/Денежные рынки

**Заявления Минфина о возобновлении покупок иностранной валюты для пополнения резервов способствуют локальной коррекции в рубле.**

Ключевой новостью вчерашнего дня стали официальные сообщения Минфина о начале операций на валютном рынке с февраля этого года. В начале каждого месяца Минфин будет публиковать оценку дополнительных (либо выпадающих) доходов, таким образом, определяя ежемесячный объем покупок (продажи) валюты. Покупка валюты будет происходить в ежедневном режиме, объемы будут равномерно распределяться в течение дня.

Учитывая, что при ценах на нефть марки Urals в районе 50 долл/барр., объемы дополнительных доходов по предварительным оценкам составят около 1 трлн руб., ежемесячный объем покупок валюты может составить около 1,5 млрд долл. (около 70 млн руб./сутки). Напомним, что в период с мая по июль 2015 г. ЦБ осуществлял покупку валюты для пополнения резервов в ежедневном размере около 200 млн долл. в день.

Согласно нашей модели, в последние пару недель курс рубля несколько переоценен относительно нефтяных котировок. Заявления о возобновлении покупок валюты могут нивелировать эту локальную переоценку, но вряд ли серьезно изменят баланс сил на внутреннем валютном рынке. Пара доллар/рубль уже две недели удерживается в диапазоне 59-60 руб/долл., и официальные заявления Минфина могут способствовать перемещению пары в верхнюю половину диапазона.

На рынке МБК краткосрочные ставки в среду поднялись до 10,23%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ после выплаты налогов (вчера происходила выплата НДС, НДСПИ и акцизов) сократились с 2,76 трлн руб. до 1,89 трлн руб. С середины прошлой недели система продолжает находиться в состоянии профицита ликвидности.

**/ Михаил Поддубский**

**Официальные заявления Минфина могут способствовать перемещению пары доллар/рубль в верхнюю половину диапазона 59-60 руб/долл.**

## Облигации

**Позитивная статистика по инфляции не смогла оказать поддержку рынку ОФЗ.**

Вчера Росстат представил позитивные данные по недельной инфляции, согласно которым с 17 по 23 января потребительские цены выросли на 0,1%, что позволило им опуститься с 5,4% до 5,3% в годовом выражении. Реальные зарплаты в декабре выросли лучше прогнозов (на 2,4% г/г. при ожиданиях роста на 1,6%), но падение розничных продаж на 5,9% г/г. против ожидаемых 3,3% свидетельствует об отсутствии роста инфляционного давления с их стороны.

Тем не менее, доходности ОФЗ с погашением в 2021 г. и позднее вчера поднялись на 10-15 б.п. до 8,1-8,5%. Частично это движение можно объяснить увеличением доходностей UST-10 на 7 б.п., вероятно, отражающим рост опасений по поводу практической реализации предвыборных обещаний Д.Трампа. Однако котировки облигаций других EM, а также российских евробондов корректируются в заметно меньших масштабах, поэтому мы полагаем, что основной причиной слабости рынка ОФЗ является его восприятие как перегретого после сильного роста котировок гособлигаций в декабре-январе.

Негативные настроения инвесторов отразились и на результатах вчерашних аукционов ОФЗ 6-летний флоатер 29012 в объеме 20 млрд руб. был размещен с дисконтом к рынку (102,3) по средневзвешенной цене 102,22 при умеренном для ОФЗ-ПК переспросе в 2,2 раза. 10-летний выпуск ОФЗ-ПД серии 26219 и вовсе не удалось разместить в полном объеме по приемлемой цене: всего было продано бумаг на сумму 15,86 млрд руб. по номиналу при спросе в 21,09 млрд руб. и предложении 20 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 97,1714 (YTM 8,34%), а премия к рынку в доходности – примерно 3 б.п.

Мы считаем, что предпосылок для дальнейшего роста доходности рублевых гособлигаций пока нет, и сохраняем оптимистичный взгляд на котировки ОФЗ-ПД в ближайшие месяцы с учетом ожидаемого нами снижения ключевой ставки в марте. Что касается анонсированного вчера вечером решения Минфина о проведении регулярных операций на валютном рынке для пополнения Резервного фонда, то в силу относительно небольших объемов (около 1 млрд долл. в месяц) оно, вероятно, не отразится на ДКП ЦБ, что уже подтвердил и сам регулятор.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня котировки длинных ОФЗ, скорее всего, пока останутся на вчерашних уровнях в условиях негативных рыночных настроений, но их дальнейшее снижение выглядит маловероятным.**

## Итоги банковского сектора за 2016 г.

По итогам 2016 г. прибыль банковского сектора составила 930 млрд руб., следует из данных опубликованной [статистики ЦБ РФ](#). По сравнению с 2015 г. прибыль отрасли выросла в пять раз, но всё еще ниже показателей 2012-2013 годов. Восстановлению прибыли банковской системы в 2016 г. способствовало снижение стоимости фондирования и сокращением потерь по кредитам.

Пик роста необслуживаемой задолженности по кредитам пришелся на август 2016 г., когда доля просроченной задолженности по кредитам юрлиц выросла до 7,1%, а по кредитам физлиц – до 8,6%. В абсолютном выражении просроченная задолженность за первые 8м2016 г. выросла на 204 млрд руб. В сентябре-декабре происходило сокращение проблемной задолженности. Этому способствовало улучшение финансового состояния клиентов, реструктуризация задолженности, реализация залогов. По итогам 2016 г. объем просроченной задолженности по корпоративному портфелю сократился на 8,9%, а по розничному – на 0,7%. Тогда как в 2015 г. просроченная задолженность по кредитам выросла на 1,0 трлн руб. В связи с этим в 2015 г. банки потратили на резервирование потерь 1,3 трлн руб., что и "съело" всю прибыль. В 2016 г. за счет улучшения качества кредитного портфеля у банков не было такой потребности в формировании резервов, что способствовало восстановлению прибыли сектора.

Мы ожидаем, что в 2017 г. прибыль банков продолжит рост. Улучшение финансового состояния клиентов на фоне роста экономики будет способствовать снижению стоимости риска. Также мы ожидаем продолжения тренда по удешевлению стоимости клиентского фондирования банков. Потенциал снижения ставок по депозитам обусловлен существенным замедлением инфляции, которое еще не полностью отразилось в ставках. С декабря 2015 г. по декабря 2016 г. инфляция снизилась с 12,9% до 5,4% (-7,5 п.п), а средневзвешенная ставка по привлеченным вкладам населения на срок до 1 года за 11м2016 г. снизилась на 2,0 п.п. – до 8,1%, по вкладам на срок более 1 года снижение ставок составило 1,9 п.п..

Капитализация прибыли и низкий аппетит к риску позволяют банкам улучшить обеспеченность собственными средствами. В 2016 г. банки сократили активы на 3,5%. Сокращение происходило главным образом за счет уменьшения портфеля валютных кредитов и необеспеченного потребительского кредитования, оказывающего давление на капитал. Норматив Н1.0 в 2016 г. улучшился даже с учетом отмены послаблений по использованию льготных валютных курсов.

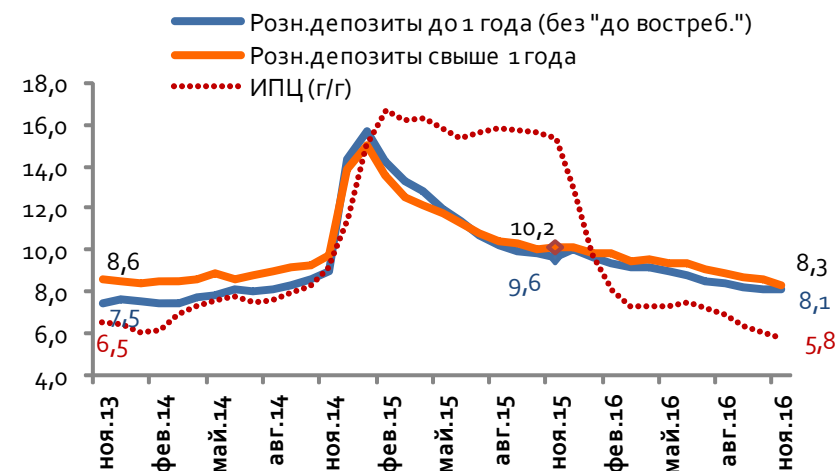
/ Дмитрий Монастыршин

## Прибыль и обеспеченность капиталом (норматив Н1.0)



Источник: ЦБ РФ, PSB Research

## Ставки по депозитам для физлиц



Источник: ЦБ РФ, PSB Research

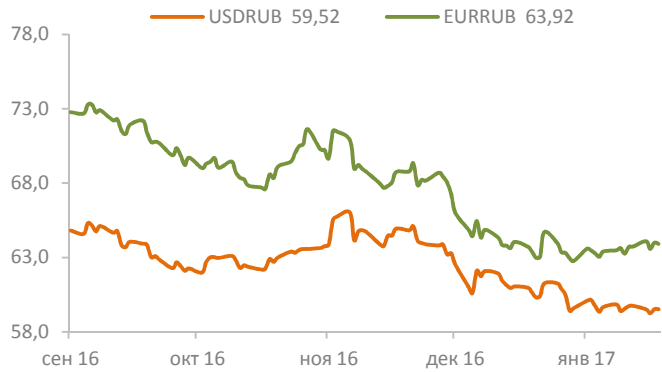


## Корпоративные события

### Транснефть (Ba1/BB+/-): первичное предложение.

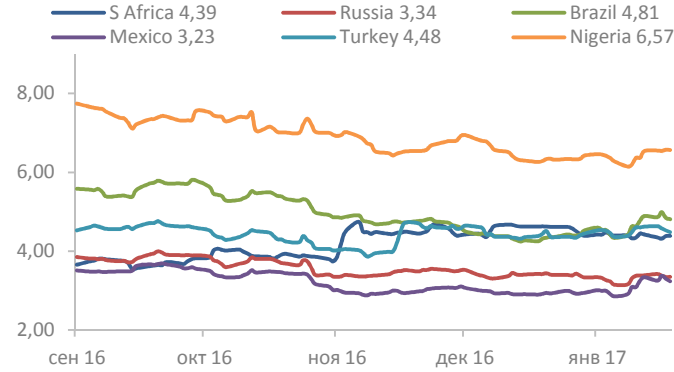
Транснефть 26 января (с 11:00 до 16:00 мск) проведет сбор заявок инвесторов на 7-летние облигации серии БО-001Р-05 объемом 30 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,2-9,4% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 9,41-9,62% годовых. Размещение бумаг запланировано на 3 февраля. Напомним, последний раз Транснефть на локальный рынок бондов выходила в октябре, разместив 6-летний выпуск БО1Р4 на 15 млрд руб. со ставкой купона 9,3% годовых (YTM 9,52%). При этом наиболее ликвидный выпуск Транснефть БО1Р3 в настоящее время торгуется с доходностью в районе 9,4%-9,5% годовых с дюрацией 4,8 года (премия к ОФЗ порядка 120-130 б.п.). Кроме того, в декабре Роснефть (Ba1/BB+/-) разместила 5-летний выпуск облигаций БО1Р2 на 15 млрд руб. с купоном 9,39% годовых (YTP 9,61%), который на вторичном рынке торгуется выше номинала (по цене 100,55/100,6; YTP 9,5%/9,44% годовых). В свою очередь, кредитный профиль Транснефти остается устойчивым – за 9 мес. 2016 г. уровень долга несколько снизился – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,8х против 2,1х в 2015 г., риски рефинансирования долга были невысокие. Учитывая текущие уровни обращающихся бондов Транснефти и сопоставимых эмитентов, итоги последних размещений в декабре, с оправкой на небольшую коррекцию в рублевых гособлигациях в последние дни новые облигации Транснефти могут найти интерес у инвесторов от нижней границы индикатива 9,4% годовых. Отметим, что дополнительную привлекательность выпуск может представлять для системно значимых банков, которые могут учитывать бонды Транснефти при расчете норматива краткосрочной ликвидности (LCR, в соответствии с Положением №421). Кроме того, с 1 января 2017 г. ставка налогообложения по купонам корпоративных облигаций для юрлиц снижена с 20% до 15%, что повышает привлекательность новых выпусков по сравнению с уже находящимися в обращении.

### USD/RUB, EUR/RUB



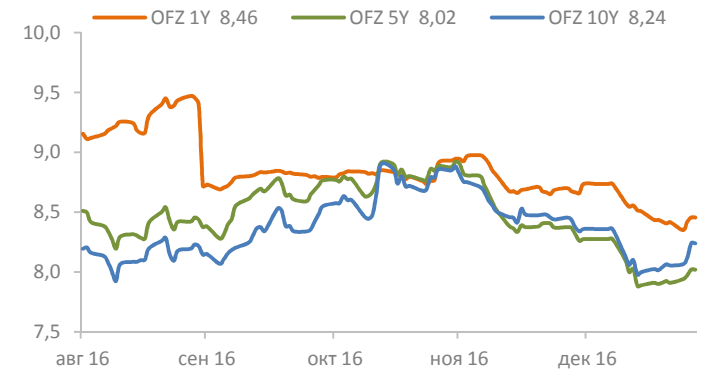
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



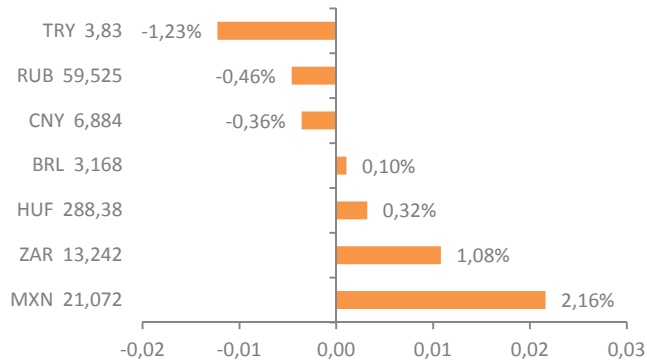
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



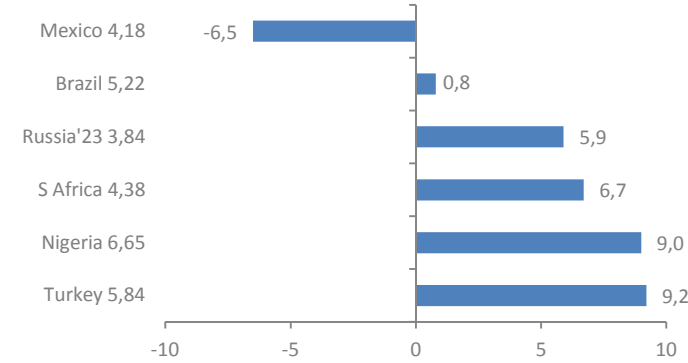
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



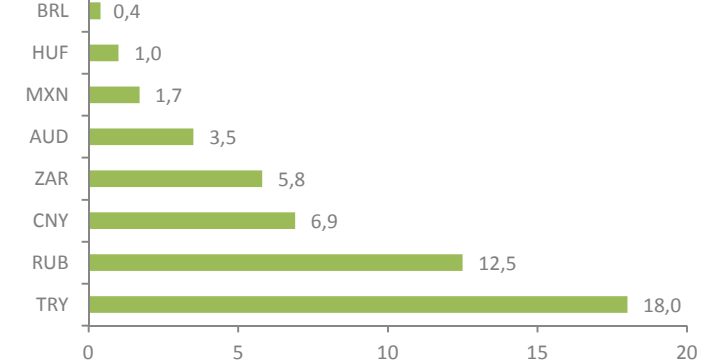
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



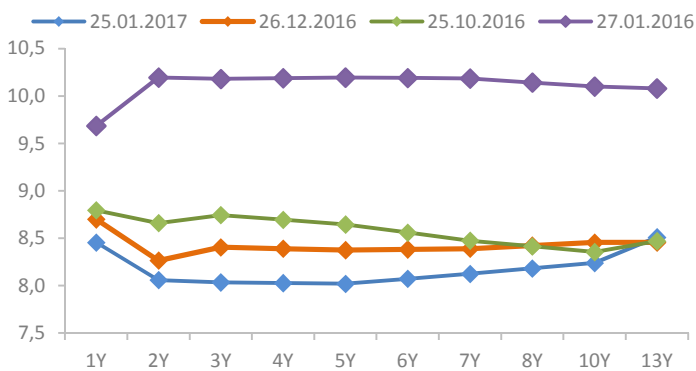
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



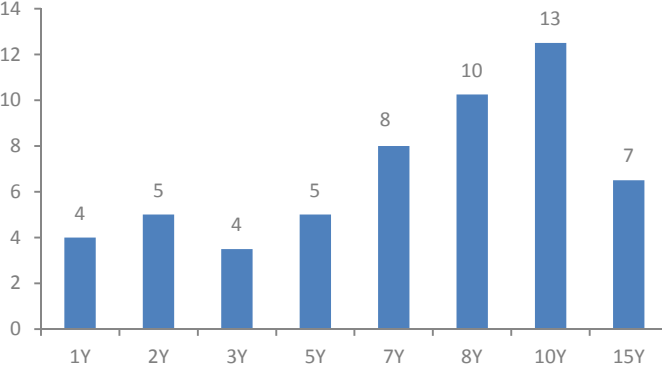
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



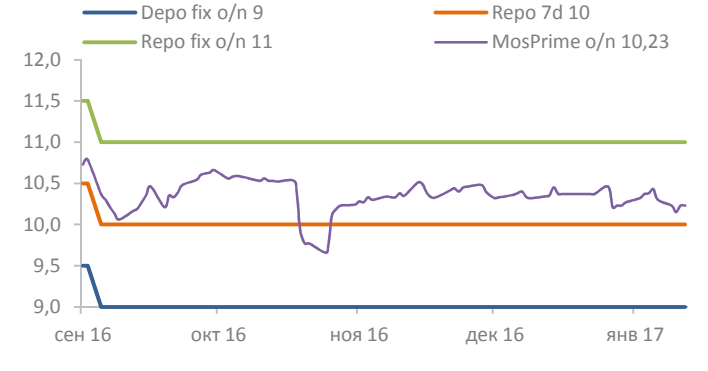
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



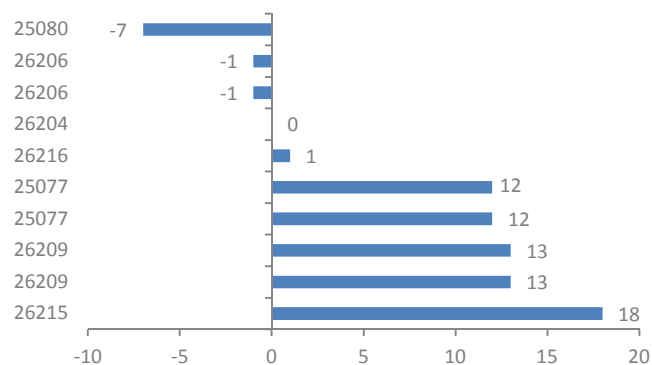
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



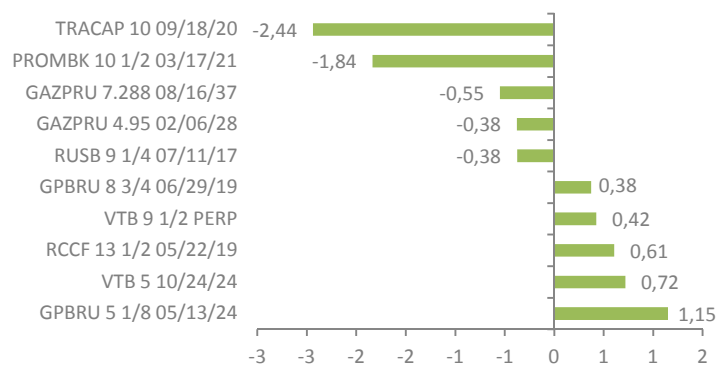
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



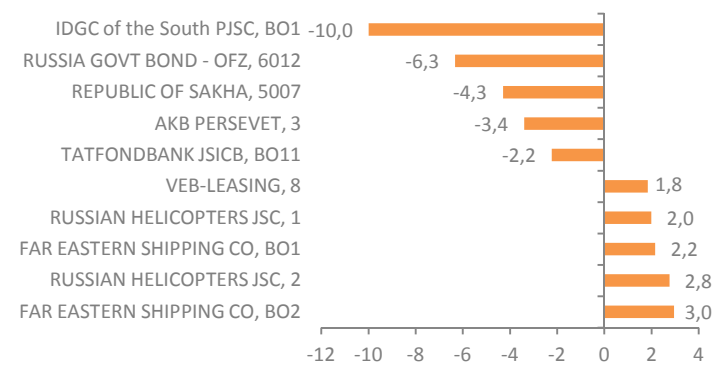
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



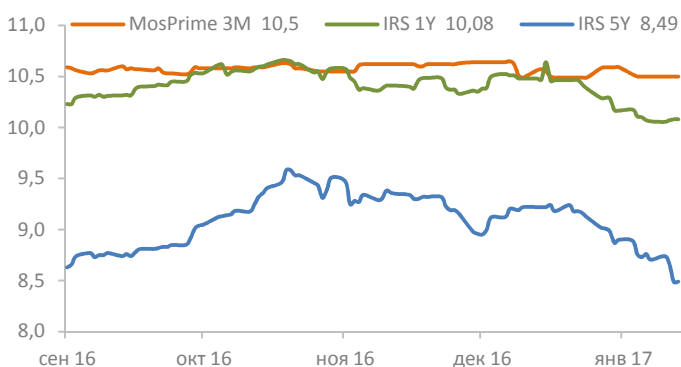
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



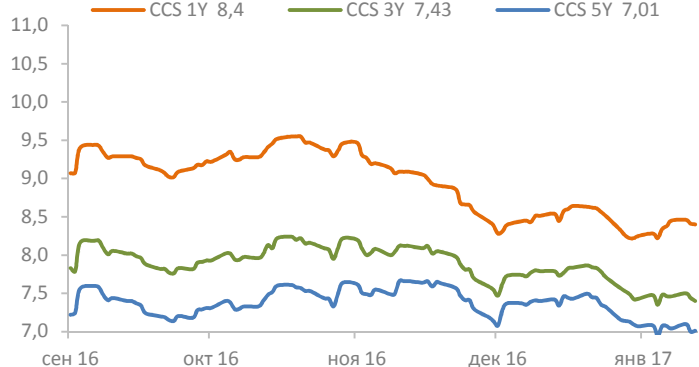
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



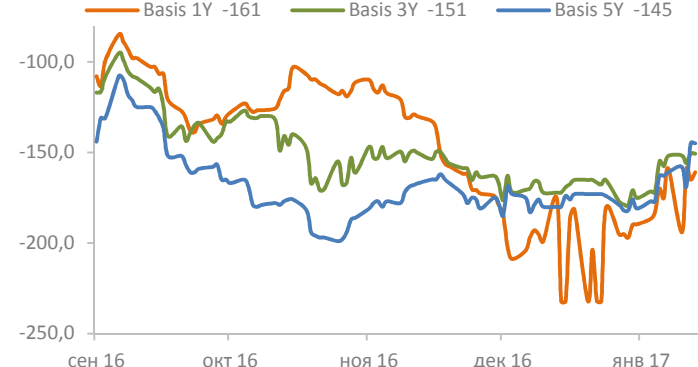
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



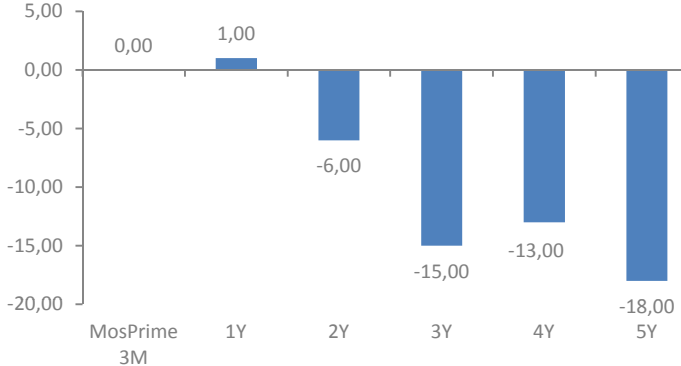
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



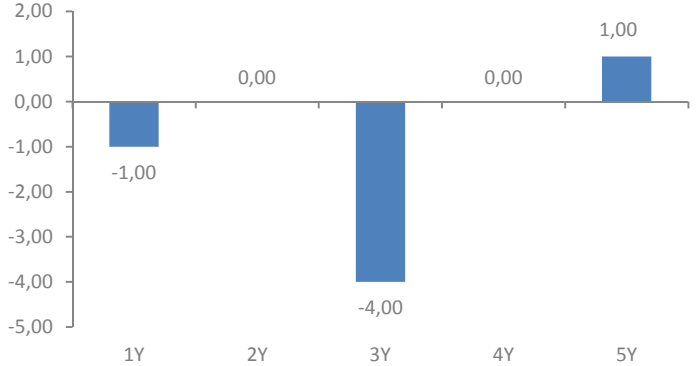
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



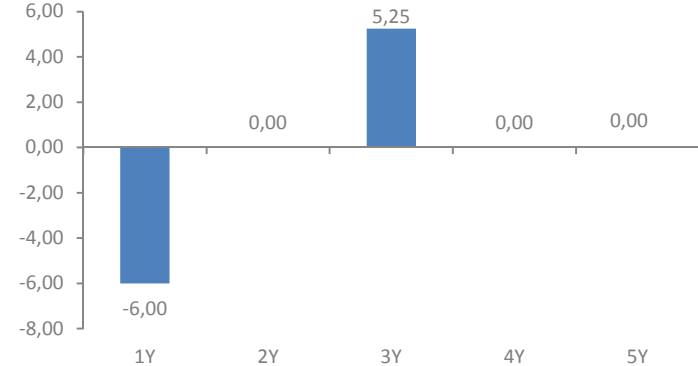
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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>	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Александр Орехов</b>		

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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



© 2016 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.