

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности на глобальных долговых рынках продолжают подрастать, обновляя локальные максимумы. >>

**Еврооблигации:** В четверг российские суверенные евробонды продолжили ценовое снижение на фоне подраставших в доходности UST. Поддержку оказала подорожавшая нефть. >>

**FX/Денежные рынки:** Планы Минфина начать покупки иностранной валюты с февраля оказывали давление на рубль в ходе торгов четверга. >>

**Облигации:** В четверг длинные ОФЗ дешевели в первой половине дня, но к закрытию торгов восстановили свои позиции, в том числе благодаря росту нефтяных котировок. >>

## Корпоративные события

**Лента (Ваз/ВВ-/ВВ) в 4 квартале увеличила выручку на 20,9%, за год - на 21,2% (НЕЙТРАЛЬНО).**

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

27 января 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	183,5	-0,3
EUR/USD	1,07	-0,002
UST-10	2,52	0,017
Германия-10	0,47	-0,01
Испания-10	1,55	-0,01
Португалия -10	4,08	-0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,84	0,00
Russia-42	5,05	0,02
Gazprom-19	2,91	-0,03
Evrax-18 (6,75%)	3,32	-0,01
Sber-22 (6,125%)	4,08	0,00
Vimpel-22	4,82	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	8,96	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,22	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,26	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,44	0,21
NDF 3M	9,43	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1163,0	166,70
Остатки на депозитах, млрд руб.	896,2	-1,92
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	59,64	0,49



## Глобальные рынки

**Доходности на глобальных долговых рынках продолжают подрастать, обновляя локальные максимумы.**

Процесс перетока средств из облигаций в акции на глобальных рынках на фоне первых действий Д.Трампа в должности Президента США продолжается. Причем, отметим рост доходностей не только на долговых рынках США, но и долговых рынках других развитых стран. Так, к примеру, доходности 10-летних гособлигаций Германии приближаются к отметке в 0,5% (таких уровней инвесторы не видели уже год).

В первой половине вчерашнего дня доходности 10-летних treasuries приближались к отметке в 2,55%, однако ближе к концу торгов цены на казначейские бонды продемонстрировали некоторое восстановление (доходности откатили до 2,5%). В ответ на заявления о нежелании мексиканского президента Энрике Пенья Ньето оплачивать строительство стены на границе Мексики и США американский президент Д.Трамп предложил введение 20%-ную пошлину на мексиканские товары. На фоне первых действий Трампа в должности президента США инфляционные ожидания в Штатах продолжают подрастать, что оказывает давление на рынок облигаций.

Отметим, что спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии остается в диапазоне 200-210 б.п. на горизонте с первых чисел января, и сейчас близок к его нижней границе. В последний день торговой недели рассчитываем на консолидацию долговых рынков вблизи текущих значений.

Ключевым событием сегодняшнего дня может стать публикация первой оценки американского ВВП за 4 кв. 2016 г. Согласно консенсус-прогнозу, показатель покажет рост на 2,2%. Отметим также, что с сегодняшнего дня китайские рынки закрываются на продолжительные выходные из-за празднования китайского нового года.

**/ Михаил Поддубский**

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

## Еврооблигации

**В четверг российские суверенные евробонды продолжили ценовое снижение на фоне подраставших в доходности UST. Поддержку оказала подорожавшая нефть.**

В четверг российские суверенные евробонды продолжили ценовое снижение на фоне подраставших в доходности базовых активов – UST-10 достигали уровни в 2,54%-2,55% годовых, подогреваемые ожиданиями активных экономических преобразований Д.Трампа, озвученных еще в рамках предвыборной президентской гонки. При этом поддержку российским евробондам оказал рост нефти сорта Brent более, чем на 1,5% до уровня в 56,5 долл. за барр. В результате, вчера бенчмарк Russia-23 в цене потерял только на 2 б.п. (YTM 3,85% годовых), в то время как длинные Russia-42 и Russia-43 подешевели на 36-50 б.п. (YTM 5,05% годовых).

Вчера Русал разместил дебютный 5-летний евробонд объемом 600 млн долл. с доходностью 5,125% годовых при первоначальном индикативе 5,375% годовых, что является хорошим результатом для компании. В то же время на вторичном рынке потенциал бумаги ограничен, в том числе на фоне роста доходности базовых активов. Отметим, что евробонд Evraz (Ваз/ВВ-/ВВ-) с погашением 2022 г. торгуется с доходностью 5,08%-5,1% годовых, Alcoa (Ваз/ВВ-/ВВ-) с погашением в 2024 – 5% годовых.

Сегодня с утра UST-10 демонстрирует доходности на уровне 2,51%-2,52% годовых, отступив от пиковых уровней четверга в 2,54%-2,55% годовых, при этом нефть продолжает удерживаться выше отметки в 56 долл. за барр., что может поддержать российские суверенные евробонды. При этом в первой половине дня инвесторы будут в ожидании выхода важной статистики в США – заказы товаров длительного пользования в декабре и первая оценка ВВП за 4 кв. (в 16-30 мск), выход которой может отразиться на ожиданиях повышения ставок ФРС в 2017 г., что особенно актуально в преддверии заседания американского регулятора 31 января-1 февраля. Определенный сантимерт на рынках может создать встреча президента США Д.Трампа с премьер министром Великобритании Т.Мэй, а также возможный разговор Д.Трампа с президентом России В.Путиным в субботу.

**/ Александр Полютков**

**Российские евробонды могут консолидироваться на фоне стабилизации доходности UST, находясь в ожидании важной статистики в США.**



## FX/Денежные рынки

**Планы Минфина начать покупки иностранной валюты с февраля оказывали давление на рубль в ходе торгов четверга.**

После того как в течение двух недель пара доллар/рубль консолидировалась в диапазоне 59-60 руб/долл., официальное заявление Минфина (Информационное сообщение от 25 января 2017 г.) о начале покупок иностранной валюты в размере дополнительных нефтегазовых доходов бюджета способствовали возвращению волатильности на внутренний валютный рынок и выходу пары доллар/рубль вверх из предыдущего торгового диапазона.

Согласно нашей модели, в последние несколько недель курс рубля был несколько переоценен относительно нефтяных котировок, и на фоне последних заявлений властей эта переоценка нивелировалась. По нашим расчетам, ежедневные объемы покупок ЦБ в феврале (определять объем операций будет Минфин, а непосредственно покупать валюту – ЦБ) будут составлять около 85-90 млн долл., что не должно создавать масштабного давления на курс рубля. Текущая коррекция в рубле является следствием фиксации прибыли на долговом рынке (за первые две с половиной недели года доходности десятилетних ОФЗ снижались примерно на 30 б.п., соответственно текущие заявления Минфина и ЦБ – повод для фиксации прибыли на долговом рынке, а не смена парадигмы и отказ от плавающего курса национальной валюты.

Рост цен на нефть, произошедший вчера, может сдерживать курс российской валюты от дальнейшего ослабления. Наш базовый сценарий на ближайшие дни – консолидация пары доллар/рубль в диапазоне 59,90-60,80 руб/долл.

На рынке МБК краткосрочные ставки в четверг поднялись до 10,44%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ выросли до 2,06 трлн руб. С середины прошлой недели система продолжает находиться в состоянии профицита ликвидности.

**/ Михаил Поддубский**

**Базовый сценарий на ближайшие дни по паре доллар/рубль – диапазон в 59,90-60,80 руб/долл.**

## Облигации

**В четверг длинные ОФЗ дешевели в первой половине дня, но к закрытию торгов восстановили свои позиции, в том числе благодаря росту нефтяных котировок.**

Вчера котировки длинных ОФЗ опускались на 0,4-0,6 п.п. в течение дня, что сочеталось с ослаблением курса рубля на 2% до 64,4 руб. за долл. По-видимому, основной причиной этих движений стало сокращение позиций в ОФЗ нерезидентами, воспринявшими новости о покупке валюты Минфином в целях пополнения Резервного фонда как серьезную угрозу для потенциального дохода от кэрри-трейд. Мы же считаем, что объемы покупок валюты не превысят 70-100 млн долл. в день в ближайшие месяцы, и текущий курс рубля уже учитывает этот фактор. Соответственно, дальнейшее снижение котировок ОФЗ в условиях консервативной бюджетной политики и замедления темпов инфляции выглядит неоправданным, особенно с точки зрения локальных игроков, стоимость фондирования для которых устойчиво снижается. Так, максимальная процентная ставка по рублевым вкладам физлиц в топ-10 банков за последние 3 месяца опустилась на 50 б.п. до 8,29%, что уже сопоставимо с текущими доходностями ОФЗ.

Полагаем, что именно спрос со стороны резидентов РФ позволил долгосрочным выпускам восстановиться к закрытию торгов на повышенных оборотах и остаться в диапазоне доходности 8,3-8,5%. Дополнительную поддержку могла оказать и подросшая на 1% до 56 долл за барр. нефть. Объем торгов на среднем участке кривой оказался заметно ниже, а доходности бумаг остались на дневных уровнях, увеличившись на 5-10 б.п. до 8,15-8,3%.

С утра цены на нефть Brent остаются вблизи 56 долл за барр., а доходности UST-10 около средней за вчерашний день отметки 2,52%, что должно способствовать снижению напряженности на российском долговом и валютном рынках. Ожидаем, что позитивный импульс вчерашнего вечера получит свое развитие и доходности большинства выпусков ОФЗ продемонстрируют умеренное снижение. Повлиять на ход торгов может статистика по экономике США (16:30 мск), значимость которой возрастает в преддверии заседания ФРС (31 января-1 февраля).

**/ Роман Насонов**

**Сегодня ожидаем снижения доходностей ОФЗ на 3-5 б.п. вдоль всей кривой.**



## Корпоративные события

### Лента (Ваз/ВВ-/ВВ) в 4 квартале увеличила выручку на 20,9%, за год - на 21,2% (НЕЙТРАЛЬНО).

Выручка ритейлера Лента в 4 кв. 2016 г. увеличилась на 20,9% по сравнению с 4 кв. 2015 г., до 90,8 млрд руб. По итогам 2016 г. выручка выросла на 21,2%, до 306,4 млрд руб., сообщила компания. Сопоставимые продажи ритейлера (LfL) в прошлом году выросли на 3,9% за счет повышения среднего чека на 4%. Покупательский трафик при этом сократился на 0,1%. За год компания открыла 51 гипермаркет и 17 супермаркетов (в том числе 36 гипермаркетов и 7 супермаркетов в 4 кв.).

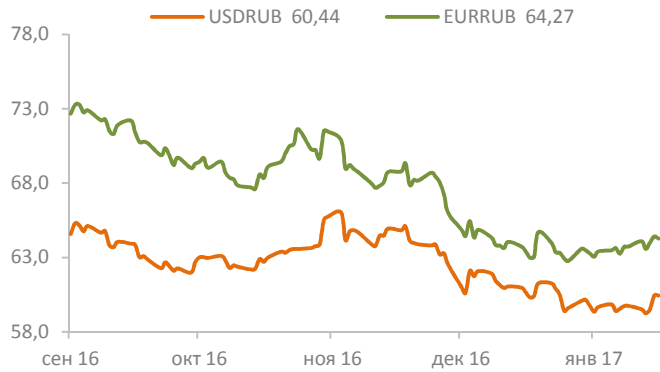
Лента смотрится лучше своих основных конкурентов (Магнит, Дикси, X5), которые не смогли показать рост в традиционно благоприятный для них период – декабрь и 4 квартал. Так, в 4 квартале Магнит замедлил темп роста выручки до 9% с 13,8% в 3 квартале, Дикси - до 4,2% с 14%, X5 - до 27,5% с 30,2%, тогда как Лента напротив – ускорила темпы роста выручки до 20,9% с 20,2% в 3 квартале. При этом по итогам 2016 г. по темпам роста выручки лидерство заняла X5 (27,5% против 21,2% у Ленты).

Сопоставимые (LFL) продажи Ленты выросли на 1,7% в 4 кв. за счет роста среднего чека на 5,9%, однако это отчасти было нивелировано снижением трафика на 3,9%. Для Ленты ключевым стал рост торговых площадей – в 4 кв. было открыто 2/3 всех новых площадей за весь 2016 г. За год компания открыла 51 гипермаркет и 17 супермаркетов (в том числе 36 гипермаркетов и 7 супермаркетов в 4 квартале). Примечательно, что большая часть площадей была открыта в городах присутствия Ленты, что с одной стороны, спровоцировало эффект «каннибализации», с другой стороны, позволяет создать хороший задел на будущее, охватывая большее количество покупателей.

Что касается облигаций Ленты, то наиболее ликвидным можно назвать выпуск серии 03, который торгуется с доходностью в районе 9,7% годовых при дюрации 1,37 года, что предполагает незначительную премию (в пределах 10-15 б.п.) к лидерам продуктовой розницы X5 (ВАЗ/ВВ-/ВВ) и Магнит (-/ВВ+/-).

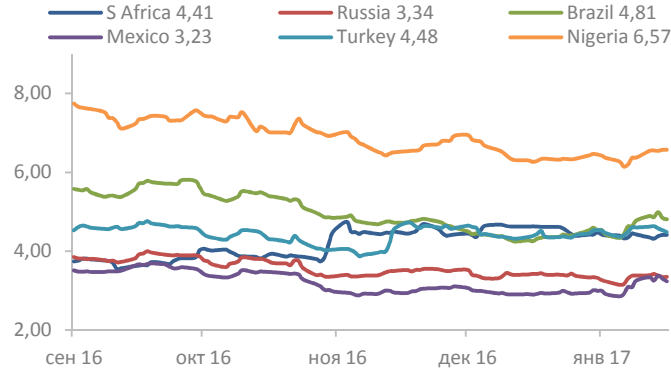
**/ Игорь Нуждин, Александр Полютов**

### USD/RUB, EUR/RUB



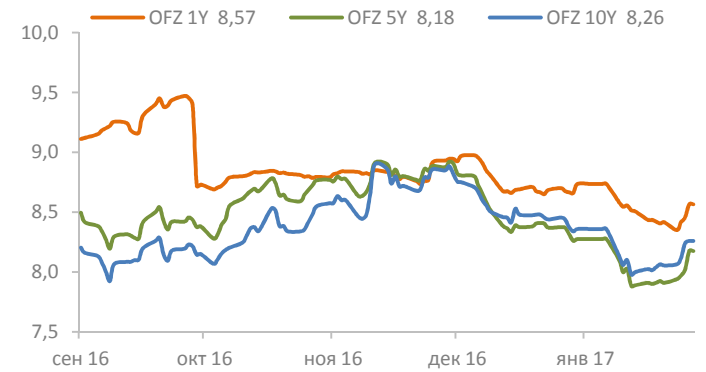
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



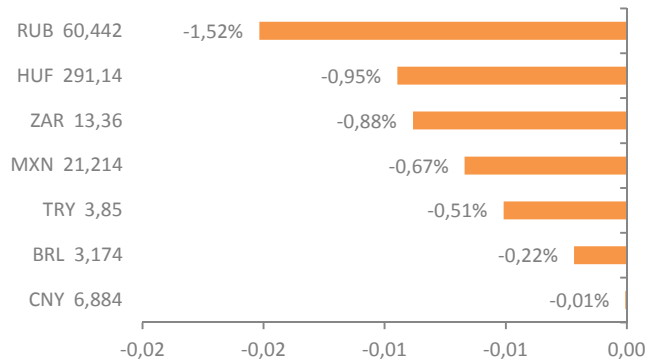
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



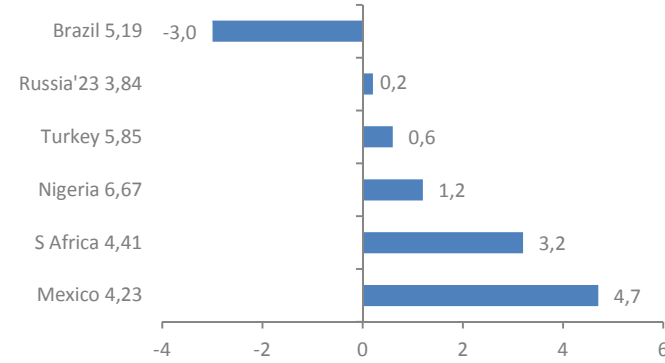
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



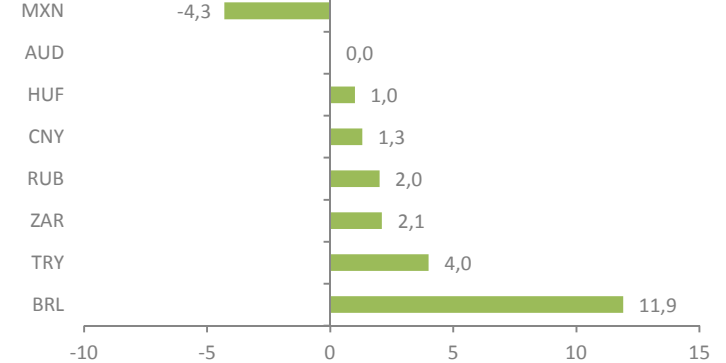
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



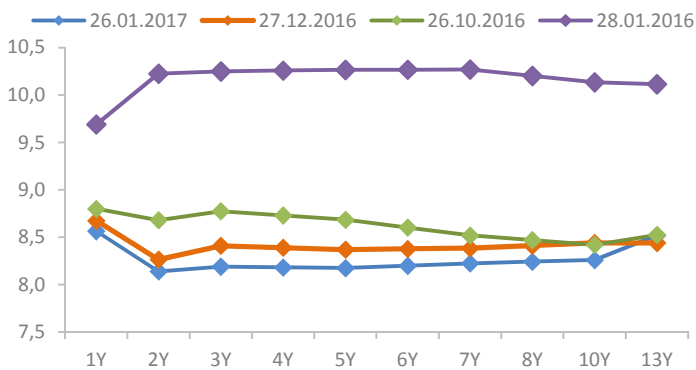
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



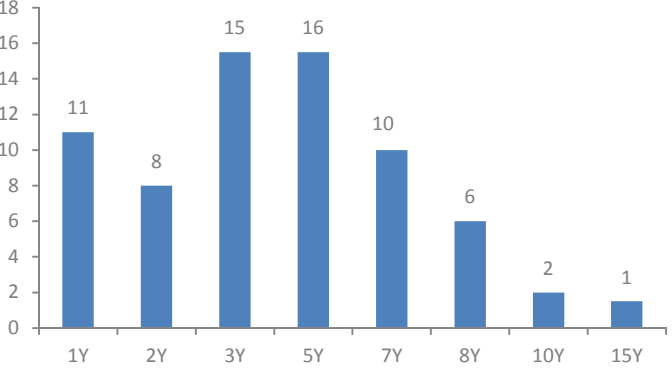
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



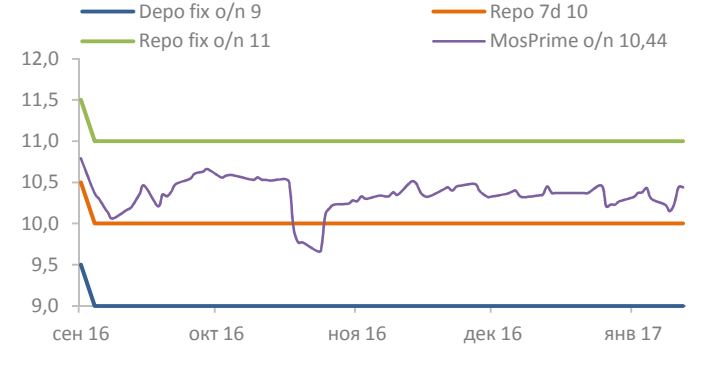
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



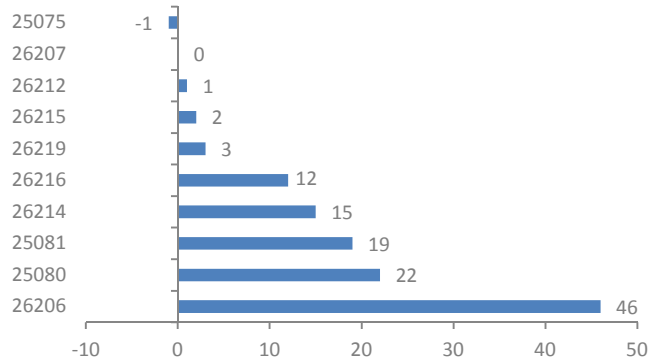
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



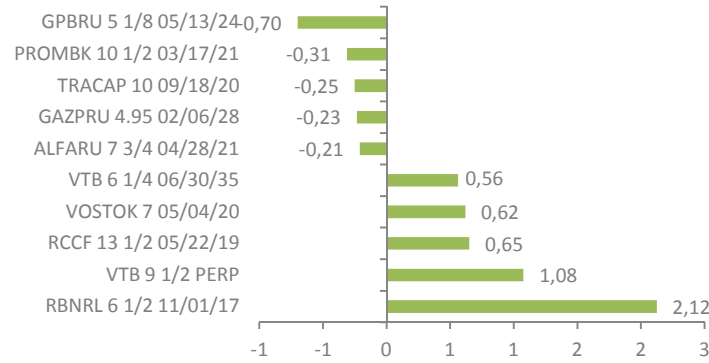
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



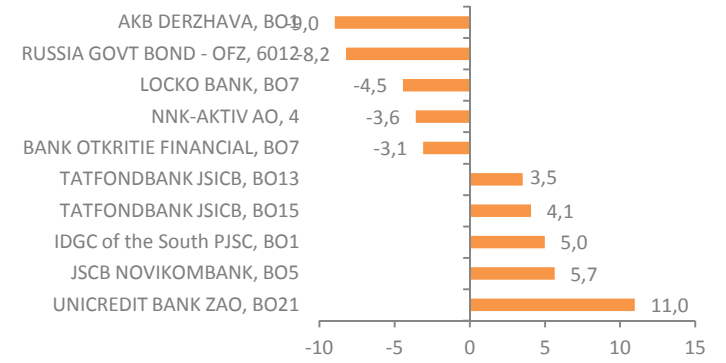
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



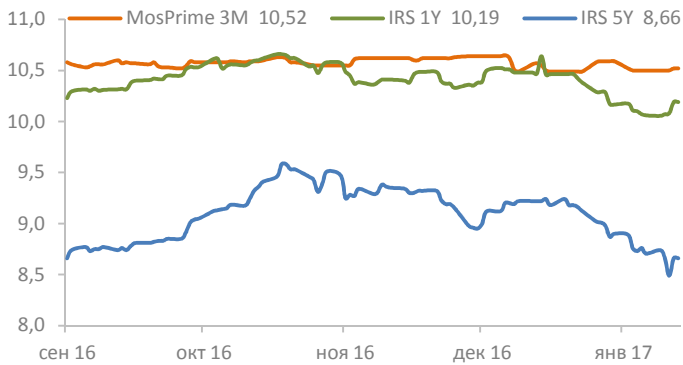
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



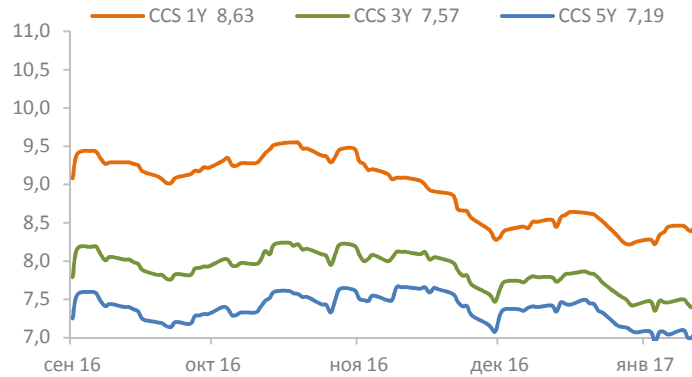
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



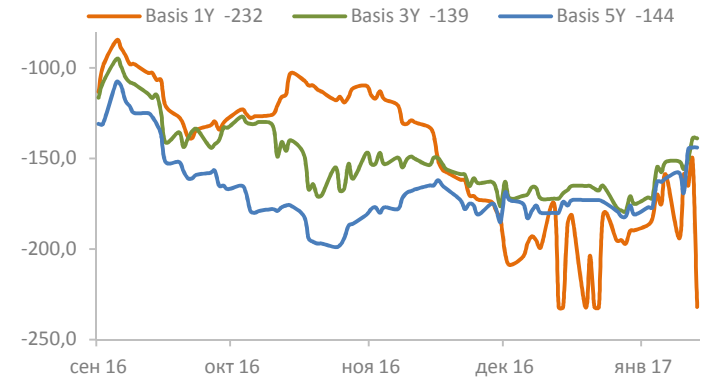
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



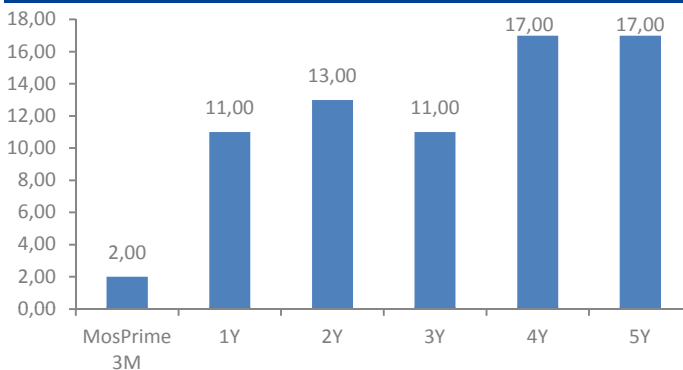
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



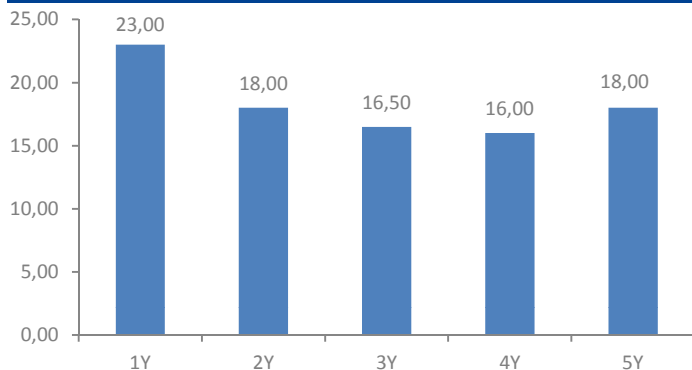
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



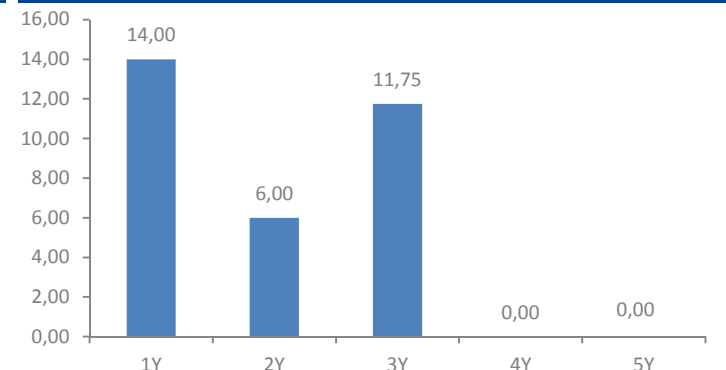
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Сибяев</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.