

Конъюнктура рынков

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

Еврооблигации: В пятницу российские суверенные евробонды подрастали в цене, отыгрывая снижение доходности UST, в ожидании голосования по реформе здравоохранения Д.Трампа. >>

FX/Денежные рынки: В пятницу тенденция к укреплению рубля на валютном рынке продолжилась – пара доллар/рубль уходила ниже отметки в 57 руб/долл. >>

Облигации: Решение ЦБ РФ снизить ставку на 25 б.п. до 9,75% не привело к заметному росту котировок ОФЗ по итогам пятничных торгов. >>

Корпоративные события

ГТЛК (Ваз/ВВ-/ВВ-) привлечет кредиты на 30 млрд руб. для расширения авиализинга (НЕЙТРАЛЬНО).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

27 марта 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	171,0	0,00
EUR/USD	1,09	0,007
UST-10	2,36	-0,05
Германия-10	0,37	-0,03
Испания-10	1,66	-0,02
Португалия -10	4,07	-0,04
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,64	-0,01
Russia-42	4,98	-0,02
Gazprom-19	3,00	-0,02
Evrz-18 (6,75%)	2,06	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,93	0,01
Vimpel-22	4,69	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,65	-0,07
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,07	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,98	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,07	-0,11
NDF 3M	9,55	-0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1990,3	-39,2
Остатки на депозитах, млрд руб.	809,6	-7,9
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,42	-0,10

Глобальные рынки

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

В пятницу Д.Трамп отозвал законопроект о реформе здравоохранения, не став выносить вопрос на голосование, поскольку не набирал большинства голосов в Палате Представителей. После этого Д.Трамп пообещал сфокусироваться на налоговой реформе, пообещав осуществить изменения на законодательном уровне уже в августе этого года. Тем не менее, тот факт, что инициативы Трампа сталкиваются с таким серьезным ожесточением в Конгрессе – показатель того, насколько сложно будет Администрации Президента выполнять предвыборные обещания.

На фондовых рынках настроения в последние дни негативные – фьючерсы на американские индексы сегодня в заметном минусе. Глобальные долговые рынки, напротив, чувствуют себя позитивно – доходность 10-летних гособлигаций США опустилась до 2,35% годовых.

Спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии опустился ниже отметки в 200 б.п., что способствует укреплению единой европейской валюты по отношению к американскому доллару. Пара евро/доллар движется к своей 200-дневной средней, которая расположена чуть ниже отметки в 1,09 долл. Идея отката после Trump-rally может способствовать дальнейшему ослаблению доллара, пока не будет каких-либо обнадеживающих инвесторов заявлений от команды Д.Трампа по налоговой реформе либо инфраструктурным проектам.

/ Михаил Поддубский

При негативных настроениях на рынках доходности 10-летних treasuries могут опуститься к минимумам за четыре месяца в район отметки в 2,3%.

Еврооблигации

В пятницу российские суверенные евробонды подрастали в цене, отыгрывая снижение доходности UST, в ожидании голосования по реформе здравоохранения Д.Трампа.

В пятницу российские суверенные евробонды подрастали в цене, следом за динамикой базовых активов. Так, доходности UST-10 вновь перешли к снижению с отметок 2,43% до 2,4% годовых. При этом рынки находились в ожидании второй попытки голосования в Конгрессе США по реформе здравоохранения (Обамасаре), предложенной Д.Трампом. На этом фоне бенчмарк RUS'23 прибавил в цене на 18 б.п. (YTM 3,65%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 29-33 б.п. (YTM 5,0%-5,02%).

Сегодня с утра доходности UST-10 заметно опустились – с 2,41% до 2,36% годовых, очевидно, после того, как в пятницу президент США Д.Трамп принял решение отозвать из Конгресса законопроект о реформе здравоохранения Обамасаре после повторной неуспешной попытки вынести на голосование законопроект. Все это только еще больше усиливает опасения рынков, что заявленные ранее Д.Трампом инициативы по налоговым преобразованиям и другим стимулам могут также встретить сопротивление. Все это снижает ожидания по темпам инфляции и динамике повышения ставок ФРС в будущем. В то же время рынки могут поддерживать заявление Д.Трампа о намерении заняться налоговой реформой. В этом ключе доходности 10-летних гособлигаций США не должны уйти ниже отметки в 2,3% годовых.

В свою очередь, нефть Brent сегодня с утра заметно дешевеет, приближаясь к отметке в 50,3 долл./барр., что может оказывать давление на российский сегмент евробондов. В то же время снижение доходности UST может стать поводом для аналогичных изменений в российских суверенных евробондах в рамках восстановления кредитных премий – RUS'23 до уровня 3,6%, длинные выпуски, вероятно, будут тестировать рубеж в 5% годовых.

/ Александр Полютов

Сегодня российские суверенные евробонды будут отыгрывать снижение доходности UST после снятия с голосования реформы Обамасаре, предложенной Д.Трампом.



FX/Денежные рынки

В пятницу тенденция к укреплению рубля на валютном рынке продолжилась – пара доллар/рубль уходила ниже отметки в 57 руб/долл.

Ключевым событием пятницы стало заседание Банка России. Несмотря на достаточно «жесткий» тон комментариев на прошлом заседании, ЦБ в пятницу принял решение понизить ключевую ставку на 25 б.п. Вероятно, ключевую роль в этом сыграло уменьшение инфляционных показателей в годовом исчислении уже до 4,3% (если оценивать их по еженедельным данным). Текст сопроводительного заявления ЦБ РФ также был относительно «мягким» – «Банк России допускает возможность постепенного снижения ключевой ставки во II-III кв. текущего года».

Снижение ставки не оказало негативного влияния на рубль – скорее даже напротив, реакция в рубле на понижение ставки была умеренно позитивная. Несмотря на понижение ключевой ставки на 25 б.п. до 9,75%, ставки на российском рынке остаются высокими по общемировым меркам, предполагаемая траектория смягчения политики в среднесрочной перспективе больших изменений после заседания не претерпела.

Сегодня-завтра рубль может ощущать поддержку от налогового периода (в ближайшие два дня выплачиваются НДС, НДСПИ, акцизы и налог на прибыль, а совокупный объем платежей мы оцениваем в 1,2 трлн руб.). По-прежнему сохраняется сильная перекупленность рубля относительно нефти, и после окончания налогового периода эта переоценка в рубле может начать нивелироваться (либо за счет ослабления рубля, либо за счет роста нефтяных котировок). Фактор риска для рубля – ухудшение настроений на глобальных рынках – фьючерсы на американские индексы снижаются сегодня примерно на 0,9%.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу опустилась до 10,07%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизился до 2,8 трлн руб. Выплаты налоговых платежей в ближайшие два дня, вероятно, будет способствовать уменьшению объемов ликвидности в системе и росту ставок на рынке МБК.

/ Михаил Поддубский

На фоне пика налоговых выплат допускаем снижение пары доллар/рубль до минимальных отметок года в районе 56,50 руб/долл.

Облигации

Решение ЦБ РФ снизить ставку на 25 б.п. до 9,75% не привело к заметному росту котировок ОФЗ по итогам пятничных торгов.

Центральным событием минувшей пятницы стало заседание Банка России, по итогам которого регулятор снизил ключевую ставку с 10% до 9,75% годовых. Главными основаниями для принятого решения послужили благоприятная динамика инфляции и устойчивость курса рубля к валютным операциям Минфина. Тем не менее, выбранная величина снижения ставки (25 б.п., а не 50 б.п.) указывает на то, что Банк России пока сохраняет свою приверженность к умеренно-жесткому подходу к проводимой монетарной политике. На последовавшей после заседания пресс-конференции глава ЦБ Э.Набиуллина пояснила, что масштаб снижения ключевой ставки выбирался с учетом того, что в дальнейшем вклад в замедление инфляции таких факторов, как изменение курса и хороший урожай, может уменьшиться. Не исключаем, что ее следующее снижение на 25 б.п. может произойти уже в апреле, однако наш прогноз по ключевой ставке на конец 2017 г. остается прежним – 8,75%-9,0% годовых. Полагаем, что переход на шаг 25 б.п. не позволяет рассчитывать на потенциально более быстрое смягчение монетарных условий, поэтому итоги заседания ЦБ не окажут сильного влияния на котировки ОФЗ в ближайшие дни.

Первоначальная реакция рынка ОФЗ на решение ЦБ была все же достаточно позитивной: длинные выпуски дорожали на 40-50 б.п., однако рост их котировок к концу дня уже не превышал 5-15 б.п., а средний участок кривой и вовсе ушел в незначительный минус. Доходности бумаг с погашением в 2020-2033 гг. по-прежнему находятся в диапазоне 8,-8,2%. В целом, данные уровни выглядят оправданными при текущих ценах на нефть вблизи 50 долл. за барр. по Brent. Наш базовый прогноз предполагает небольшой рост нефтяных котировок в ближайшие месяцы, поэтому мы считаем, что доходности ОФЗ к концу 1 пол. могут опуститься до 7,6-7,9% в условиях дальнейшего замедления инфляции и снижения ключевой ставки до 9,25-9,5%.

/ Роман Насонов

Сегодня рынок ОФЗ, скорее всего, будет консолидироваться на текущих уровнях.

Корпоративные события

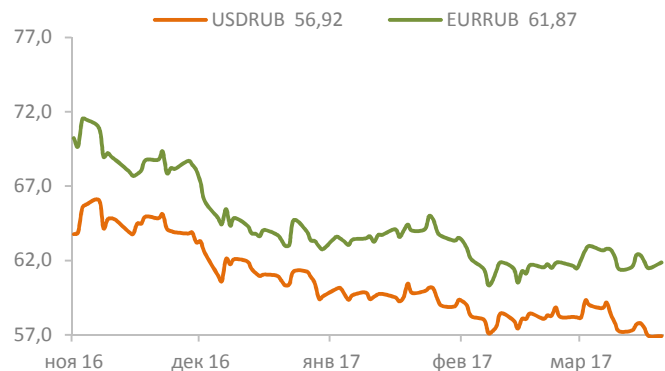
ГТЛК (Ваз/ВВ-/ВВ-) привлечет кредиты на 30 млрд руб. для расширения авиализинга (НЕЙТРАЛЬНО).

Государство как единственный акционер ГТЛК одобрило привлечение компанией у Газпромбанка кредитных средств в размере до 30 млрд руб. Кредиты будут предоставляться траншами на 7 лет. При этом последний транш на 15 млрд руб. может быть предоставлен синдикатом, организованным Газпромбанком. Соответствующее решение было принято 23 марта и оформлено в виде распоряжения министерства транспорта РФ, сообщило ГТЛК. Процентная ставка по кредиту не превысит размера Ключевая ставка (но не менее 9%) + 2% годовых. Средства привлекаются ГТЛК для развития лизинга российских самолетов SSJ-100.

Мы нейтрально оцениваем данную новость. Расширение масштабов бизнеса позитивно для ГТЛК, однако мы обращаем внимание на низкую маржинальность компании. Рост долгового портфеля при слабой способности генерировать собственный капитал приводит к увеличению кредитных рисков. По данным МСФО за 9м2016 г. ГТЛК получила убыток 337 млн руб., доля собственных средств в пассивах в результате наращивания обязательств снизилась с 24,5% до 23,3%.

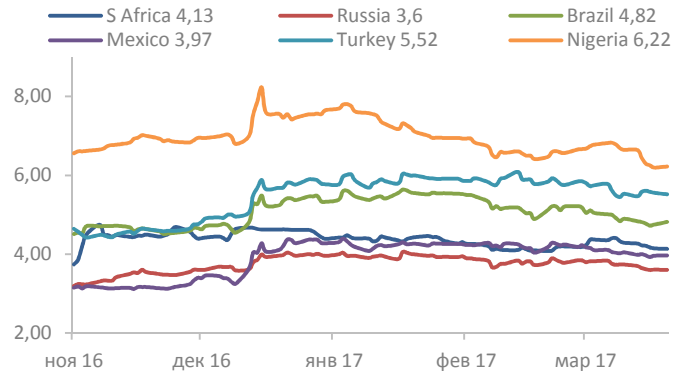
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



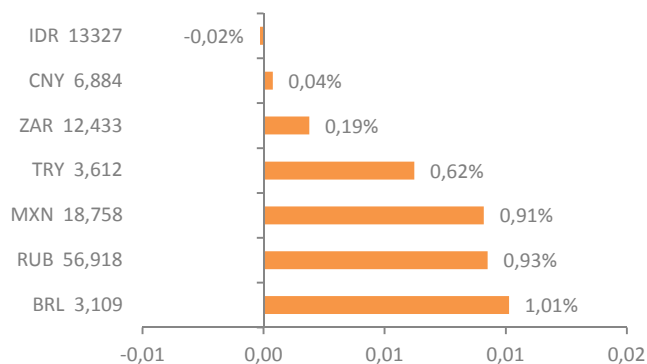
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



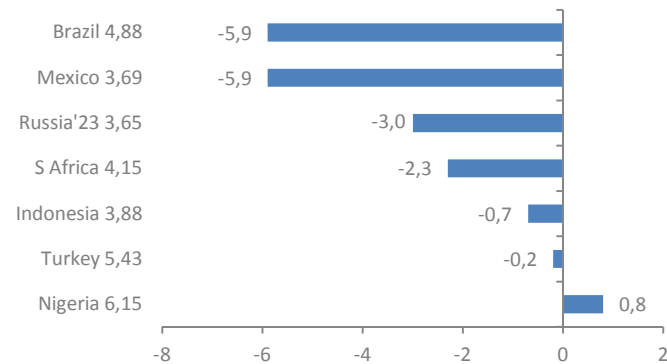
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



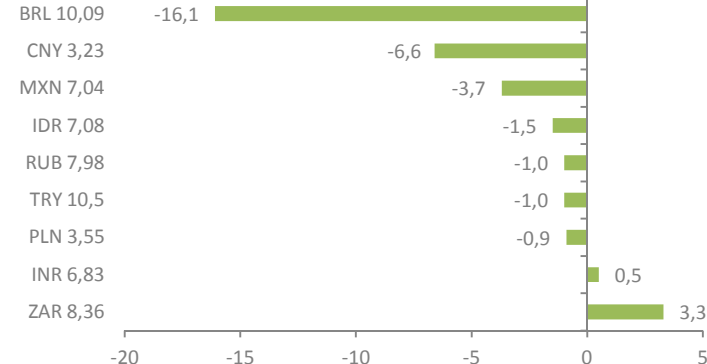
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



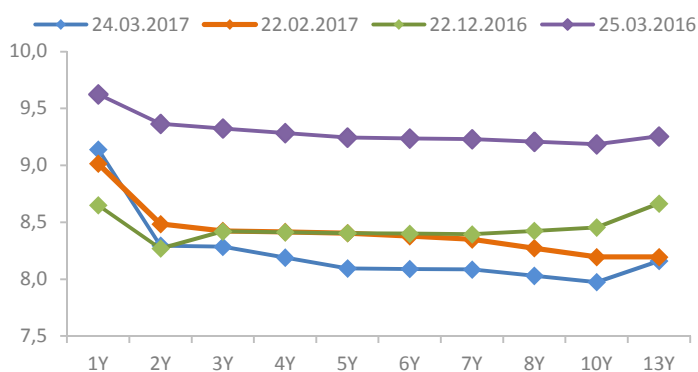
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



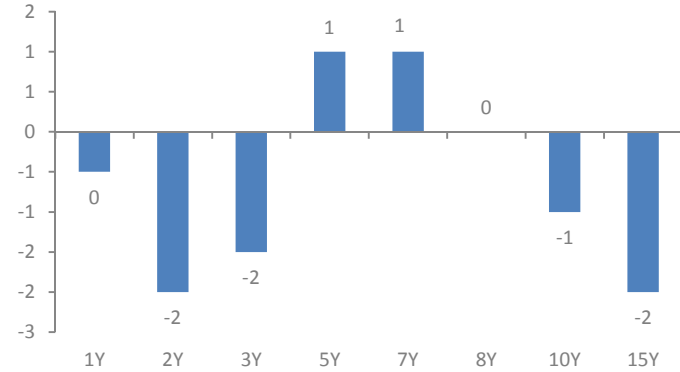
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



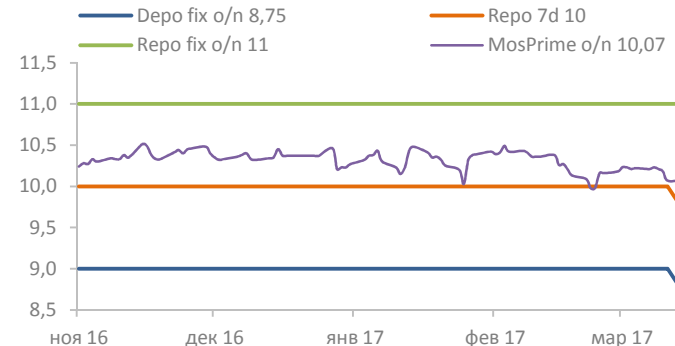
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



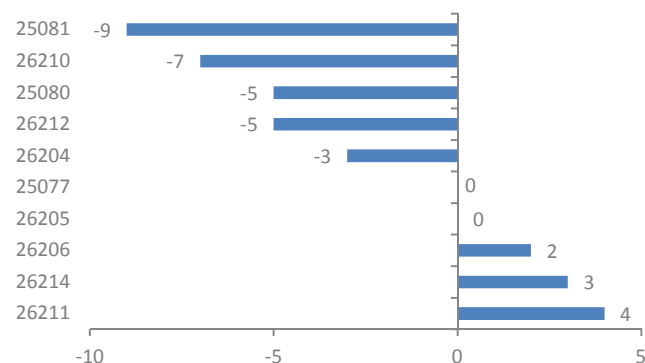
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



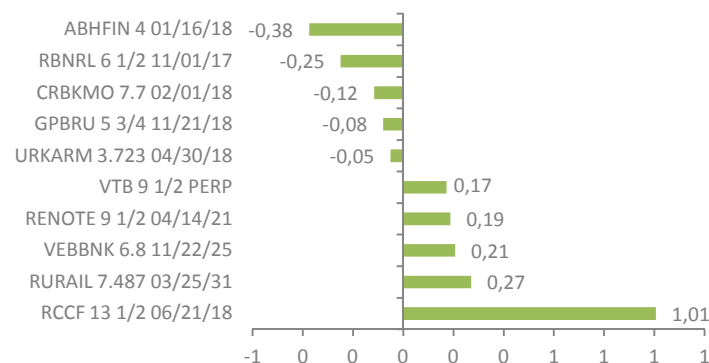
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



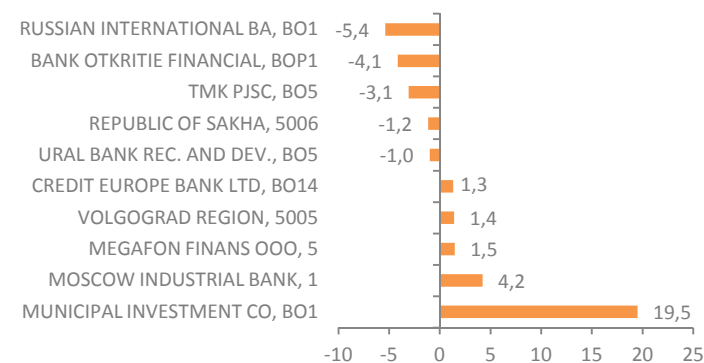
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



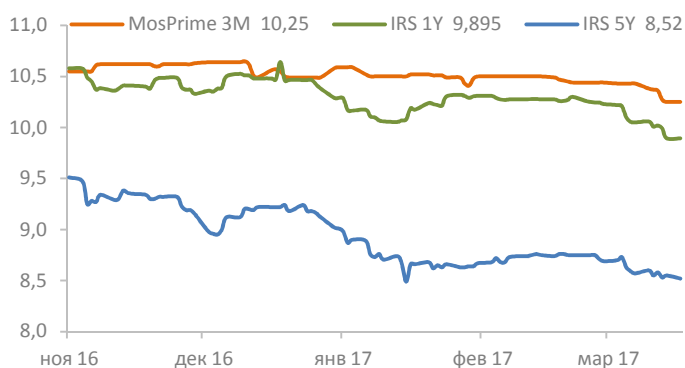
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



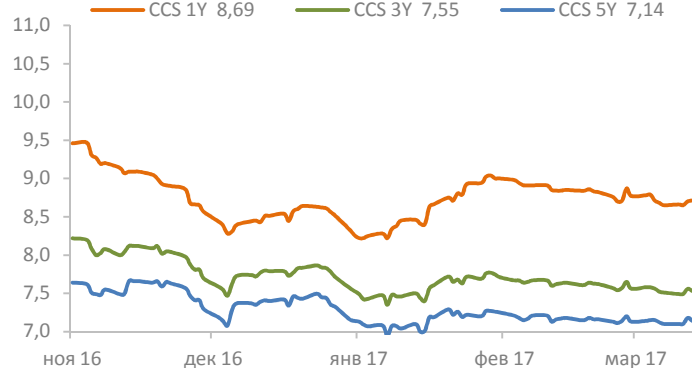
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



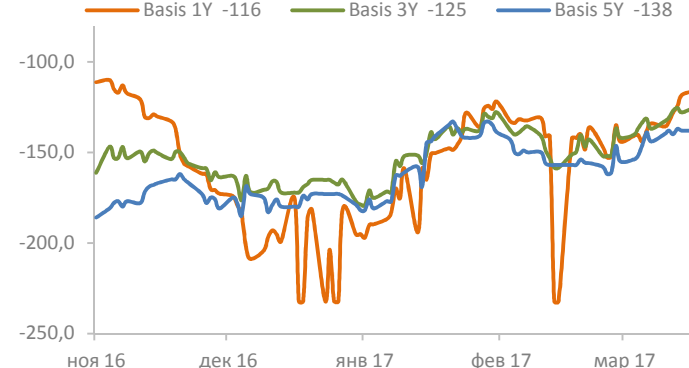
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



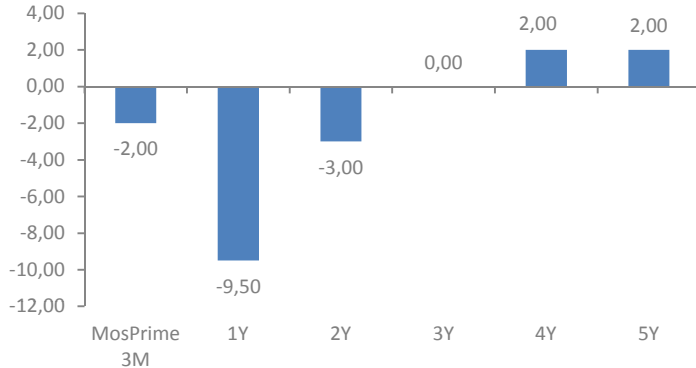
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



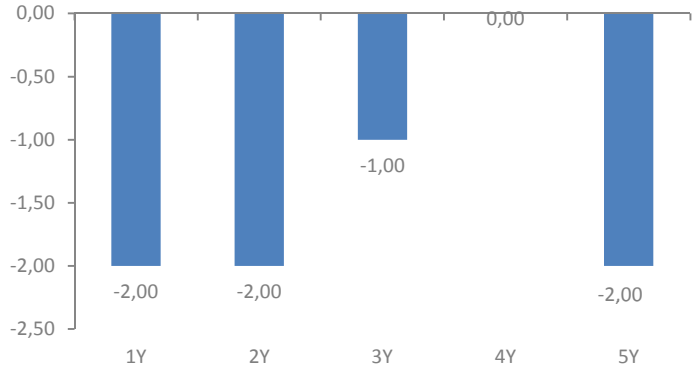
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



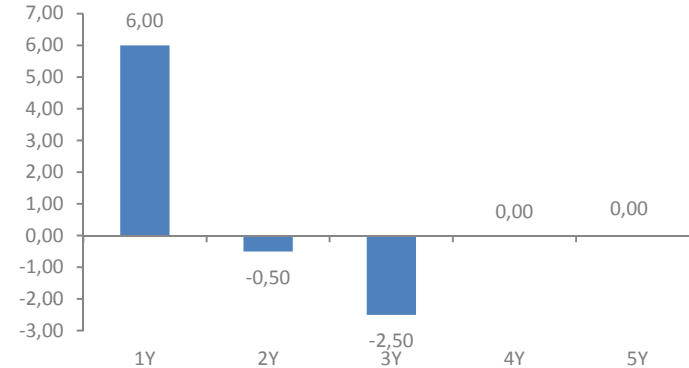
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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

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,

+7 (495) 411-5133

Алексей Кулаков

Equites, Commodities

Павел Демещик

FX, короткие ставки

+7 (495) 705-9758

Евгений Ворошнин

Денежный рынок

+7 (495) 411-5132

Сергей Устиков

РЕПО

+7 (495) 411-5135

Александр Орехов

Акции

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с

Александр Аверочкин

институциональными
клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Филипп Аграчев

Центр экспертизы для

Александр Сурпин

корпоративных клиентов

Виктория Давиташвили

Конверсии,

+7 (495) 228-39-22

Татьяна Муллина

Хеджирование, РЕПО,

Владислав Рима

Структурные продукты,

Максим Сушко

ДСМ

Давид Меликян

Александр Борисов

Конверсионные и

Олег Рабец, Александр

форвардные валютные

+7 (495) 733-96-28

Ленточников, Глеб Попов

операции

Игорь Федосенко

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

+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.