

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Итоги заседания ЕЦБ привели к резкому снижению курса евро. >>

**Еврооблигации:** В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, вновь реагируя на рост доходности UST. Поддержку оказала подскочившая вверх нефть. >>

**FX/Денежные рынки:** Укрепление доллара на глобальном валютном рынке и рост доходностей treasuries оказывали умеренное давление на рубль на торгах в четверг. >>

**Облигации:** Итоги заседания ЕЦБ не оказали влияния на динамику рынка ОФЗ в четверг. >>

## Корпоративные события

**МегаФон (Ва1/BBB-/BB+)** может сократить дивиденды ради инвестиций и снижения долговой нагрузки. (НЕЙТРАЛЬНО)

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

27 октября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	130,1	-1,9
EUR/USD	1,16	-0,016
UST-10	2,47	0,03
Германия-10	0,43	-0,07
Испания-10	1,54	-0,11
Португалия -10	2,22	-0,06
Российские еврооблигации		
Russia-26	4,02	0,00
Russia-42	4,95	0,02
Gazprom-19	2,91	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	0,00	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,66	0,00
Vimpel-22	3,69	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,72	0,03
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,44	0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,57	0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,27	0,02
NDF 3M	7,36	-5,92
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1660,8	-18,4
Остатки на депозитах, млрд руб.	1310,1	13,3
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57,76	0,15



## Глобальные рынки

### Итоги заседания ЕЦБ привели к резкому снижению курса евро.

Европейский регулятор по итогам вчерашнего заседания принял решение продлить программу выкупа активов на 9 мес. (по сентябрь 2018 г.), но при этом сократить объемы покупок с 60 до 30 млрд евро. Помимо этого, ЕЦБ оставил себе возможность при необходимости увеличить объемы покупок облигаций, либо продлить срок действия программы и пообещал сохранять текущий уровень ставок «значительный срок по окончанию программы».

Курс пары евро/доллар за вчерашний день снизился с 1,1820-1,1840 б.п. до 1,1630-1,1650 б.п. Спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии превысил величину в 200 б.п. (максимум с апреля этого года). Отметим также, что доллар вчера на валютном рынке укреплялся не только к евро, но и по всему спектру валют. Поддержку доллару оказало положительное голосование Палаты Представителей США по бюджету на 2018 г. и комментарии издания Politico, согласно которым в гонке за пост следующего главы ФРС остались два кандидата: Дж. Тейлор и Дж.Пауэлл.

Сегодня для участников глобальных рынках интерес представляет первая оценка американского ВВП за третий квартал. Безусловно, новые комментарии официальных лиц относительно шансов кандидатов на пост главы Федрезерва также могут оказать весомое влияние на динамику глобальных рынков.

**/ Михаил Поддубский**

Сегодня в центре внимания будет находиться публикация первой оценки американского ВВП за третий квартал.

## Еврооблигации

### В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь, вновь реагируя на рост доходности UST. Поддержку оказала подскочившая вверх нефть.

В четверг российские суверенные евробонды продолжили дешеветь в основном в длине, вновь реагируя на рост доходности treasuries, поддержку оказывала подскочившая вверх нефть. UST сдержанно отреагировали на решение ЕЦБ сохранить ставки и сократить выкуп активов вдвое до 30 млрд евро, одновременно продлив срок QE на 9 мес., что совпало с ожиданиями рынка. Но риторика главы ЕЦБ М.Драги осталась довольно мягкой в части ставок, повышение которых как минимум будет рассматриваться после сворачивания QE. Данная тональность локально поддержала евробонды стран EM, но рост доходности UST внес свои коррективы. Повышение UST-10 с уровня 2,41%-2,42% до 2,45%-2,46% было вызвана принятием Палатой Представителей США бюджета на 2018 г., что, по мнению рынков, открывает возможность для принятия налоговой реформы Д.Трампа, которая может придать импульс роста американской экономике, усилив инфляционные ожидания. Вчера Politico сообщило, что Дж.Йеллен выбыла из числа кандидатов на пост главы ФРС, осталось два кандидата: Дж.Тейлор и Дж.Пауэлл. Рыночная вероятность подъема ставок ФРС в декабре подросла – с 84% до 87%. Динамика 10-летних евробондов России в четверг выбивалась из общей картины по EM, большинство госбумаг которых выросли в доходности на 5-10 б.п. Бенчмарк RUS'26 показал нейтральный результат, доходность удержалась 4,01%, умеренная негативная реакция была в длинных выпусках: RUS'42 и RUS'43 подешевели на 30-32 б.п. (YTM 4,93%-4,94%), 30-летний RUS'47 – на 24 б.п. (YTM 5,16%). CDS на Россию (5 лет) ушел ниже 130 б.п. Поддержку оказала заметно подорожавшая Brent – на 2,3%-2,4% до 59,3-59,4 долл./барр.

Сегодня с утра UST-10 продолжают расти в доходности, подбираясь к уровню 2,47%, что будет давить на котировки российских евробондов, в меньшей степени в сравнении с госбондами стран EM пострадавшим от роста доходности по всей кривой UST, в т.ч. благодаря относительно высоким ценам на нефть. Сегодня выйдет первая оценка ВВП США за 3 кв. (15-30 мск), ожидает рост на 2,5%-2,6%, что может локально повлиять на ход торгов UST.

**/ Александр Полютов**

Давление на котировки российских суверенных евробондов сохранится со стороны роста доходности на глобальных долговых рынках.



## FX/Денежные рынки

**Укрепление доллара на глобальном валютном рынке и рост доходностей treasuries оказывали умеренное давление на рубль на торгах в четверг.**

Четверг сложился на глобальном валютном рынке сверхпозитивным для доллара. Американская валюта продемонстрировала укрепление по всему спектру валют, а рост доходностей treasuries оказывал давление на всю группу валют emerging markets. Как результат, бразильский реал, турецкая лира, южноафриканский ранд, мексиканский песо ослабили против доллара на 0,9%-1,8%. Рубль снизился за сутки всего на 0,15%, поддержку оказала позитивная динамика нефтяных котировок – Brent прибавил за день около 1,8%. Поддержку котировкам могли оказать комментарии наследного принца Саудовской Аравии Мухаммеда бин Салмана, который высказался продление соглашения об ограничении объемов добычи нефти на срок после марта 2018 г. Заседание ОПЕК, на котором будет обсуждаться решение о пролонгации сделки, состоится 30 ноября.

Сегодня российские инвесторы будут следить за итогами заседания Банка России. Ранее представители ЦБ отмечали, что на предстоящем заседании регулятор будет рассматривать две опции – понижение ставки на 25 либо 50 б.п. На наш взгляд, учитывая сдержанный подход ЦБ и сохранение большого спреда между инфляцией и инфляционными ожиданиями населения, сценарий с понижением ставки на 25 б.п. видится более вероятным. При реализации такого сценария большой реакции в динамике рубля мы не ожидаем.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в четверг подросла до 8,27%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократился до 2,97 трлн руб.

**/ Михаил Поддубский**

Сегодня пара доллар/рубль может тестировать зону 58-58,30 руб/долл.

## Облигации

**Итоги заседания ЕЦБ не оказали влияния на динамику рынка ОФЗ в четверг.**

В четверг внимание инвесторов в облигации было сфокусировано на итогах заседания ЕЦБ, которые не стали неожиданностью: программу QE было решено продлить до сентября 2018 г., сократив месячные объемы покупок облигаций с текущих 60 до 30 млрд евро. При этом регулятор оставил за собой право пролонгировать ее в будущем или увеличить объем операций в случае, если инфляция не будет приближаться к целевому уровню 2%. Комментируя перспективы поднятия ставок, президент ЕЦБ М.Драги заявил, что это произойдет не раньше, чем по истечении «долгого времени» после завершения программы скупки активов.

Мягкая риторика М.Драги послужила причиной снижения доходности немецких 10-леток на 5 б.п. до 0,42%, однако каких-либо значимых движений на большинстве долговых рынках за пределами Еврозоны не произошло. Рынок ОФЗ не отреагировал на решение европейского регулятора, продолжив консолидироваться в ожидании сегодняшнего решения Банка России по ключевой ставке (13:30 мск). Доходности выпусков срочностью 1-6 лет находятся в диапазоне 7,35-7,45%, более длинных бумаг – 7,51%-7,79%.

Мы полагаем, что из двух опций снижения ключевой ставки, 25 и 50 б.п., сегодня ЦБ РФ отдаст предпочтение более консервативному варианту, учитывая усиление ценового давления на потребительском рынке в последние недели, ускорение динамики ВВП и розничных продаж, а также озвученные ранее намерения регулятора снижать ставку плавно. На наш взгляд, в этом случае средний участок кривой доходности после заседания ЦБ сместится на 4-6 б.п. вверх. Вряд ли это произойдет в течение 1 дня, т.к. сегодня коррекционное настроение на рынке будет сдерживать вечерний подъем нефтяных котировок на 2% до 59,4 долл. за барр. по Brent. Если выбор все же будет сделан в пользу более значительного смягчения ДКП, то можно ожидать противоположного по направлению движения доходностей ОФЗ в тех же пределах.

**/ Роман Насонов**

Динамика рынка ОФЗ сегодня будет определяться итогами заседания Банка России.



## Корпоративные события

### МегаФон (Ba1/BBB-/BB+) может сократить дивиденды ради инвестиций и снижения долговой нагрузки. (НЕЙТРАЛЬНО)

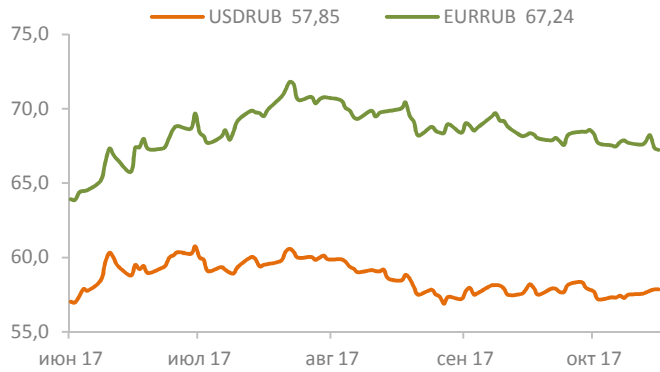
Глава совета директоров МегаФона Иван Стрешинский в интервью Ъ, сообщил, что считает целесообразным сокращение дивидендов с целью снижения долговой нагрузки и мобилизации ресурсов для технологического развития компании. В ближайшие 2-3 года МегаФон планирует разворачивание сетей 5G. Кроме того, операторам связи будут необходимы инвестиции, связанные с выполнением «закона Яровой».

Совокупный финансовый долг МегаФона по МСФО-отчетности на 30.06.2017 г. составлял 271,1 млрд руб. Чистый долг/ЕБИТДА равен 1,7х. По итогам 2016 г. капитальные расходы компании составили 65,6 млрд руб. (20,7% от выручки). Значительные регулярные инвестиции МегаФона, как и в целом в телекоммуникационном секторе, ограничивают кредитный рейтинг компании. Отметим, что в мае этого года МегаФон объявил об обновлении дивидендной политики, согласно которой объем дивидендных выплат должен быть не менее 70% от свободного денежного потока группы без включения результатов Mail.ru. При этом соотношение Чистого долга/ОИВДА не должно превышать значение 2,0х без учета финансовых результатов Mail.ru. По итогам 2016 г. МегаФон выплатил акционерам 40 млрд руб. дивидендов (с учётом промежуточных выплат, которые предусматривала прежняя дивидендная политика).

Сокращение дивидендных выплат будет позитивно для кредитных метрик компании. Однако, учитывая ограниченную ликвидность бумаг, мы не ожидаем, что новость окажет влияние на рублевые бонды МегаФона, которые уже торгуются с узким спредом к ОФЗ (до 60 б.п.).

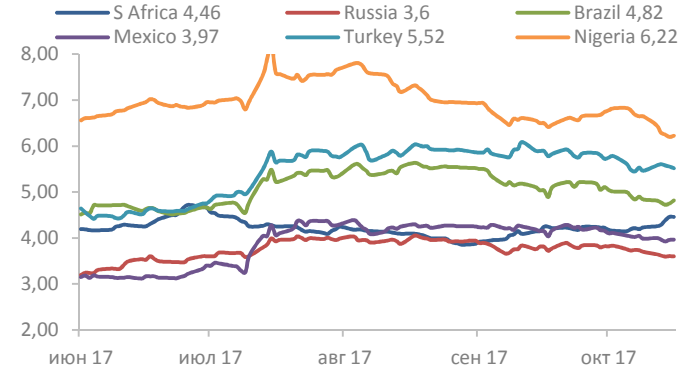
/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



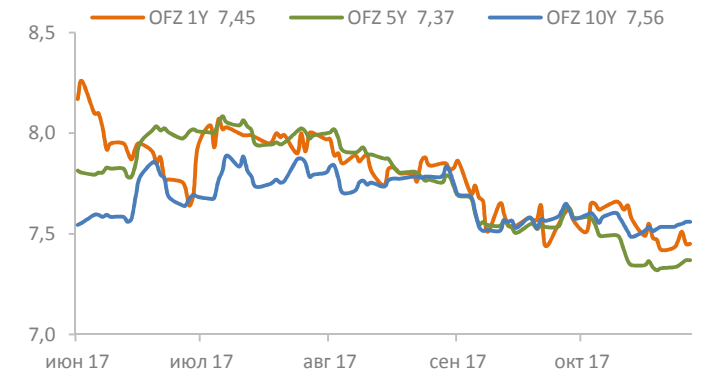
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



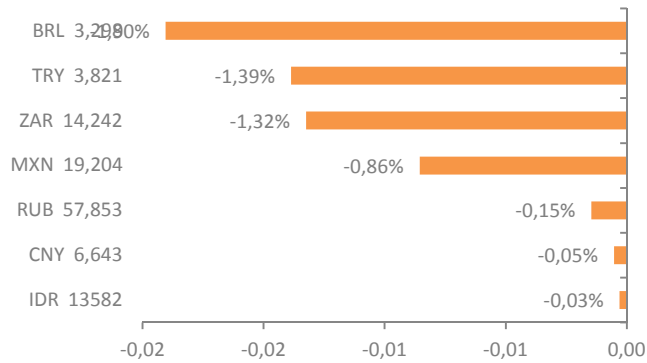
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



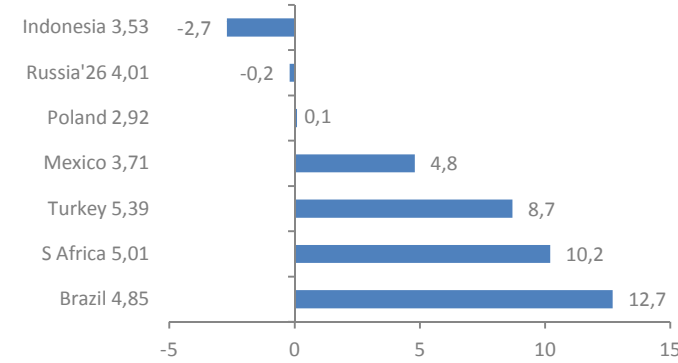
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



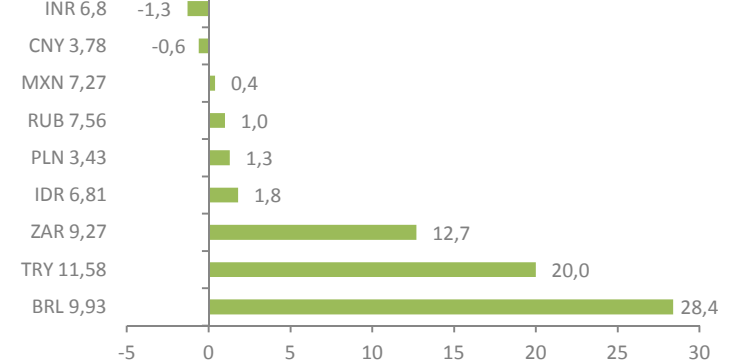
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



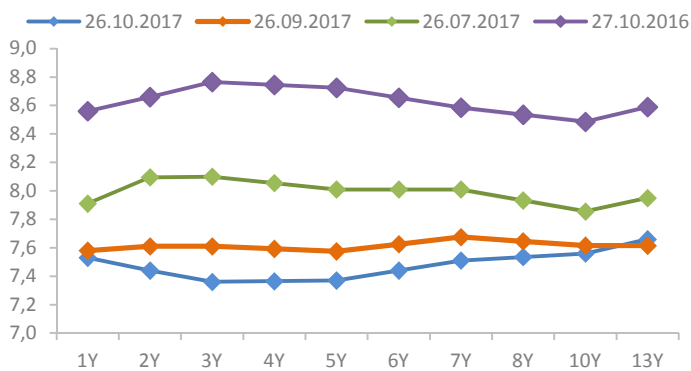
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



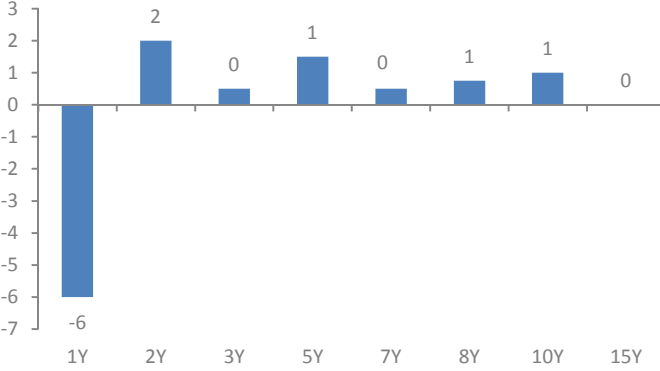
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



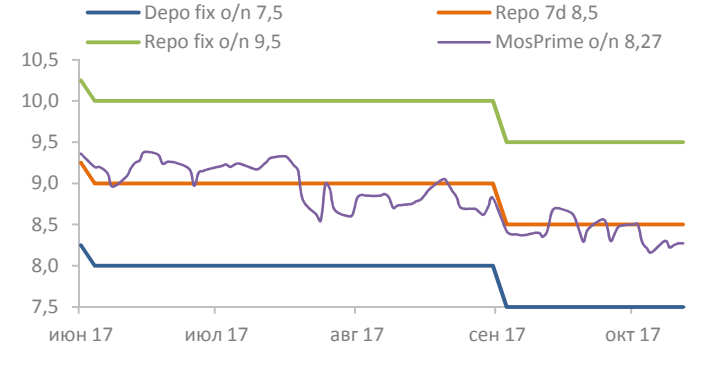
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



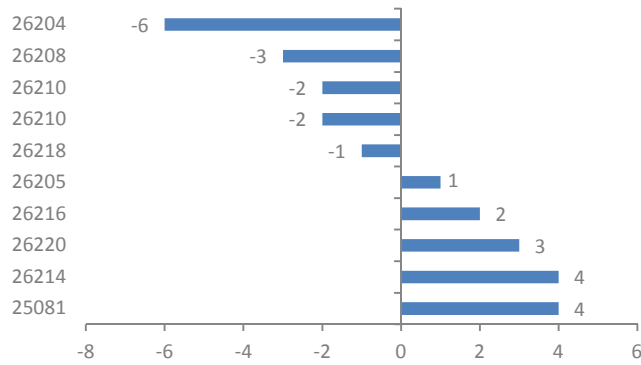
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



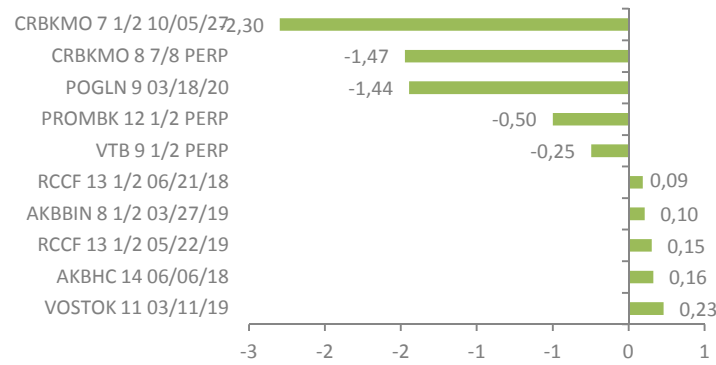
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



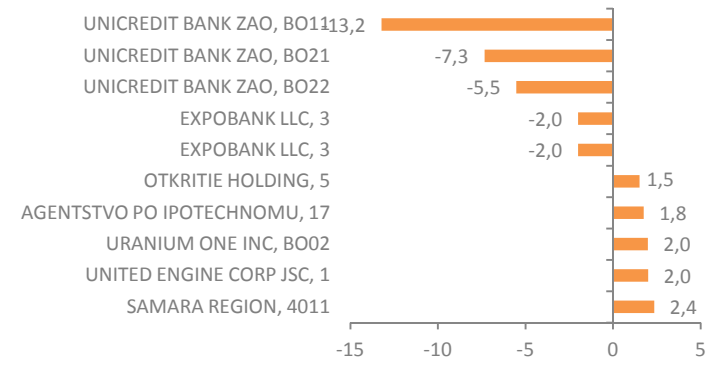
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



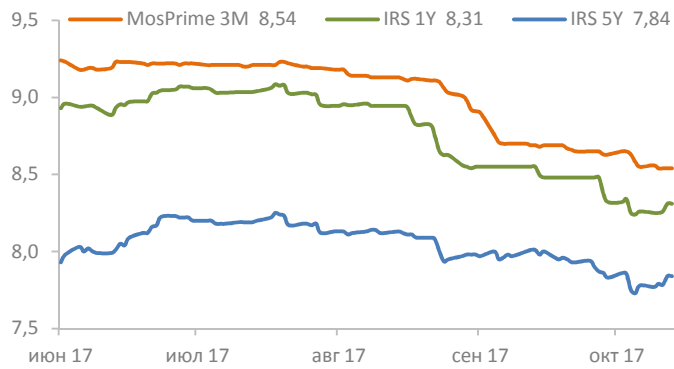
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



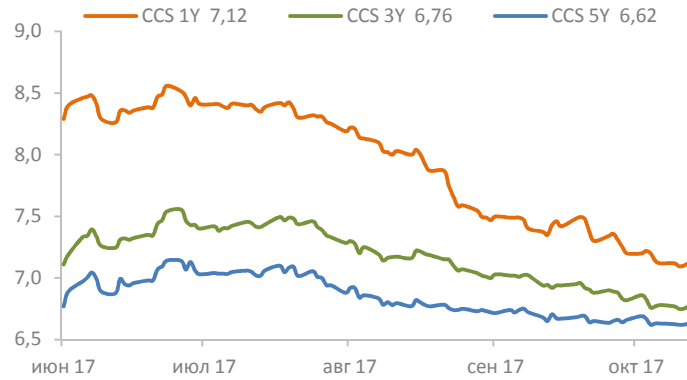
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



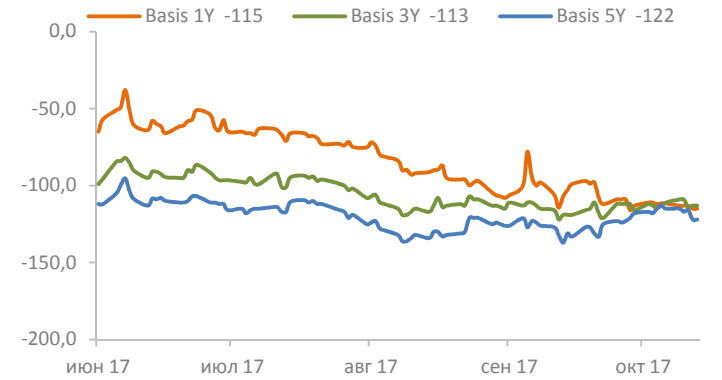
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



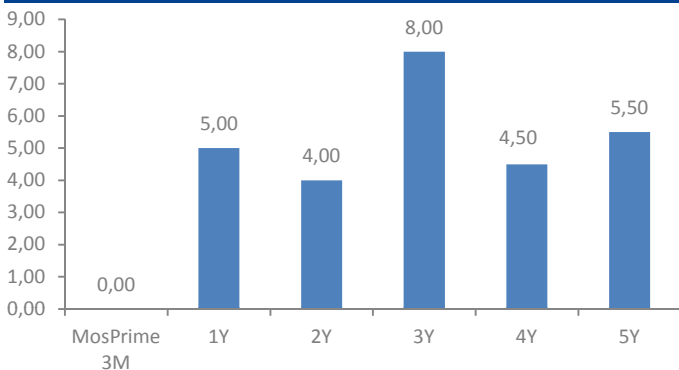
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



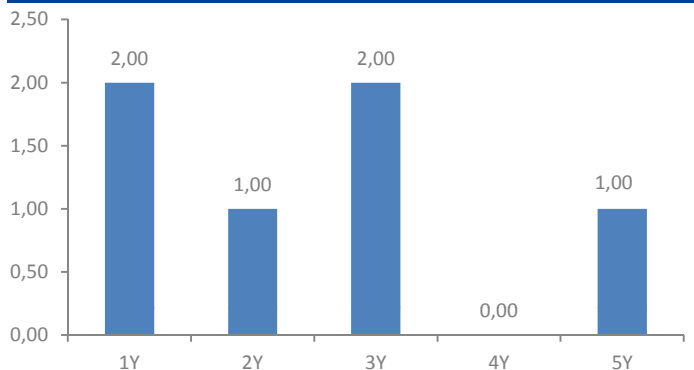
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



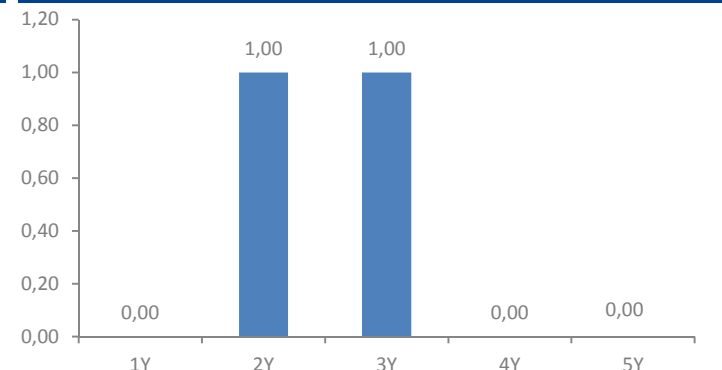
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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

<b>Дмитрий Иванов</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
	<b>FICC</b>	
<b>Руслан Сibaев</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.