

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Сегодня должен быть запущен процесс выхода Британии из состава ЕС. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды консолидировались на фоне стабилизации доходности UST и подъема нефти. >>

FX/Денежные рынки: Российский рубль остается сильно скоррелированным с другими валютами развивающихся стран. >>

Облигации: Рынок ОФЗ стоит на месте в ожидании новых сигналов. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ

Корпоративные события

Почта России (–/–/BBV-): первичное размещение.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

29 марта 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	174,6	-0,72
EUR/USD	1,08	-0,003
UST-10	2,41	-0,01
Германия-10	0,39	0,01
Испания-10	1,67	0,00
Португалия -10	4,04	0,00
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,63	0,01
Russia-42	4,95	0,00
Gazprom-19	3,02	-0,02
Evrz-18 (6,75%)	2,05	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,91	0,00
Vimpel-22	4,52	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,64	0,05
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,06	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,94	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,06	0,03
NDF 3M	9,52	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1558,7	-119,3
Остатки на депозитах, млрд руб.	796,1	-18,9
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	56,94	-0,09



Глобальные рынки

Сегодня должен быть запущен процесс выхода Британии из состава ЕС.

Во вторник на глобальных финансовых рынках преобладали оптимистичные настроения. Американские фондовые индексы завершили день ростом котировок на 0,6-0,7% на фоне позитивной макроэкономической статистики (доверие потребителей в США поднялось до максимума за 16 лет) и переключения внимания инвесторов с Обамасаре на налоговую реформу в США. С технической точки зрения американские фондовые индексы подошли к значимым уровням, и сохранение оптимистичных настроений в дальнейшем пока остается под вопросом.

Доходность 10-летних гособлигаций США вчера подросла до 2,41%-2,42%. Спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии подрос до 200-204 б.п. Американский доллар на глобальном рынке демонстрировал коррекционное восстановление – пара евро/доллар на текущий момент вернулась ниже отметки в 1,08 долл., чему отчасти способствовали заявления главы ФРБ Чикаго о готовности поднять процентную ставку 4 раза в этом году в случае роста базовой инфляции.

Премьер-министр Великобритании Т.Мэй вчера подписала письмо, которое запускает процесс выхода Британии из ЕС, и сегодня это письмо должно быть доставлено в Европейский совет. После этого Т.Мэй проведет встречу с кабинетом министров, а затем выступит в британском Парламенте. Безусловно, начало выхода Британии из ЕС – событие ожидаемое, поэтому большой реакции на рынке мы скорее не ожидаем. Британский фунт на валютном рынке с понедельника продемонстрировал ослабление на 1,5%, однако, вероятно, ключевой причиной локального ослабления фунта является локальное укрепление доллара в ходе вчерашних торгов.

/ Михаил Поддубский

Среднесрочно доходности UST могут сохранять диапазон 2,3%-2,5%.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды консолидировались на фоне стабилизации доходности UST и подъема нефти.

Во вторник российские суверенные евробонды консолидировались, ценовые изменения были незначительными на фоне стабилизации доходности treasuries и подъема нефтяных котировок. Так, UST-10 в доходности большую часть дня удерживались на уровне 2,36%-2,38% годовых, а нефть Brent превышала отметку в 51,5 долл. за барр. В итоге, бенчмарк RUS'23 был «в плюсе» на 9 б.п. (YTM 3,61%), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 подросли на 14-37 б.п. (YTM 4,94%-4,95%). Вместе с тем, российские евробонды не успели отыграть рост доходности базовых активов поздно вечером во вторник – UST-10 достигли 2,41%-2,42% годовых, в том числе после выхода позитивной статистики в США (индекс доверия потребителей к экономике подскочил до многолетних максимумов). Кроме того, у рынков могли появиться надежды на фоне заявлений представителей республиканской партии, что Конгресс может вновь вернуться к вопросу реформы здравоохранения в скором времени.

Сегодня МКБ планирует размещение субординированных евробондов в долларах со сроком обращения 10,5 лет и call-option через 5,5 лет. Ориентир доходности около 8% годовых. МКБ с 22 марта проводил road show в Азии, Европе и США. Одновременно МКБ выставил ofertу на выкуп всего выпуска субординированных евробондов с погашением в 2018 г. объемом 500 млн долл. На наш взгляд, новый выпуск МКБ с объявленным ориентиром представляет интерес для покупки.

Газпром сегодня проводит размещение 7-летнего евробонда в британских фунтах. Ориентир доходности составляет 4,375-4,5% годовых. Единственный выпуск Gazprom-20 GBP торгуется с доходностью 2,91%/3,2 г.

Сегодня с утра доходности UST-10 удерживаются в районе 2,41%-2,42% годовых. На этом фоне российские суверенные евробонды могут корректироваться вверх по доходности в рамках восстановления кредитных премий (в пределах 3-5 б.п.). Поддержку может оказывать подорожавшая нефть. Важная статистика в США будет выходить в чт-пт.: финальная оценка ВВП, индекс core PCE и личные доходы/расходы, индексы деловой активности.

/ Александр Полютков

Сегодня российские суверенные евробонды могут отыграть рост доходности UST. Поддержит котировки рост нефти к 51,5 долл./барр.



FX/Денежные рынки

Российский рубль остается сильно скоррелированным с другими валютами развивающихся стран.

Во вторник на глобальных рынках наблюдалось ослабление всей группы валют развивающихся стран. Российский рубль, бразильский реал, мексиканский песо, турецкая лира продемонстрировали ослабление против американского доллара на 0,2-1,2%. Отметим, что в последние недели валюты ЕМ сильно скоррелированы между собой. Вчерашнее ослабление валют ЕМ, вероятно, в первую очередь связано с попытками укрепления доллара на глобальном валютном рынке.

Среди основных валют ЕМ российский рубль вчера продемонстрировал минимальное ослабление, поддержка для рубля, вероятно, исходила со стороны завершающего налогового периода. Пик налоговых выплат в этом месяце завершен, следовательно, теперь динамика рубля еще больше может зависеть от внешних условий (динамика нефтяного рынка и динамика всей группы валют ЕМ). Некоторая локальная поддержка для рубля сегодня может исходить от аукционов Минфина по размещению ОФЗ (Минфин планирует разместить 2 выпуска с суммарным объемом в 45 млрд руб.).

На налоговом периоде пара доллар/рубль не смогла обновить минимумы этого года (район отметки в 56,50 руб/долл.), однако попыток сделать это в ближайшее время в случае восстановления нефтяных котировок мы не исключаем. При текущих же ценах на нефть, на наш взгляд, более логично восстановление пары доллар/рубль с первыми целями в районе 57,50-57,80 руб/долл.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник поднялась до 10,06%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизился до 2,35 трлн руб. Сегодня ЦБ РФ проведет депозитный аукцион сроком на 1 неделю.

/ Михаил Поддубский

Видим риски обновления годовых минимумов в паре доллар/рубль, но среднесрочно ожидаем восстановления пары ближе к 59 руб/долл.

Облигации

Рынок ОФЗ стоит на месте в ожидании новых сигналов.

Во вторник в условиях нейтрального внешнего фона волатильность на рынке ОФЗ оставалась низкой и по итогам дня значимых изменений котировок рублевых гособлигаций не произошло. Доходности выпусков с погашением в 2020-2033 гг. находятся в интервале 7,95-8,2% годовых.

Интерес представляют опубликованные вчера данные ЦБ о доле нерезидентов в ОФЗ: по состоянию на 1 февраля показатель достиг 28,1% (+1,2 п.п. за месяц), повторив исторический максимум мая 2013 г. Номинальный объем ОФЗ, принадлежащих иностранным инвесторам, вырос за январь на 99 млрд руб. до 1,616 трлн руб. Таким образом, инвестиции нерезидентов составили почти 80% от месячного прироста рынка ОФЗ величиной 120 млрд руб. Следовательно, все большую важность для котировок рублевых гособлигаций приобретает устойчивость курса рубля, которая пока сохраняется на повышенном уровне.

На первичном рынке в рамках еженедельных аукционов ОФЗ инвесторам сегодня будут предложены 16-летние ОФЗ-ПД серии 26221 на сумму 25 млрд руб. и флоатер 24019 с погашением в октябре 2019 г. на сумму 20 млрд руб. Ожидаем хорошего спроса на оба выпуска по близким ко вторичному рынку уровням. В корпоративном сегменте 30 марта состоится сбор заявок на облигации АФК Системы (-/BB/BB-) серии 001P-06 объемом 15 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона – 9,00-9,15% годовых, что соответствует доходности к 5-летней оферте на уровне 9,20-9,36% годовых. На 4 апреля запланирован сбор заявок на облигации Детского мира (-/B+/-) серии БО-04 объемом 3 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона составляет 9,85%-10,10%, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 10,09%-10,36% годовых. Полагаем, что в условиях текущей конъюнктуры у обоих эмитентов получится разместиться по нижним границам заданных купонных ориентиров.

/ Роман Насонов

Предпосылок для выхода рынка ОФЗ из боковика пока не наблюдается.

Сегодня на аукционах ОФЗ инвесторам будут предложены 16-летние ОФЗ-ПД серии 26221 на сумму 25 млрд руб. и флоатер 24019 с погашением в октябре 2019 г. на сумму 20 млрд руб. Данные аукционы станут последними в этом квартале, поэтому Минфину необходимо реализовывать весь объем для выполнения плана, что повышает шансы участников на получение премии в доходности к рынку в случае недостаточно хорошего спроса.

Текущую рыночную конъюнктуру можно охарактеризовать как нейтральную: за прошедшую неделю доходности ОФЗ изменились незначительно при небольших колебаниях нефтяных цен вблизи 51 долл. за барр. по Brent и снижении доходности UST-10 на 6 б.п. до 2,36%. Рынок очень слабо отреагировал на пятничное решение ЦБ снизить ключевую ставку с 10% до 9,75%, поскольку сокращение шага с 50 б.п. до 25 б.п. уменьшает вероятность смягчения ДКП ускоренными темпами в будущем. Таким образом, краткосрочные флоатеры пока не теряют своей привлекательности, но и апсайд 3-5% в котировках длинных выпусков с фиксированным купоном до конца года, на наш взгляд, никуда не исчез.

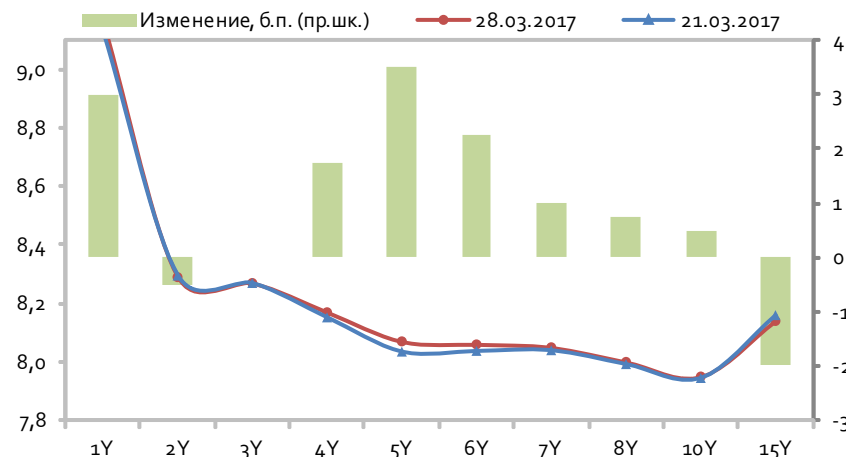
Длинные ОФЗ-ПД в последние недели устойчиво пользуются хорошим спросом. Даже 22 марта, когда цены на нефть Brent опускались ниже 50 долл. за барр., Минфину удалось разместить 9-летний выпуск 26219 в полном объеме и по рыночным уровням. Величина спроса тогда составила 42,392 млрд руб. при предложении 27 млрд руб. по номиналу. Сегодня мы ожидаем двукратного переспроса на ОФЗ 26221 по средневзвешенной цене 97,0-97,1% от номинала (YTM 8,18-8,19%).

ОФЗ-ПК последний раз предлагались на аукционах 15 февраля: Минфин сейчас неохотно размещает выпуски с высокими купонами, однако выбор в пользу флоатера, по-видимому, стал разовой необходимостью для выполнения квартального плана из-за слабого спроса на короткие ОФЗ-ПД на прошлой неделе. Считаем, что дефицит предложения флоатеров должен сыграть свою роль на сегодняшнем аукционе, и спрос на выпуск 24019 может превысить предложение в 3-3,5 раза. Повышенный интерес, вероятно, проявят крупные банки, которым необходимо исполнять требования по ПКЛ. Средневзвешенную цену ждем в интервале 101,5-101,55% от номинала, что, по нашим оценкам, соответствует ожидаемой доходности в районе 8,2-8,3%, которая незначительно отличается от доходности классической кривой ОФЗ.

/ Роман Насонов

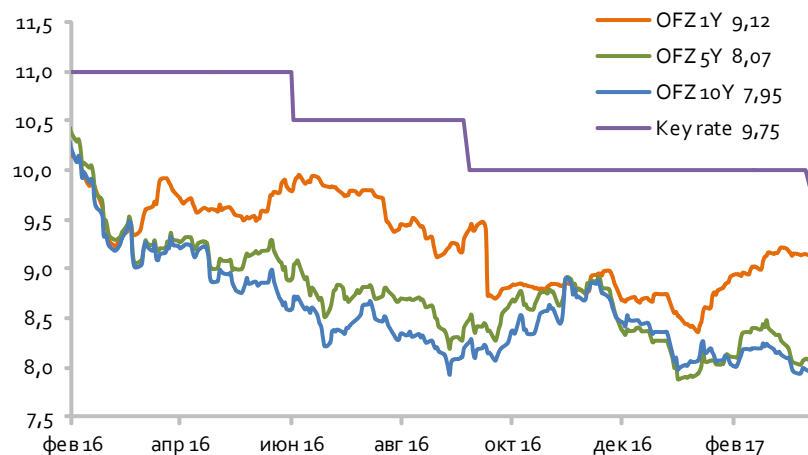


Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Почта России (–/–/BBB-): первичное размещение.

ФГУП Почта России планирует 30 марта провести сбор заявок инвесторов на новый выпуск облигаций серии БО-04 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 9,15-9,35% годовых (YTP 9,36-9,57%), оферта через 4 года.

Кредитный рейтинг Почты России соответствует суверенному рейтингу России от агентства Fitch («BBB-», прогноз стабильный). Последнее подтверждение рейтинга состоялось в декабре 2016 г. В пресс-релизе Fitch отмечено, что «кредитный рейтинг Почты России отражает 100% госсобственность, строгий контроль и особый правовой статус. Помимо этого рейтинги учитывают уникальную роль компании как государственного института, предоставляющего стратегически важные универсальные почтовые услуги. Кроме того, рейтинги находятся на одном уровне с суверенными ввиду операционной и финансовой интеграции компании с государством.»

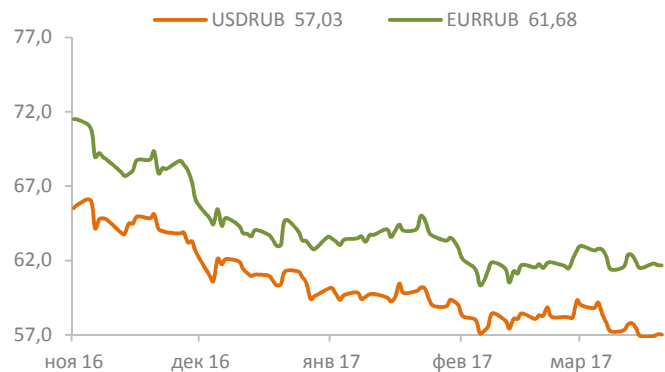
Интеграция Почты России с государством проявляется через значительные финансовые потоки, которые обслуживает Почта России. Почта России через сеть офисов и агентов осуществляет выплаты пенсий и социальных пособий, доставляя около 40% всех пенсий для 15,6 млн человек. Почта России регулярно получает трансферты из Пенсионного фонда России и оплату за данную услугу, на которую приходится 20% выручки компании. Почта России также предоставляет услуги госорганам (9% выручки), в том числе ФНС, Министерству обороны, государственным центрам организации дорожного движения и т.д.

По данным РСБУ за 9м2016 г. выручка Почты России составила 119,7 млрд руб., что на 8,2% превышает доходы за 9м2015 г. В то же время рост себестоимости опережал рост выручки, что привело к снижению чистой прибыли до 1,2 млрд руб. против 2,7 млрд руб. за 9м2015 г. Совокупный финансовый долг Почты России на 30.09.2016 г. составил 33,9 млрд руб., собственный капитал равен 18,7 млрд руб. Почта России имеет хороший запас ликвидности. На 30 сентября 2016 г. денежные средства и депозиты компании составляли 16,1 млрд руб., что полностью покрывает долг к уплате в 2017-2019 гг.

Обращающиеся выпуски облигаций Почты России имеют ограниченную ликвидность и котируются с доходностью 9,4% – 9,5% годовых при дюрации 1,5 – 2,2 года. Учитывая текущую рыночную конъюнктуру и высокий кредитный рейтинг Почты России, мы считаем, что покупка нового займа с 4-х летней офертой интересна с доходностью от 9,25% годовых. Рост котировок бондов Почты России на вторичном рынке может поддержать приток средств в НПФ в апреле, что будет стимулировать спрос на новые длинные корпоративные займы.

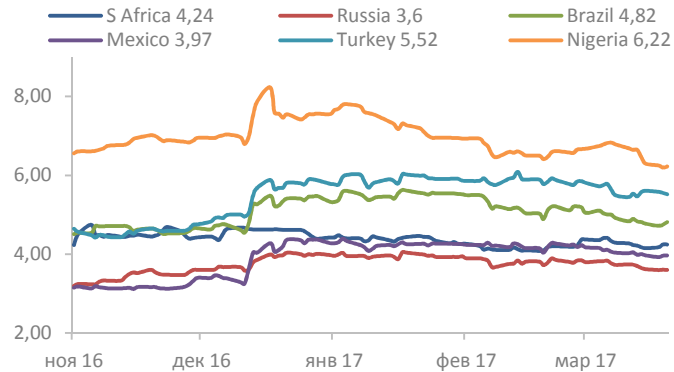
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



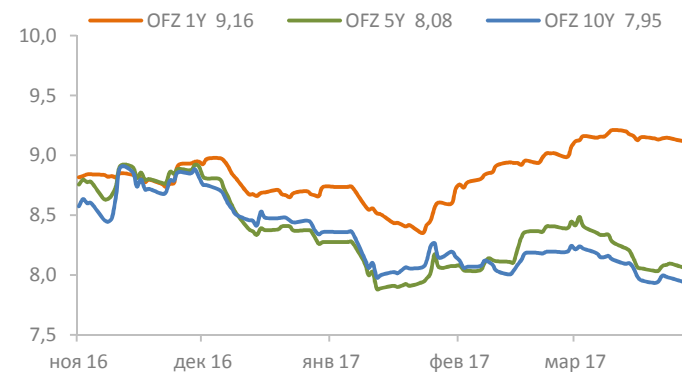
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



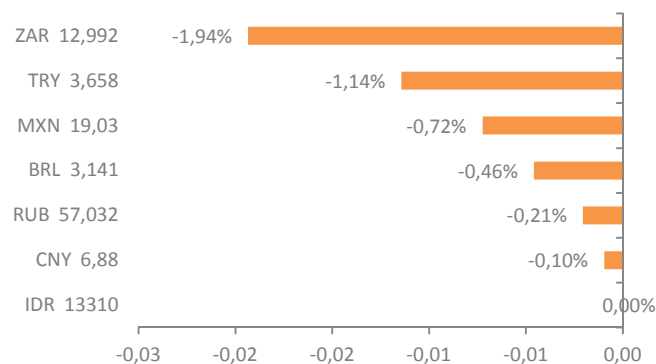
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



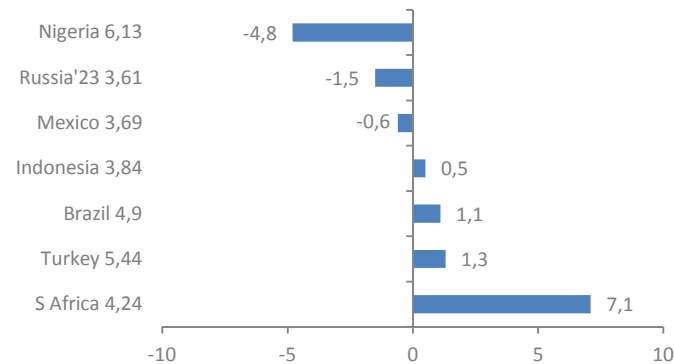
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



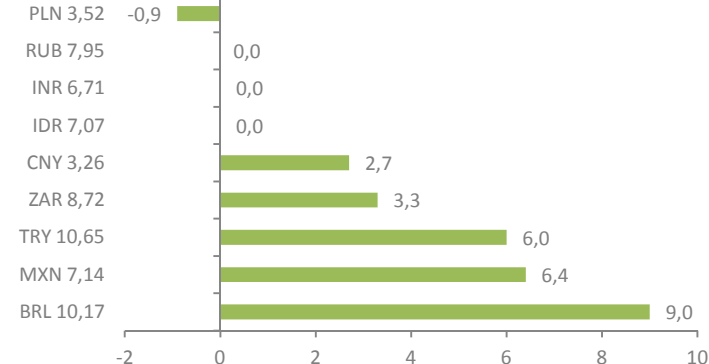
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



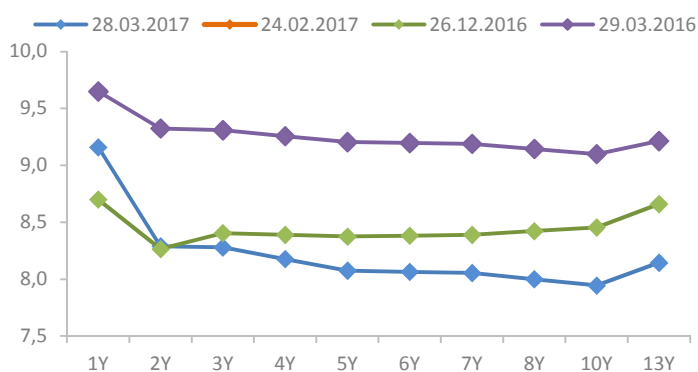
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



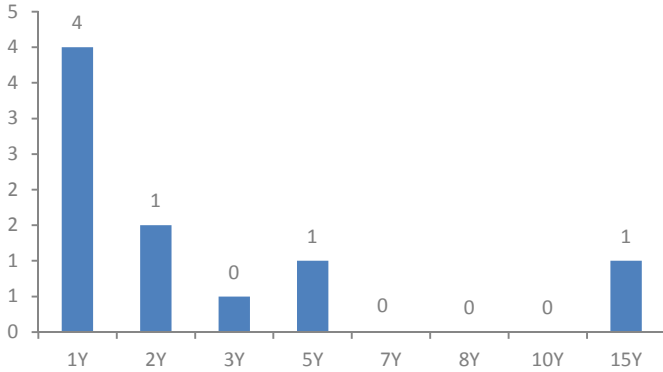
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



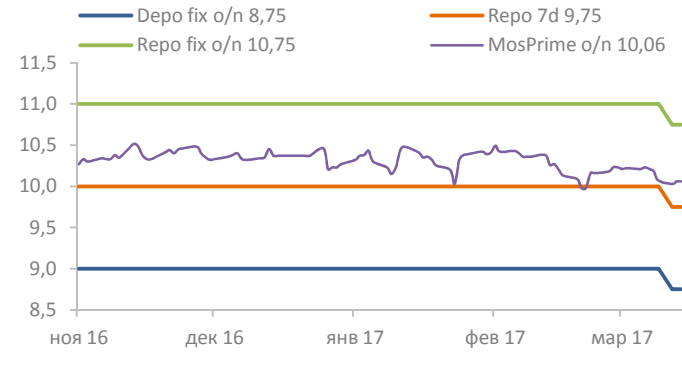
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



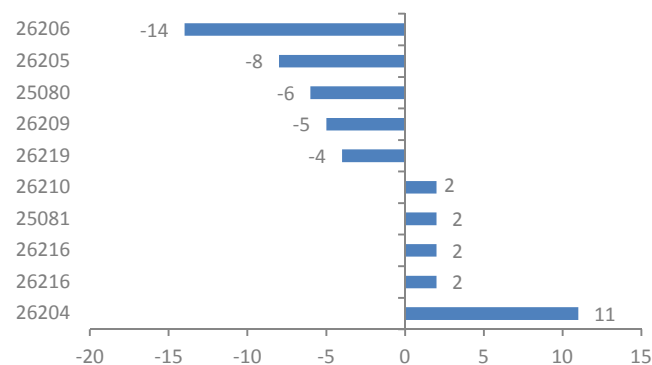
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



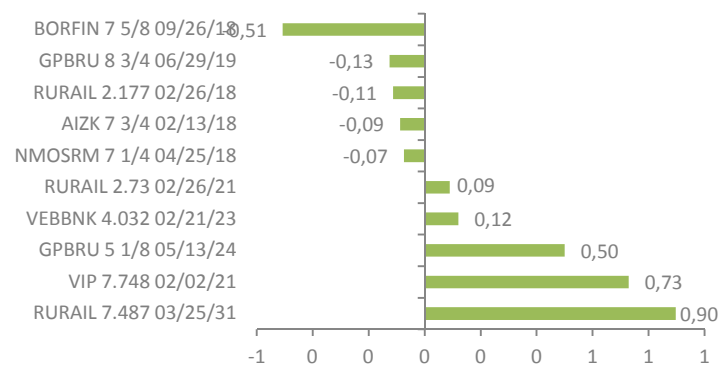
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



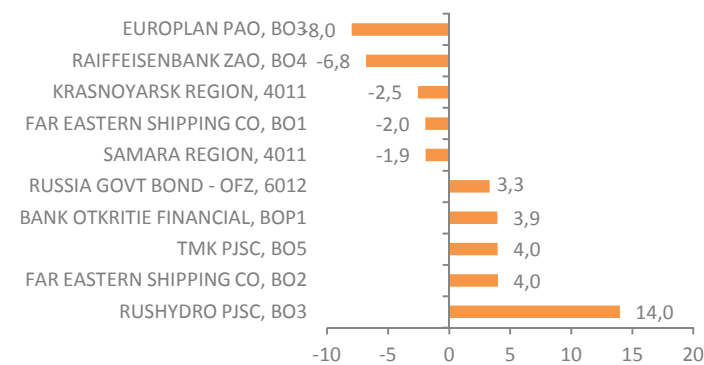
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



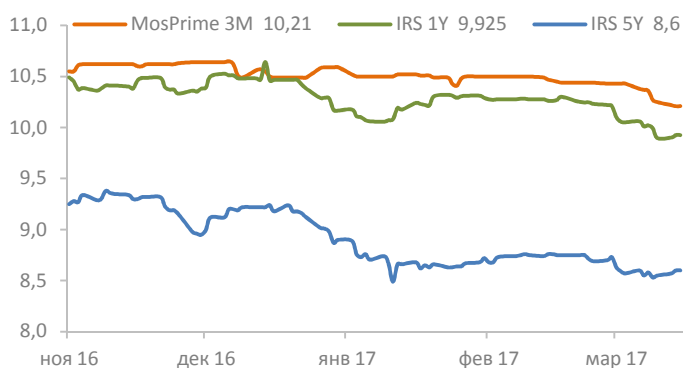
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



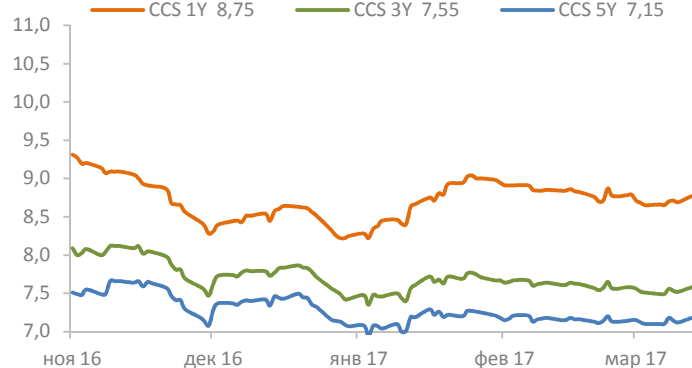
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



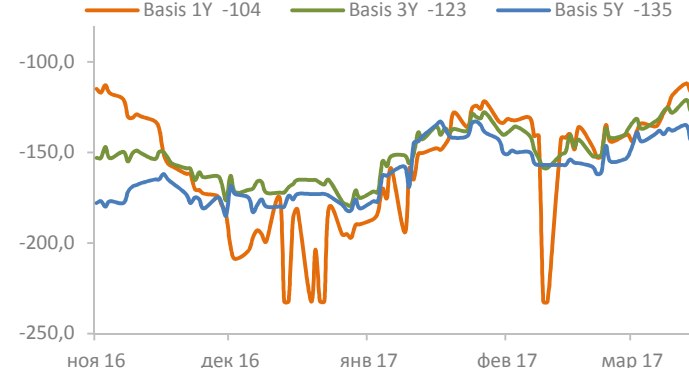
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



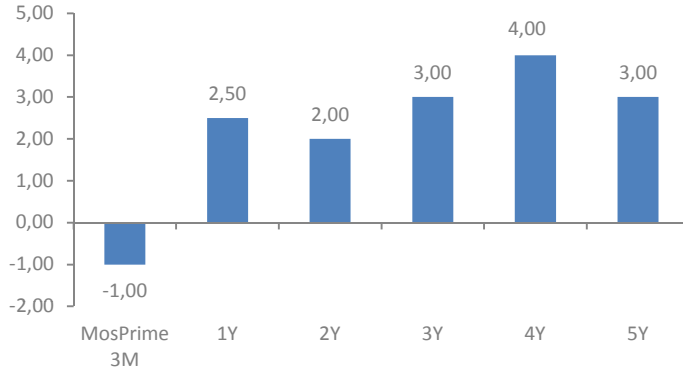
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



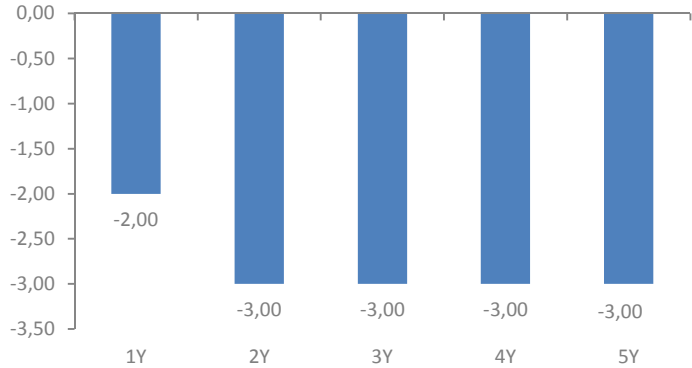
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



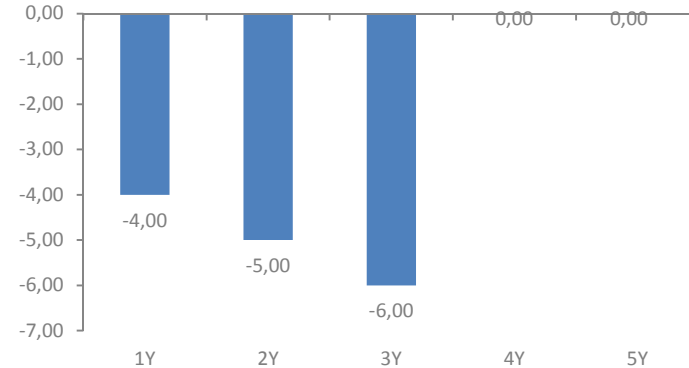
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 Сибеев

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

Equities, 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.