

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Речь Д.Трампа по вопросу налоговой реформы способствовала росту доходностей на глобальных долговых рынках. >>

**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:** Тенденция к ослаблению валют emerging markets продолжилась в ходе вчерашних торгов. >>

**Облигации:** Рынок ОФЗ продолжает испытывать давление со стороны глобального роста доходностей на опасениях ужесточения политики ФРС. >>

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

28 сентября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	147,5	-2,5
EUR/USD	1,18	-0,005
UST-10	2,34	0,07
Германия-10	0,50	0,06
Испания-10	1,66	0,04
Португалия -10	2,46	0,05
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,97	0,08
Russia-42	4,92	0,09
Gazprom-19	3,03	0,02
Evrax-18 (6,75%)	2,36	0,13
Sber-22 (6,125%)	3,76	0,02
Vimpel-22	3,75	0,03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,80	0,07
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,69	0,05
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,66	0,04
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,42	0,07
NDF 3M	7,51	0,07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1889,1	35,5
Остатки на депозитах, млрд руб.	1045,1	92,5
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,01	0,49



## Глобальные рынки

**Речь Д.Трампа по вопросу налоговой реформы способствовала росту доходностей на глобальных долговых рынках.**

Представление Д.Трампом проекта налоговой реформы в Штатах способствует росту доходностей на глобальных долговых рынках. Согласно инициативе Д.Трампа, ставка корпоративного налога будет уменьшена с 35% до 20%. Ранее администрацией президента анонсировалось снижение ставки до 15%, однако Конгресс не поддерживал данное решение, поэтому некоторого промежуточного решения рассматривается в текущих условиях как разумный компромисс. Остальные положения в целом соответствуют идеям, которые озвучивались командой Д.Трампа ранее.

Рост надежд на реализацию налоговой реформы Д.Трампа способствует росту инфляционных ожиданий. На сегодняшний день рыночная оценка инфляционных ожиданий в США (спред между 5-летними UST и TIPS) составляет 1,84% против 1,67% в начале сентября. Рост инфляционных ожиданий влечет за собой рост доходностей на глобальных долговых рынках. Доходности 10-летних гособлигаций США вчера подрастали до 2,30%-2,31%, а сегодня в азиатскую сессию достигли 2,35%-3,36% годовых.

На глобальном валютном рынке в последние дни американский доллар уже успел продемонстрировать заметное укрепление против конкурентов на ожиданиях представления плана реформы. По факту заявлений Д.Трампа большой реакции непосредственно в динамике американской валюты не наблюдалось, но индекс доллара продолжил плавно подрастать, достигая сегодня в Азии отметки в 93,50 б.п. Пара евро/доллар консолидируется в районе 1,1720-1,1750 долл. (минимальных уровней за последний месяц).

Большинство активов подбираются на текущий момент к значимым техническим уровням. Паре евро/доллар может быть сложно уходить ниже отметок в 1,1680-1,17 долл., доходность UST может в ближайшее время консолидироваться вблизи 2,35%-2,40%. Поэтому текущие тенденции вполне могут взять некоторую паузу в ближайшие дни.

**/ Михаил Поддубский**

Сегодня в центре внимания на глобальных рынках может находиться публикация третьей оценки ВВП США за 2 кв. и выступления представителей Федрезерва.

## Еврооблигации

**В среду российские суверенные евробонды существенно просели в цене, отыгрывая заметный рост доходности UST из-за жесткой риторики главы ФРС Дж.Йеллен.**

В среду российские суверенные евробонды существенно просели в цене, как и большинство госбондов стран EM, отыгрывая заметный рост доходности базовых активов из-за жесткой риторики главы ФРС Дж.Йеллен во время выступления во вторник. Напомним, глава американского ЦБ высказалась за дальнейшее ужесточение политики, даже несмотря на то, что инфляции так и не достигла таргета в 2%. При этом мнения выступавших вчера представителей ФРС разошлись. Так, глава ФРБ Сент-Луиса Дж.Баллард заявил, что против дальнейшего ужесточения монетарной политики, предложив дождаться усиления инфляции и экономического роста, в то время как глава ФРБ Бостона Э.Розенгрэн считает приемлемым последовательное повышение ставок, несмотря на слабость инфляции, которая может носить временный характер. Тем не менее, рыночная вероятность подъема ставок ФРС в декабре продолжила рост и достигла 74%, доходности UST-10 выросли с 2,23%-2,24% до 2,29%-2,3% годовых. В итоге, бенчмарк RUS'26 в цене подешевел на 60 б.п. (YTM 3,93%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 143-156 б.п. (YTM 4,88%-4,94%), 30-летний RUS'47 – на 116 б.п. (YTM 5,15%). В целом, рост доходности суверенных бондов EM вчера был в пределах 3-11 б.п.

Вместе с тем, в среду рынки пребывали в ожидании объявления деталей налоговой реформы Д.Трампа, что в итоге и произошло. В ее рамках предлагается снижение налога на прибыль компаний с 35% до 20% и упрощение налогообложения физических лиц, что подогревает инфляционные ожидания. В результате, сегодня с утра рост доходности базовых активов продолжился в азиатскую сессию – UST-10 поднялись с 2,3% до 2,35% годовых, что будет способствовать продолжению коррекции в российских евробондах. Сегодня долговые рынки будут в ожидании данных по ВВП США за 2 кв. (в 15-30 мск), завтра выйдет инфляция за август (индекс PCE), что может оказать влияние на динамику UST.

**/ Александр Полютов**

Коррекция в российских суверенных евробондах может продолжиться следом за ростом доходности UST.



## FX/Денежные рынки

**Тенденция к ослаблению валют emerging markets продолжилась в ходе вчерашних торгов.**

В ожидании объявления плана налоговой реформы в США американский доллар продолжил вчера демонстрировать укрепление по всему спектру валют. Рост доходностей на глобальных долговых рынках оказывал дополнительное давление на всю группу валют развивающихся стран. Российский рубль, южноафриканский ранд, бразильский реал, турецкая лира ослабли за сутки на 0,6-1,5%, а пара доллар/рубль в очередной раз протестировала максимальные уровни сентября в районе отметок 58,30-58,40 руб/долл.

Цены на нефть марки Brent вчера продолжили корректироваться после резкого роста в начале недели. Ближайший фьючерс на Brent опустился до отметки 57,70 долл/барр. Опубликованные данные от EIA продемонстрировали снижение коммерческих запасов нефти за неделю на 1,8 млн барр., однако запасы бензина увеличились на 1,1 млн барр., а средневзвешенный объем добычи в Штатах увеличился на 37 тыс. барр/сутки до 9,547 млн барр/сутки. После публикации статистики цены на нефть продолжили умеренное снижение.

Сегодня в РФ уплатой налога на прибыль завершается сентябрьский налоговый период, после чего динамика рубля, на наш взгляд, еще в большей степени может определяться внешними условиями (в первую очередь отношением глобальных инвесторов к долговым рынкам EM).

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в среду подросла до 8,42%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 2,93 трлн руб.

**/ Михаил Поддубский**

**В случае закрепления выше отметки в 58,40 руб/долл. возрастает вероятность движения к уровню в 59 руб/долл.**

## Облигации

**Рынок ОФЗ продолжает испытывать давление со стороны глобального роста доходностей на опасениях ужесточения политики ФРС.**

В среду риски для рынка ОФЗ, связанные с ужесточением монетарной политики ведущих центробанков, [о которых мы предупреждали в начале недели](#), продолжили реализовываться. После выступления Дж.Йеллен во вторник, в ходе которого она заявила, что «было бы неосмотрительно брать паузу до тех пор, пока инфляция не вернется к 2%» и «нужно остерегаться слишком постепенного ужесточения ДКП», инвесторы стали еще более активно переоценивать справедливую стоимость гособлигаций по всему миру. Доходности UST-10 и Bunds-10 вчера поднялись на 6-7 б.п. до 0,47% и 2,3% соответственно, доходности локальных 10-летних бумаг Польши, Мексики, Турции, ЮАР, Бразилии и Индонезии – на 5-13 б.п. Рынок ОФЗ вчера не остался в стороне, доходности выпусков срочностью от 5 лет поднялись на 3-8 б.п. до 7,67-7,91%, доходности более коротких выпусков – на 2-3 б.п. до 7,58-7,73%.

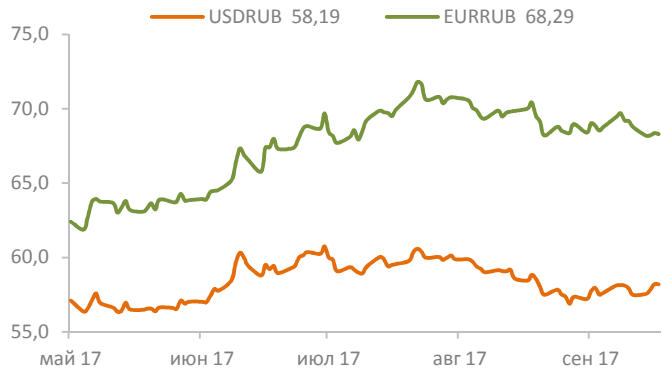
В условиях негативной конъюнктуры Минфин впервые за последние 3 месяца не смог разместить весь предложенный на аукционах объем ОФЗ. Первый аукцион, проходивший в более благоприятной обстановке, завершился относительно успешно: спрос на 7-летние ОФЗ 26222 превысил предложение на сумму 20 млрд руб. в 1,6 раза, средневзвешенная цена сложилась на близком к рынку уровне 97,06 (YTM 7,79%). Выпуск же 26214 срочностью 2,5 г. был реализован лишь на сумму 5,022 млрд руб. при спросе 18,635 млрд руб. и объеме предложения 20 млрд руб. Премия в доходности к рынку по средневзвешенной цене 97,21 (YTM 7,71%) составила 3-4 б.п.

За исключением фактора глобального роста доходностей, обстановка для рынка ОФЗ складывается нейтрально или даже умеренно позитивно. Цены на нефть Brent остаются на достаточно высоком уровне выше 57 долл. за барр., геополитическая ситуация стабильна, а годовая инфляция, согласно вчерашним недельным данным Росстата, оценочно замедлилась до 3,0%. Учитывая, что повышение ставки ФРС в декабре уже рассматривается рынком как базовый сценарий (вероятность выше 70%), то снижение котировок рублевых гособлигаций должно вскоре остановиться. Тем не менее, сегодня мы пока еще ожидаем инерционного роста доходностей ОФЗ на 2-4 б.п.

**/ Роман Насонов**

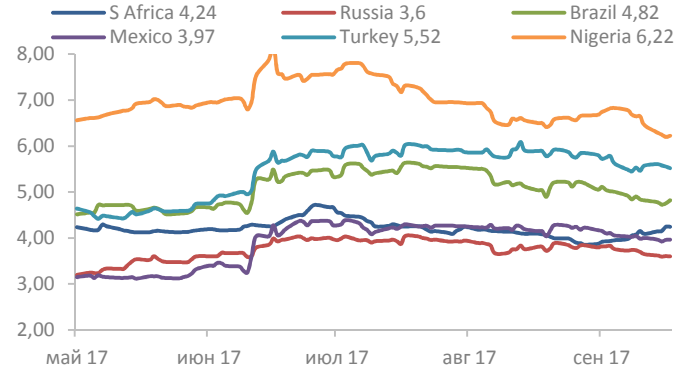
**Считаем, что текущая коррекция на рынке ОФЗ близка к завершению, но сегодня их доходности еще могут подняться на 2-4 б.п.**

### USD/RUB, EUR/RUB



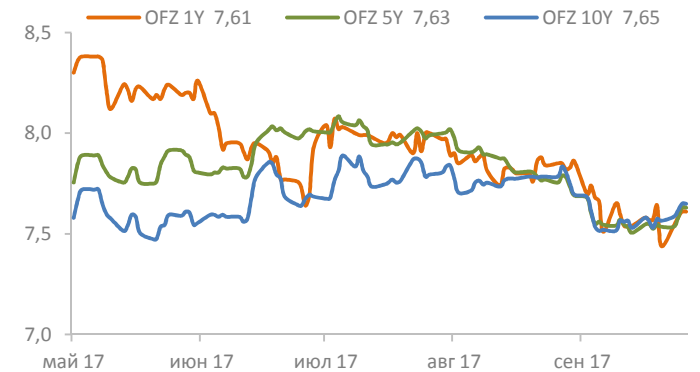
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



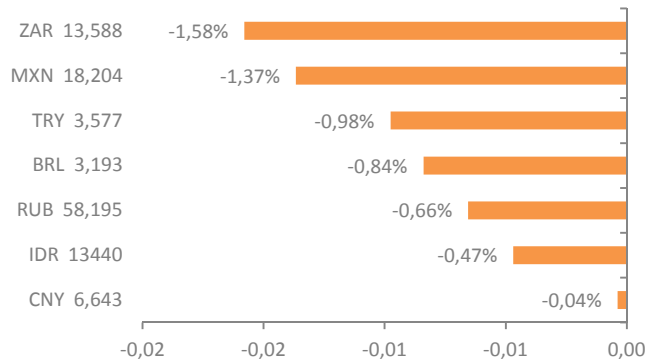
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



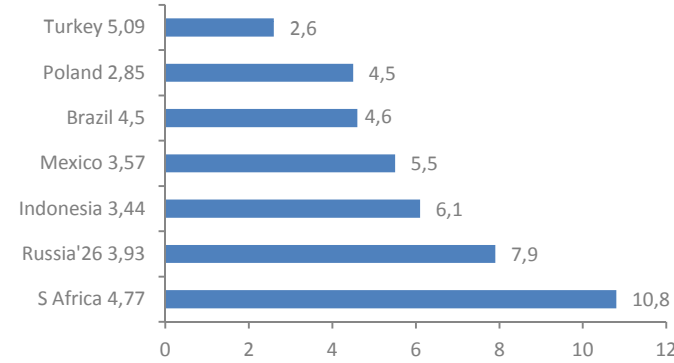
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



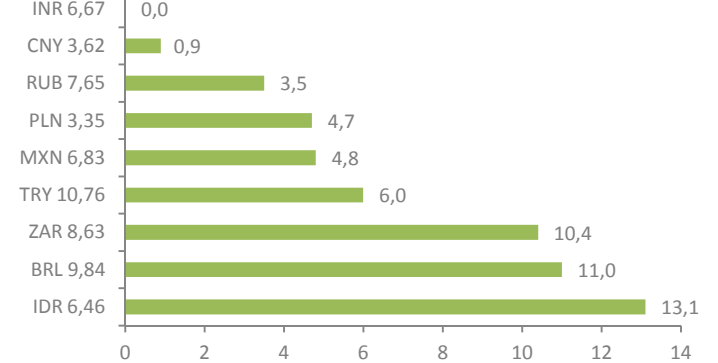
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



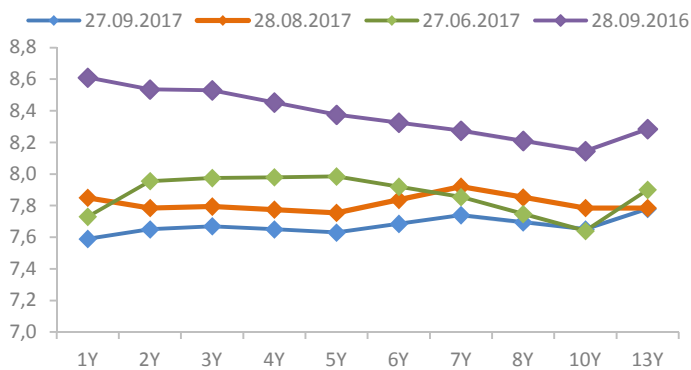
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



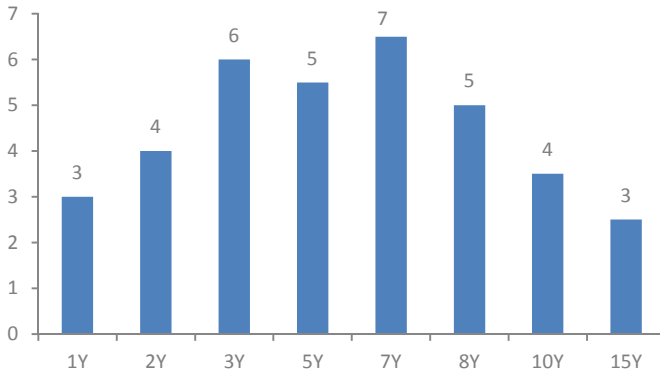
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



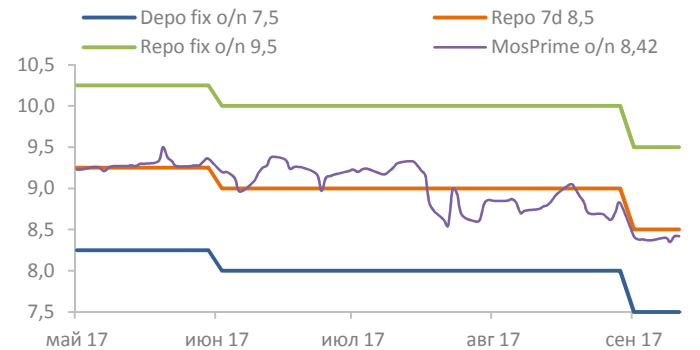
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



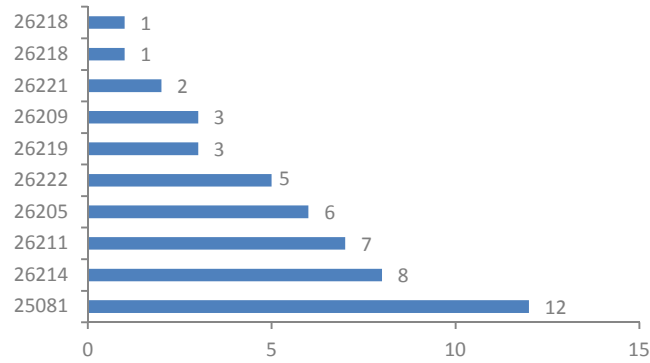
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



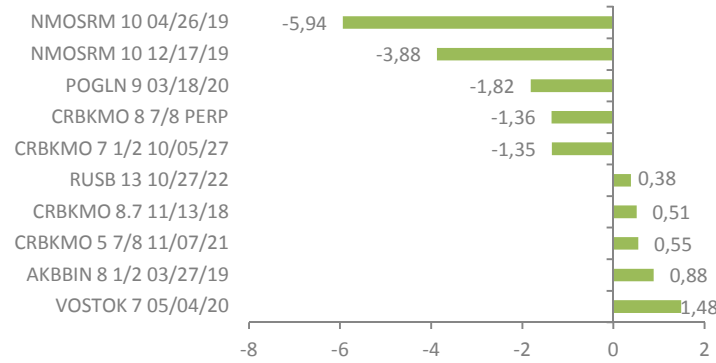
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



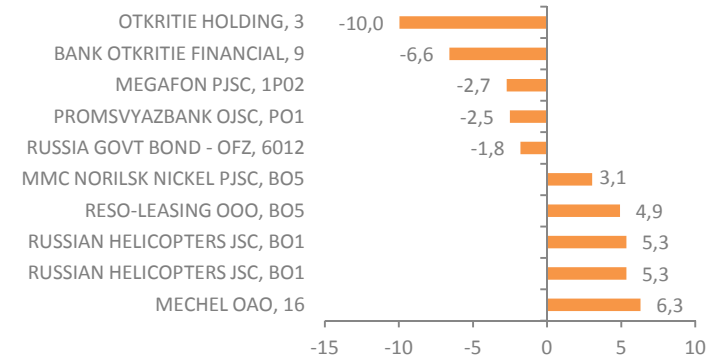
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



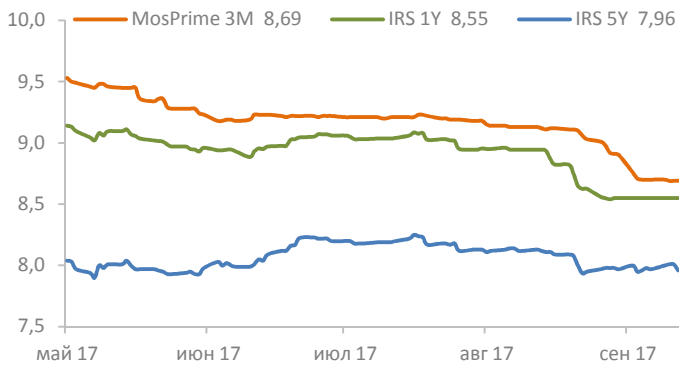
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



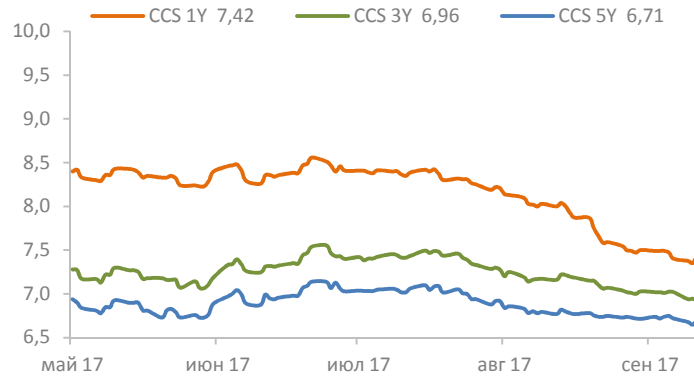
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



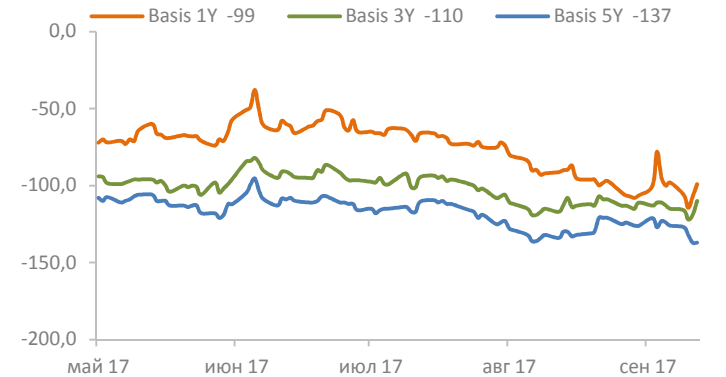
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



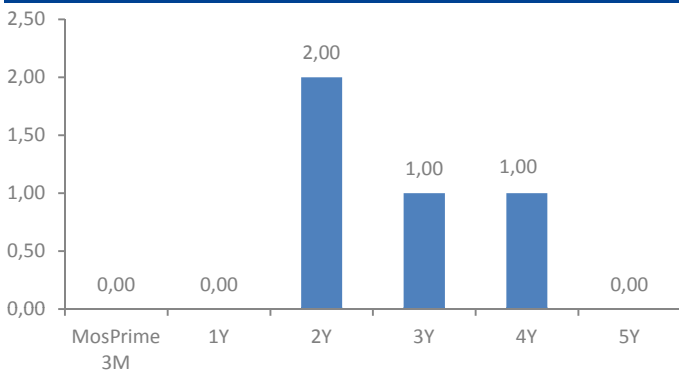
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



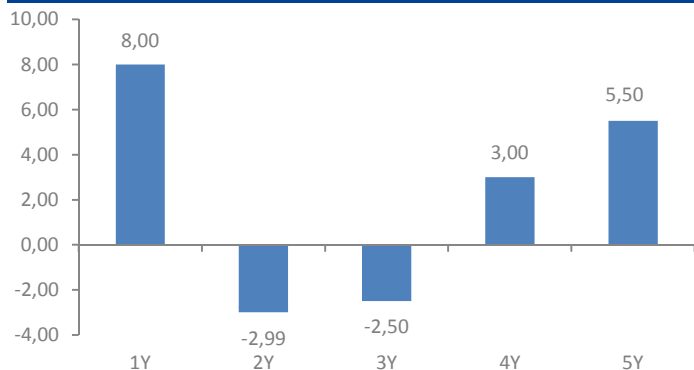
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



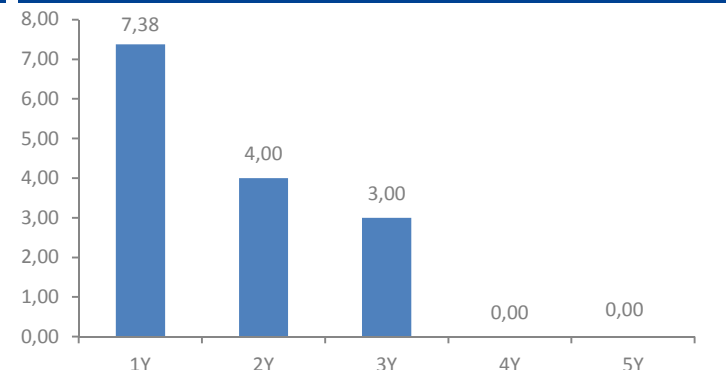
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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.