

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Бюджетные вопросы в США временно разрешены. >>

Еврооблигации: В пятницу российские суверенные евробонды продолжили дешеветь вместе с другими бумагами EM. >>

FX/Денежные рынки: На фоне коррекции нефтяных котировок пара доллар/рубль в пятницу обновила максимумы этого года. >>

Облигации: Смягчение сигнала ЦБ РФ относительно будущей динамики ставок способствовало снижению доходностей коротких ОФЗ в пятницу. >>

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

12 февраля 2018 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	125,2	10,8
EUR/USD	1,23	0,001
UST-10	2,88	0,03
Германия-10	0,77	-0,02
Испания-10	1,47	0,03
Португалия -10	2,09	0,07
Российские еврооблигации		
Russia-26	4,10	0,13
Russia-42	4,98	0,10
Gazprom-19	3,14	0,02
Evrz-22	4,66	0,10
Sber-22 (6,125%)	3,85	0,02
Vimpel-22	4,31	0,07
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	9,64	8,48
ОФЗ 26220 (12.2022)	6,79	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,07	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	7,44	-0,02
NDF 3M	6,22	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2008,1	75,3
Остатки на депозитах, млрд руб.	3096,6	83,3
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,17	0,50

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



Глобальные рынки

Бюджетные вопросы в США временно разрешены.

Американские фондовые индексы завершили пятничные торги ростом в рамках 1,4-1,5%. Доходность десятилетних гособлигаций США большую часть времени пребывала в диапазоне 2,79-2,85%. Отметим также, некоторое снижение уровня инфляционных ожиданий (спред между доходностью пятилетних treasuries и TIPS) до 201 б.п. (полторы недели назад спред держался вблизи 210 б.п.).

Из ключевых событий пятницы выделим принятие Конгрессом США бюджетного плана, таким образом, очередной финансовый «шатдаун» в Штатах продолжался менее 6 часов. Новый законопроект предусматривает увеличение расходов федерального бюджета на оборону и другие программы на 300 млрд долларов в течении следующих двух лет, а также повышает лимит заимствований федерального бюджета на один год. При этом, финансирование работы Правительства, согласно законопроекту, продолжается только лишь до 23 марта 2018 г., и к этому моменту конгрессменам необходимо достичь нового компромисса.

Ключевым днем на текущей неделе видится среда, когда будут опубликованы данные по ВВП в ЕС, а также инфляции и розничным продажам в Штатах. В начале недели ожидаем некоторого уменьшения волатильности на рынках. Сегодняшний день на глобальных рынках интересен публикацией ежемесячного отчета ОПЕК. Также, сегодня инвесторы будут ожидать представление Трампом законопроекта по инвестициям в инфраструктуру (что может оказать влияние на динамику инфляционных ожиданий).

/ Михаил Поддубский

В условиях возросшей волатильности большинство рискованных активов демонстрируют высокую корреляцию друг с другом.

Еврооблигации

В пятницу российские суверенные евробонды продолжили дешеветь вместе с другими бумагами EM.

Пятничная динамика рынка российских суверенных евробондов во многом напоминала предыдущий торговый день: он вновь ушел в значительный минус с самого утра и продолжил плавно сползать вниз в дальнейшем. Доходности Russia-26 и Russia-27 поднялись еще на 7-8 б.п. после 12-13 б.п. в четверг до 4,1-4,17%, доходности выпусков с погашением в 42, 43 и 47 гг. – на 8-9 б.п. до 4,98-5,12%, что соответствовало снижению их котировок на 1,2-1,3 п.п. Таким образом, всего за два дня длинные российские евробонды подешевели на 2-2,5%.

Отметим, что если в четверг динамика российского рынка не выделялась на фоне других EM, то в пятницу он был в числе наиболее устойчивых. Так, доходности 10-летних долларовых бенчмарков Индонезии, Мексики, Турции, Бразилии и ЮАР вчера поднялись сразу на 10-14 б.п. Коррекция на долговых EM происходит через расширение спреда по отношению к доходностям облигаций DM: за последние 2 дня CDS на большинство развивающихся стран поднялись примерно на 20 б.п., в то время как доходности UST-10 и Bunds-10 остаются на максимумах с середины 2015 г. в районе 2,85% и 0,75% соответственно.

Как следствие, мы считаем, что ключевое значение для динамики рынка российских суверенных евробондов на этой неделе будет иметь «аппетит» глобальных инвесторов к риску. В нашем базовом сценарии мы ожидаем окончания коррекции на фондовых биржах, учитывая позитивное завершение недели для американских индексов (S&P 500 +1,5%), которое должно будет способствовать восстановлению котировок евробондов EM. В качестве ключевых событий выделим намеченную на сегодня презентацию плана Д. Трампа по инфраструктурным расходам, а также статистику по инфляции и розничным продажам в США, выходящую в среду.

/ Роман Насонов

Сегодня российские евробонды могут попытаться отыграть часть падения четверга-пятницы.



FX/Денежные рынки

На фоне коррекции нефтяных котировок пара доллар/рубль в пятницу обновила максимумы этого года.

Последние два дня торгов в паре доллар/рубль отмечены сохранением высокой торговой активности. В пятницу ключевым драйвером для рубля стало мощное снижение нефтяных цен – в моменте нефтяные фьючерсы теряли около 4,7% от уровней закрытия четверга, что оказывало заметное давление и на позиции российской валюты. Пара доллар/рубль в пятницу достигала отметки в 58,70 руб/долл. (максимальные уровни с середины декабря). Отметим, что последние две торговые сессии отмечены высокими объемами – объем торгов контрактом USDRUB_TOM на Московской бирже составлял 5,65-5,80 млрд долл.

За счет менее сильного ослабления рубля относительно снижения нефтяных котировок, согласно нашей модели, недооценка рубля сократилась с уровней одного стандартного отклонения до 0,7 станд. отклон. Мы по-прежнему считаем, что на фоне сильных показателей сальдо счета текущих операций в 1 кв. в ближайшие пару месяцев данная недооценка в рубле может полностью нивелироваться.

Из внутренних историй отметим, что в пятницу состоялось заседание Банка России, на котором регулятор понизил ключевую ставку на 25 б.п. (до 7,5%), при этом несколько смягчив риторику в сопроводительном заявлении. Российский рубль практически не отреагировал на понижение ставки - мы считаем, что внешние условия продолжают играть определяющую роль в динамике российской валюты.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу опустилась до 7,44%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах ЦБ увеличился до 5,1 трлн руб.

/ Михаил Поддубский

Краткосрочные перспективы рубля практически полностью определяются настройками на глобальных рынках.

Облигации

Смягчение сигнала ЦБ РФ относительно будущей динамики ставок способствовало снижению доходностей коротких ОФЗ в пятницу.

Ключевым событием для рублевого долгового рынка в пятницу было заседание ЦБ РФ, в ожидании которого он демонстрировал нейтральную динамику. Решение регулятора в части изменения ставки не стало для рынка сюрпризом: в условиях замедления годовой инфляции в январе с 2,5% до 2,2% она была снижена на 25 б.п. до 7,5%.

В то же время смягчение сигнала на будущее было воспринято инвесторами в ОФЗ позитивно. Предыдущая формулировка «Банк России допускает возможность некоторого снижения ключевой ставки в первом полугодии 2018 года» была заменена на более акцентированный вариант «Банк России продолжит снижение ключевой ставки и допускает завершение перехода от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике в 2018 году». В результате доходности ОФЗ срочностью до 4 лет по итогам дня опустились на 2-5 б.п. до 6,6-6,75%. Доходности более длинных выпусков на решение ЦБ не отреагировали, оставшись в диапазоне 6,75-7,38%.

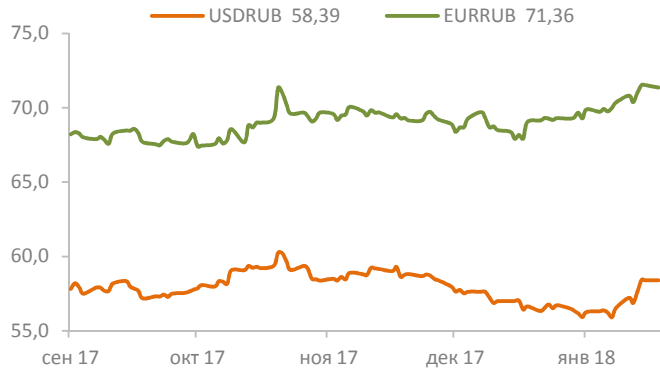
Мы считаем, что с учетом опережающего снижения доходностей долгосрочных выпусков в предыдущие 2 недели ОФЗ-ПД срочностью 3-4 года сейчас являются наиболее привлекательными рублевыми долговыми инструментами. В перспективе до следующего заседания ЦБ их доходности могут снизиться еще на 10-15 б.п., вследствие чего их дисконт по отношению к доходности 10-летнего бенчмарка 26212 вернется к более справедливым значениям начала года в районе 60-70 б.п. с текущих 40-50 б.п.

Не исключаем, что начавшийся в пятницу подъем котировок краткосрочных выпусков продолжится и сегодня. В то же время длинные ОФЗ на этой неделе могут оказаться отстающим сегментом рынка из-за сохраняющейся высокой волатильности валютного курса и слабой конъюнктуры на сырьевых площадках.

/ Роман Насонов

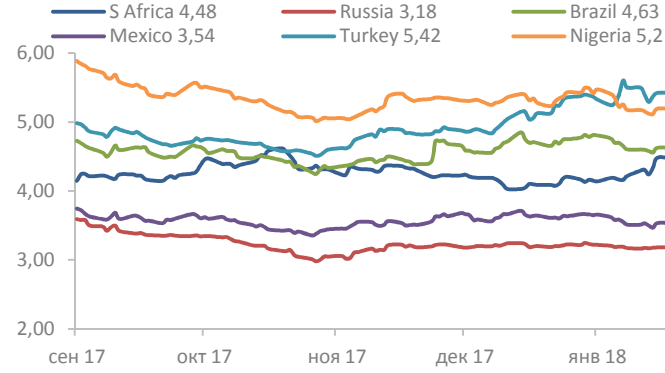
Позиции краткосрочных выпусков ОФЗ сейчас выглядят наиболее прочно.

USD/RUB, EUR/RUB



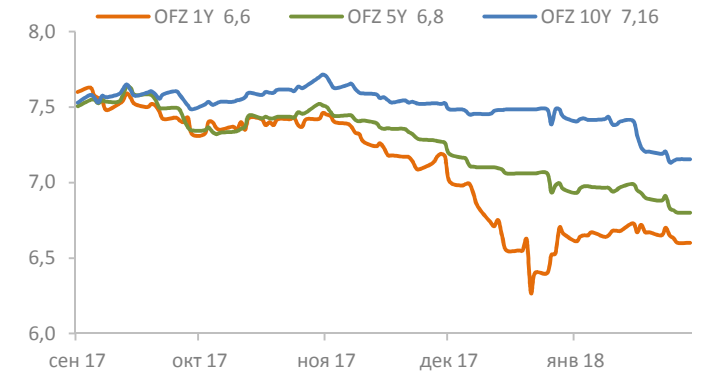
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



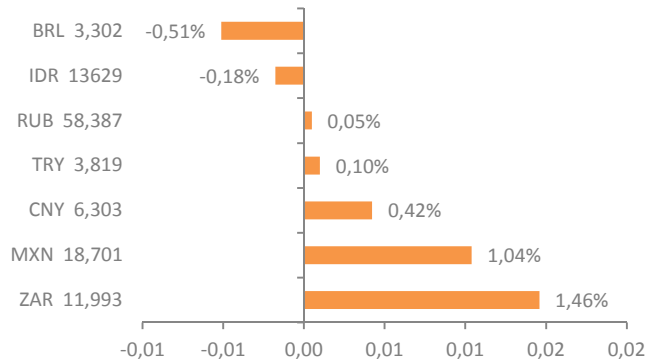
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



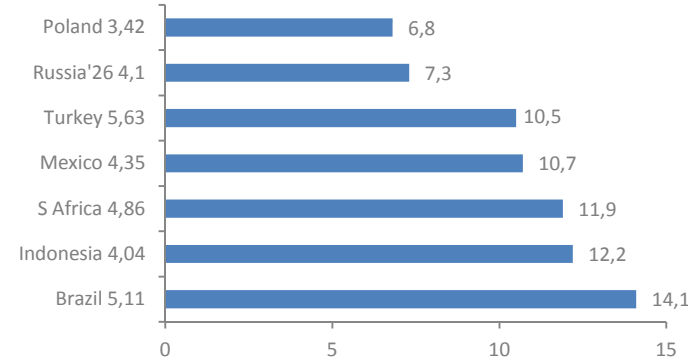
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



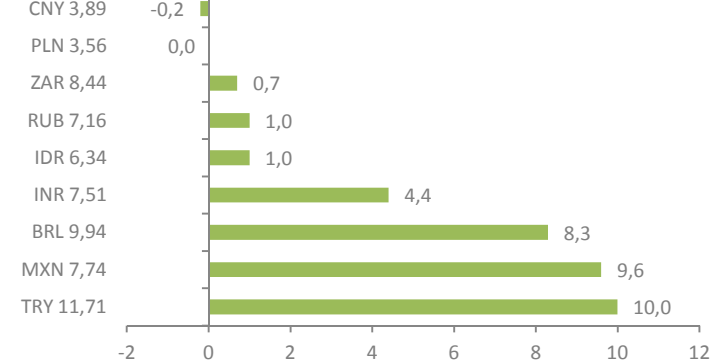
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



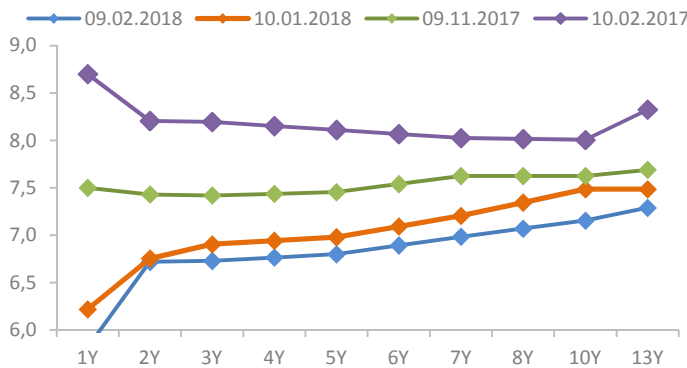
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



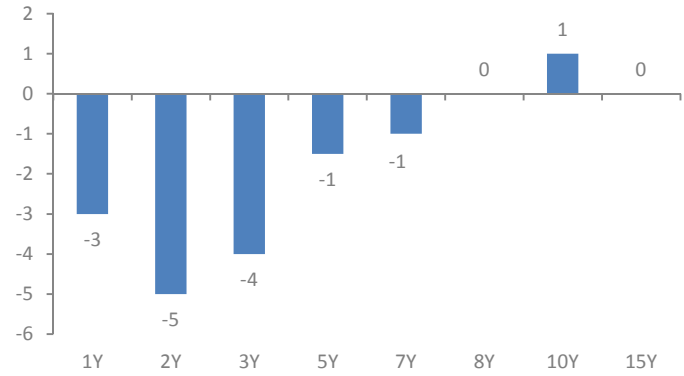
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



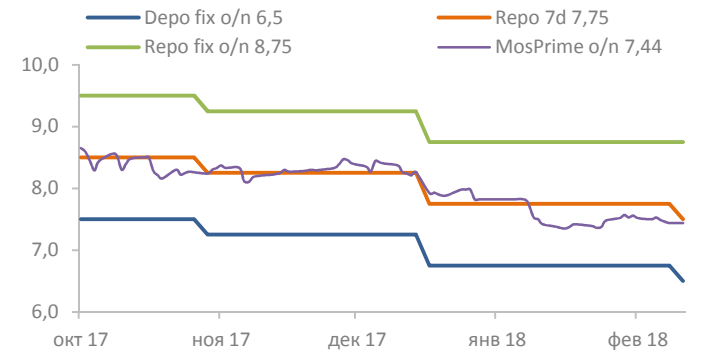
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



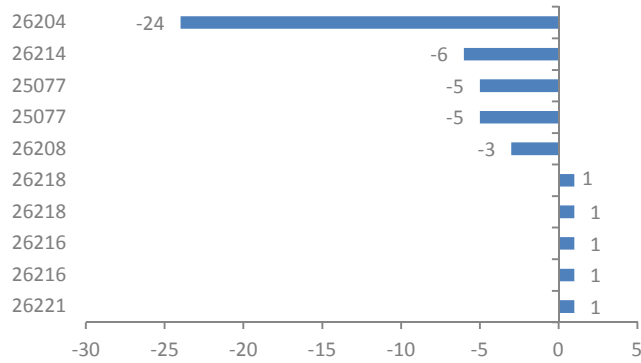
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



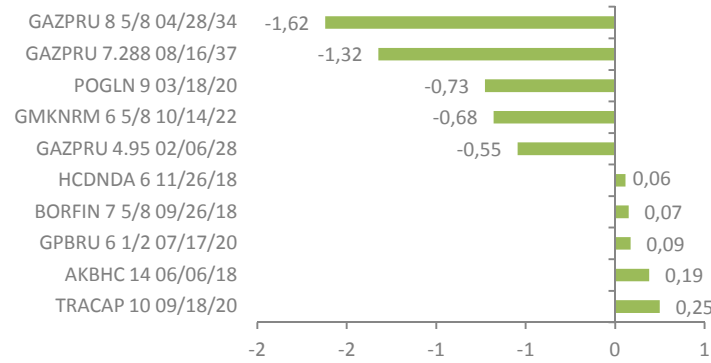
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



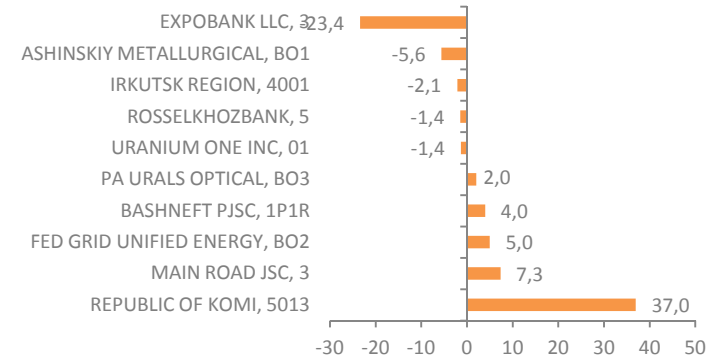
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



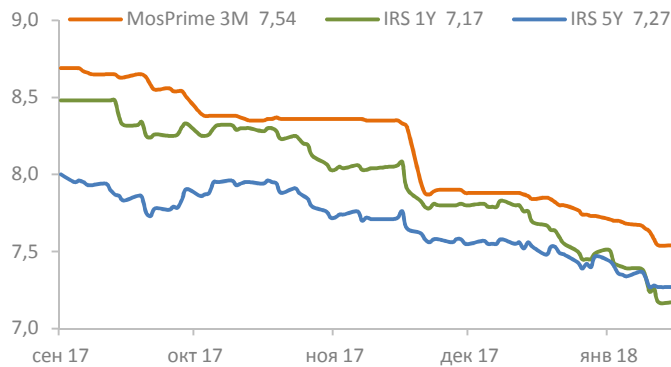
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



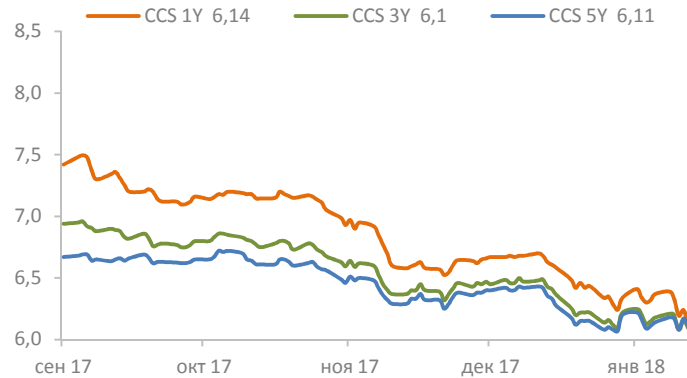
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



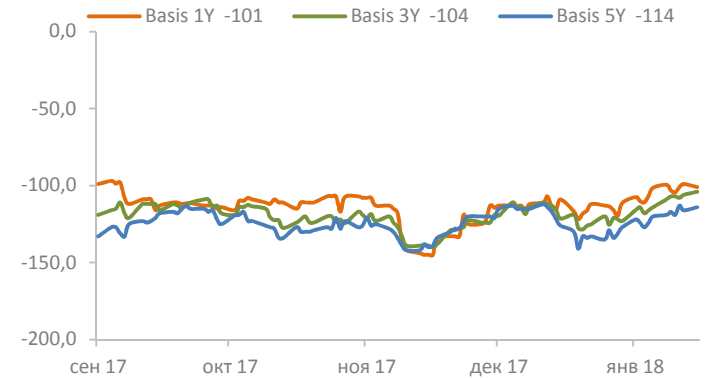
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



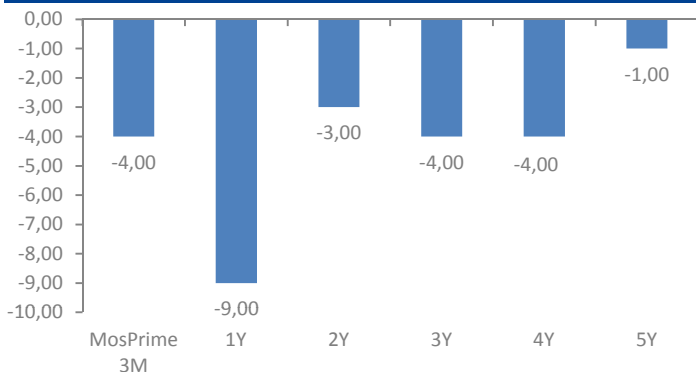
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



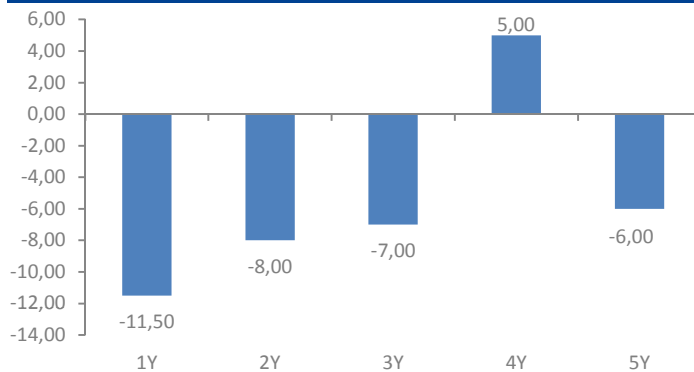
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



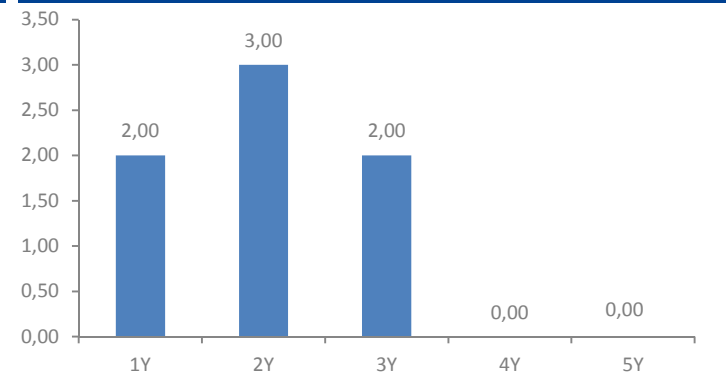
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

Лящук Владимир Lyaschukvv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Главный аналитик

Антонов Роман Antonovrp@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Ведущий аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Главный аналитик

Роман Насонов Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Ведущий аналитик

Михаил Поддубский NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сибяев	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Пётр Федосенко	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Константин Квашнин	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Евгений Жариков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Михаил Маркин		
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 411-51-36
Александр Аверочкин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Конверсии,	
Татьяна Муллина	Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Риман	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Давид Меликян		
Александр Борисов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		+7(495) 411-51-39
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		



© 2018 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. Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. 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.