

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности treasuries продолжают держаться вблизи локальных максимумов. >>

**FX/Денежные рынки:** Тенденция к ослаблению валют emerging markets сохраняется – пара доллар/рубль вчера достигала отметки 58,50 руб/долл. >>

**Облигации:** Вышедшая в четверг позитивная статистика по инфляции в РФ за сентябрь продолжает поддерживать рынок ОФЗ. >>

## Корпоративные события

**Транскомплектхолдинг:** первичное размещение под гарантию концерна «Калашников» (ruA/ruA+;/-/-/-).

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

10 октября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	131,3	1,3
EUR/USD	1,18	0,001
UST-10	2,35	0,00
Германия-10	0,44	-0,02
Испания-10	1,67	-0,03
Португалия -10	2,39	-0,01
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,94	0,00
Russia-42	4,83	0,03
Gazprom-19	2,93	-0,01
Evrax-18 (6,75%)	2,29	0,15
Sber-22 (6,125%)	3,71	-0,01
Vimpel-22	3,69	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,84	0,02
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,53	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,59	0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,56	0,12
NDF 3M	7,57	0,05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2225,1	132,5
Остатки на депозитах, млрд руб.	1398,0	19,4
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,32	0,55

Управление исследований и аналитики  
тел.: +7 (495) 777-10-20

## Глобальные рынки

**Доходности treasuries продолжают держаться вблизи локальных максимумов.**

В связи с празднованием в США Дня Колумба вчерашний день на глобальных рынках прошел в относительно слабоактивном режиме. Тема налоговой реформы в США остается ключевой для рынка, и в ходе вчерашних торгов некоторое давление на рискованные активы оказала размолвка Президента США Д.Трампа с одним из ведущих сенаторов-республиканцев Б.Коркером. После того, как на прошлой неделе Палата Представителей США приняла резолюцию о бюджете, вопрос налоговой реформы будет решаться в Сенате простым большинством голосов, где республиканцам принадлежит 52 кресла из 100. Таким образом, представители республиканской партии не могут потерять более 2 голосов, соответственно, любые конфликты Администрации Д.Трампа с сенаторами-республиканцами могут негативно восприниматься инвесторами.

Американские фондовые индексы вчера снизились в рамках 0,2%. Доходности 10-летних treasuries сегодня в символическом «плюсе», торгуясь примерно на уровне 2,36%-2,37% годовых. Индекс доллара откатывается от максимумов, достигнутых в конце прошлой недели вблизи 94 б.п., и опускается ниже отметки 93,50 б.п.

С точки зрения экономического календаря вторая половина недели представляет большой интерес: публикация протоколов с последнего заседания ФРС, большое число выступлений управляющих Федрезерва и ЕЦБ, публикации данных по торговому балансу Китая и инфляции в Соединенных Штатах – все это может способствовать росту волатильности на глобальных рынках ближе к концу недели.

**/ Михаил Поддубский**

**Ожидаем продолжения консолидации доходностей UST вблизи 2,35%.**



## FX/Денежные рынки

**Тенденция к ослаблению валют emerging markets сохраняется – пара доллар/рубль вчера достигала отметки 58,50 руб/долл.**

В ходе вчерашнего дня практически вся группа валют развивающихся стран вновь продемонстрировала ослабление против доллара. Российский рубль, бразильский реал, мексиканский песо, южноафриканский ранд снизились против американской валюты на 0,3%-1%, и рубль здесь еще выглядел самым крепким из этой четверки.

Тем не менее, относительно высокие доходности на долговых рынках развитых стран и рост ожиданий еще одного поднятия ставки Федрезервом до конца года создают негативный сантимент в отношении валют EM. Индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging Currency Index) продолжает плавно сползать, вновь приближаясь к уровню 1615-1620 б.п. (минимальных уровней со второй половины июля).

Цены на нефть марки Brent вчера консолидировались в диапазоне 55-56 долл/барр. Текущая неделя на нефтяном рынке помимо еженедельной статистики по запасам нефти от API и EIA (публикация которых сдвинута на один день в связи с празднованием вчера в США Дня Колумба) еще и ежемесячными отчетами ОПЕК и МЭА.

Вчера ЦБ РФ провел еще один депозитный аукцион сроком на 2 дня, абсорбировав с его помощью 337,1 млрд руб. (лимит со стороны ЦБ был выставлен на уровне в 460 млрд руб.) На этом фоне на рынке МБК ставка Mosprime o/n еще несколько подросла до 8,56%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 3,62 трлн руб.

**/ Михаил Поддубский**

**Продолжает ориентироваться на диапазон 57,80-58,50 руб/долл. в паре доллар/рубль.**

## Облигации

**Вышедшая в четверг позитивная статистика по инфляции в РФ за сентябрь продолжает поддерживать рынок ОФЗ.**

Торговая активность на рынке ОФЗ в понедельник, как и на большинстве других долговых рынках была очень низкой из-за выходного дня в США (день Колумба). Изменения котировок рублевых гособлигаций были также не очень заметными, хотя тенденция к снижению доходностей на ближнем участке кривой все же прослеживалась. Мы связываем ее с ростом ожиданий по снижению ключевой ставки Банка России на заседании 27 октября после выхода позитивной статистики по инфляции в РФ в четверг, и полагаем, что этот фактор продолжит оказывать поддержку котировкам ОФЗ в ближайшие торговые сессии. По итогам дня доходности большинства выпусков срочностью 2-5 лет опустились на 3-5 б.п. до 7,43%-7,52%, доходности более длинных бумаг сложились на уровне 7,54%-7,87%.

С утра доходность UST-10 остается примерно на тех же уровнях, что и в пятницу вечером, т.е. в районе 2,36%, больших изменений на нефтяном рынке также не происходит. В этих условиях котировки ОФЗ сегодня, по всей вероятности, не продемонстрируют ярко выраженной динамики, но будут тяготеть скорее к росту, чем снижению. Учитывая высокий спрос на 16-летний выпуск 26221 в ходе первичных размещений на прошлой неделе, Минфин может постараться закрепить этот успех и в ходе завтрашних аукционов, анонсировав размещение длинных бумаг с фиксированным купоном. Как следствие, шансы на рост котировок среднесрочных облигаций мы оцениваем более высоко.

**/ Роман Насонов**

**Сегодня котировки ОФЗ, по всей вероятности, не продемонстрируют ярко выраженной динамики, но будут тяготеть скорее к росту, чем снижению.**

# Корпоративные события



## Транскомплектхолдинг: первичное размещение под гарантию концерна «Калашников» (ruA/ruA+;/-/-/-).

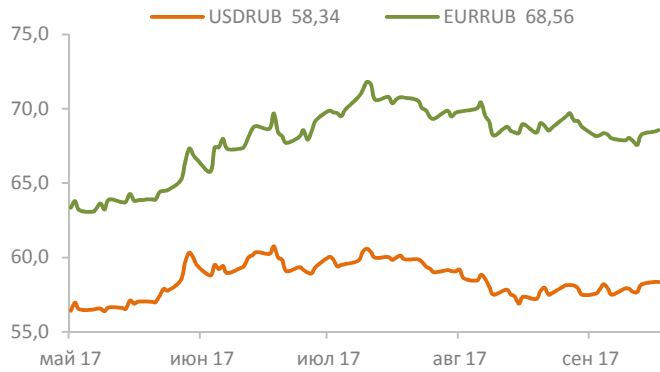
Сегодня с 11:00 до 16:00 мск состоится сбор заявок на облигации Транскомплектхолдинга (ТКХ), владеющего 49% акций концерна «Калашников» (ruA/ruA+;/-/-/-). По 10-летним бумагам серии БО-По2 объемом 7 млрд руб. предусмотрена оферта через 4 года под гарантию концерна. С учетом этого обязательства рейтинг выпуска от агентства АКРА установлен на уровне рейтинга Калашникова – «ruA», что дает ему право на попадание в Ломбардный список Банка России. Ориентир по ставке 1-купона – 9,25%-9,50% годовых (УТР 9,46-9,73%). Ранее в СМИ сообщалось, что концерн планирует приобретение Мытищинского машиностроительного завода (ММЗ), соответственно большая часть средств от размещения облигаций, по всей вероятности, будет использована для финансирования данной сделки.

По итогам 1 пол. 2017 г. в отчетности МСФО Калашников отразил значительное падение финансовых показателей: выручка сократилась на 66% до 3,3 млрд руб., а чистый операционный денежный поток составил «-1,8 млрд руб.» против «+0,5 млрд руб.» в 1 пол. 2016 г. Представители компании объясняют такую динамику отсрочкой в исполнении крупных контрактов, которые должны будут найти свое отражение в отчетности по итогам года в целом. Риски нестабильности операционного денежного потока отчасти компенсируются тем, что порядка 50% выручки группы приходится на госзаказы. Государство также оказывает поддержку компании в виде финансовых гарантий по банковским кредитам: по состоянию на 30 июня 2017 г. они составляют 6,6 млрд руб. при общем уровне финансового долга около 13 млрд руб.

У Калашникова в обращении уже есть один выпуск облигаций серии БО-По1 на сумму 3 млрд руб. с офертой в апреле 2020 г., который торгуется с премией к кривой ОФЗ в районе 170 б.п. (УТМ 9,2%). С учетом большего объема и срочности нового выпуска он становится интересен при величине премии на 10-15 б.п. выше, т.е. с доходностью от 9,3-9,35% годовых. В качестве нижнего предела по доходности для предстоящего размещения можно рассматривать близкие по дюрации (3,59 г. против 3,64 г. у Калашников БО-По2) облигации ЧТПЗ серии 001P-02 с доходностью 8,9-9,0%. При аналогичном рейтинге от агентства Эксперт-РА «ruA+», данный эмитент имеет также 2 рейтинга от международных агентств: «Ваз» от Moody's и «ВВ-» от Fitch. На наш взгляд, облигации Калашникова обладают потенциалом для сужения кредитных премий благодаря ожидаемому улучшению динамики финансовых показателей по итогам 2017 г., а дюрация нового выпуска интересна с точки зрения перспектив снижения доходностей долгового рынка в целом. Считаем выпуск БО-По2 подходящим для включения в высокодоходные диверсифицированные портфели на всем протяжении маркетируемого диапазона ставки купона 9,25%-9,50% годовых.

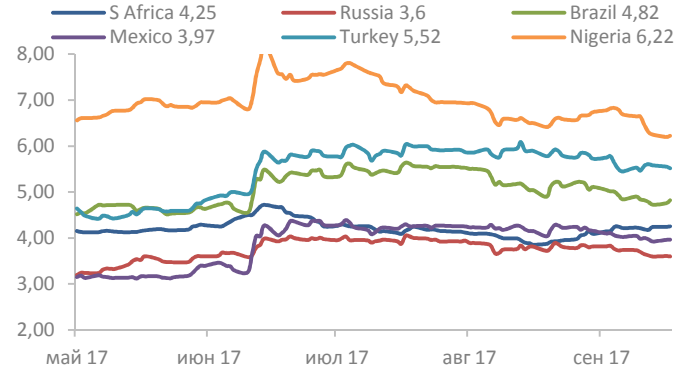
/ Роман Насонов

### USD/RUB, EUR/RUB



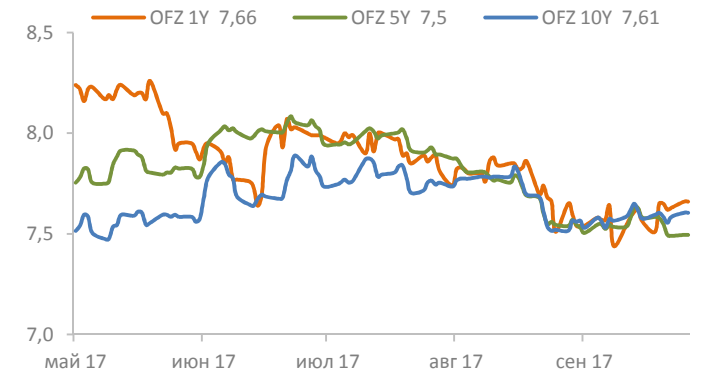
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



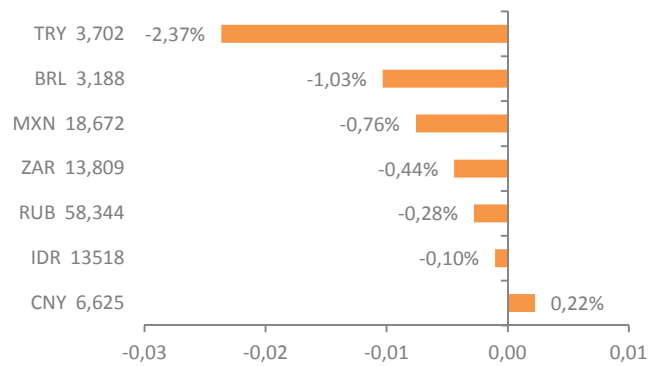
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



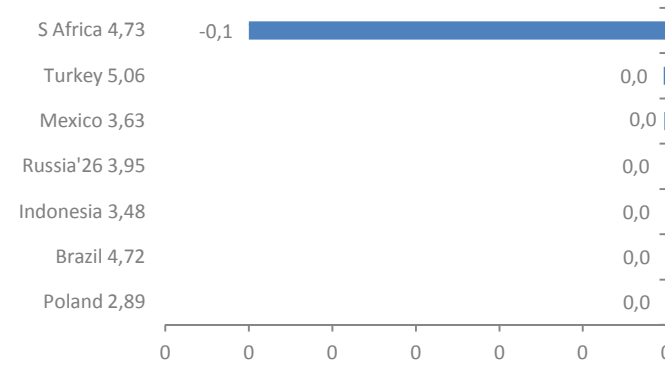
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



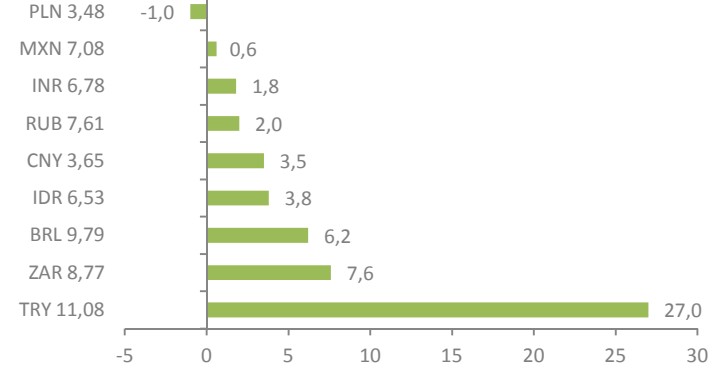
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



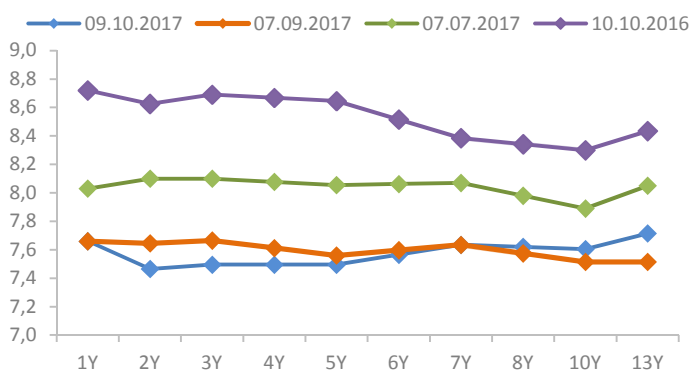
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



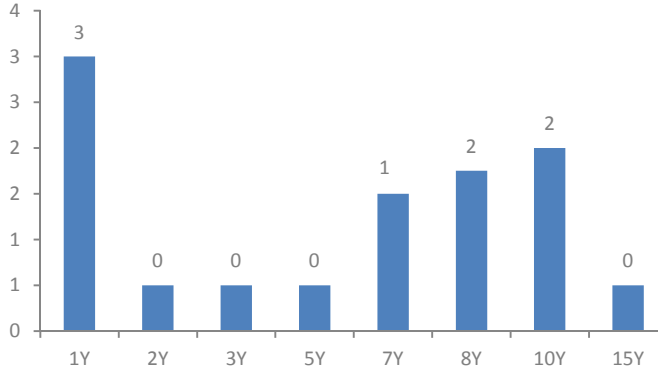
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



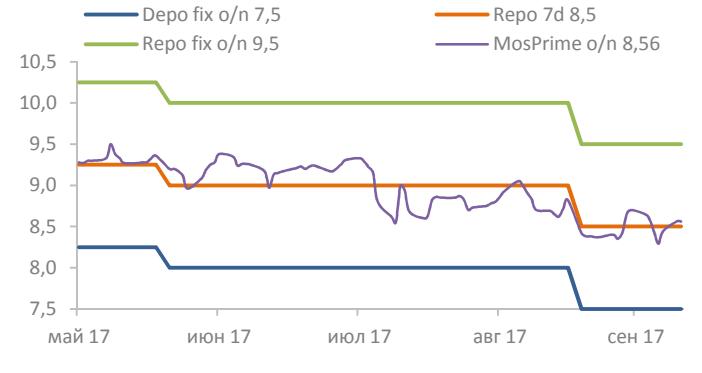
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



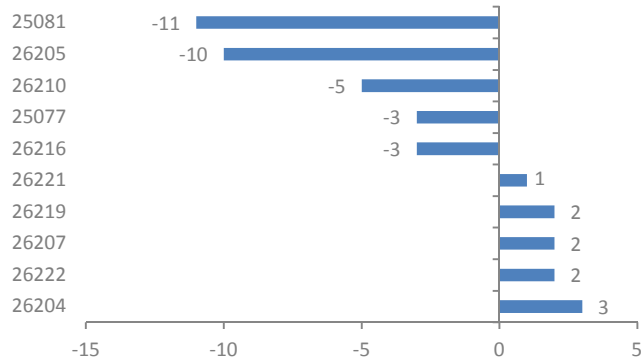
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



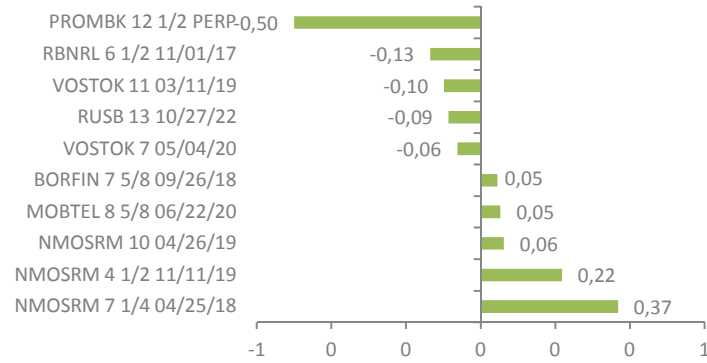
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



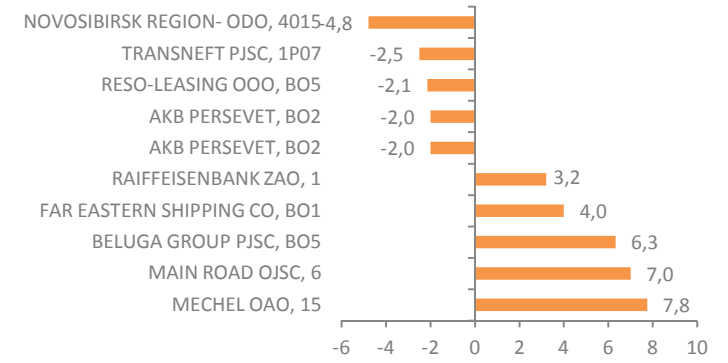
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



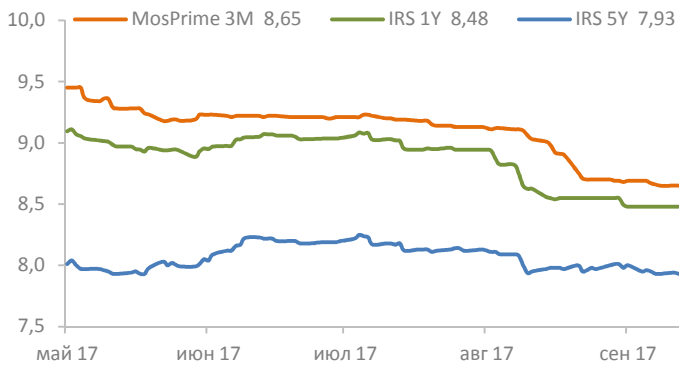
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



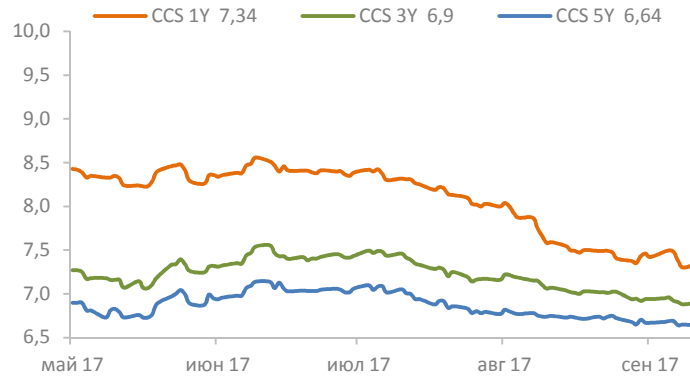
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



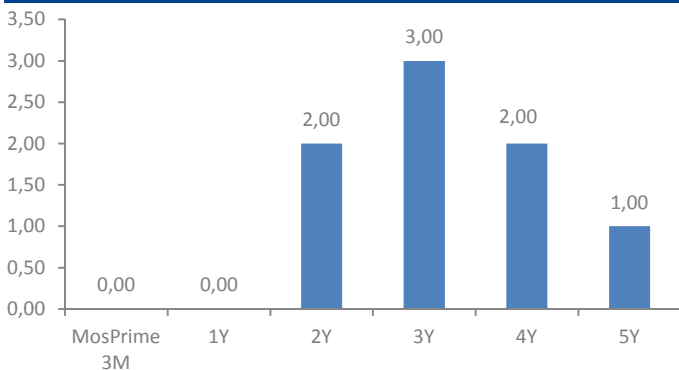
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



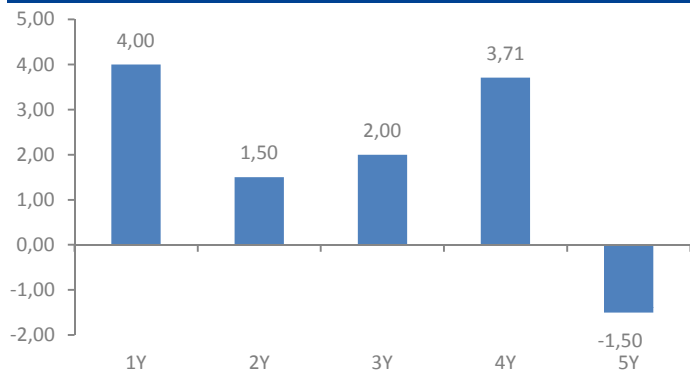
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



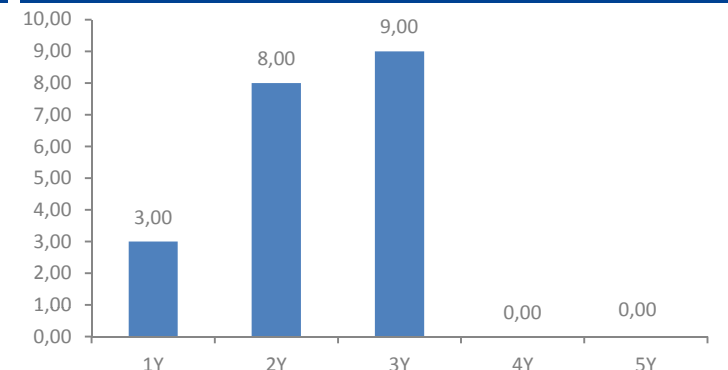
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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>		

### 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>		+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	<b>Брокерское обслуживание</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.