

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности UST-10 опустились ниже уровня 2,2%. >>

Еврооблигации: Суверенные евробонды продолжили боковое движение в отсутствие четких сигналов с сырьевых площадок и в ожидании ключевых событий этой недели. >>

FX/Денежные рынки: Рубль сохраняет повышенную волатильность. >>

Облигации: ОФЗ продолжают удерживаться на достигнутых уровнях, при этом торговая активность была невысокой. Минфин обозначил параметры аукционов. >>

Корпоративные события

Тинькофф Банк (B2/-/B+) за 9м2015 г. по МСФО заработал прибыль 0,9 млрд руб.

АИЖК (Ва1/BB+/-) увеличило чистую прибыль за 9 мес. 2015 г. по МСФО до 5,8 млрд руб.

Акрон (Ва3/-/BB-): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

2 декабря 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	270,32	-1,37
EUR/USD	1,06	0,01
UST-10	2,14	-0,06
Германия-10	0,47	0,00
Испания-10	1,49	-0,03
Португалия -10	2,26	-0,06
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,21	0,01
Russia-42	5,60	0,00
Gazprom-19	4,96	0,02
Evrz-18 (6,75%)	6,35	-0,01
Sber-22 (6,125%)	5,56	0,01
Vimpel-22	6,87	-0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,41	-0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,92	-0,07
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,56	-0,04
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,62	-0,02
NDF 3M	11,15	0,14
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1495	111,40
Остатки на депозитах, млрд руб.	440,83	23,20
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	66,26	-0,48



Глобальные рынки

Доходности UST-10 опустились ниже уровня 2,2%.

Торги на глобальном долговом рынке в рамках вчерашней европейской сессии не отличались особой активностью участников. Инвесторы предпочитали воздерживаться от активных действий. Публикация предварительных данных об индексах деловой активности в производственном секторе Германии, Франции и ЕС не сильно отразилась на ходе торгов.

В рамках американской сессии можно было наблюдать резкое снижение доходности UST-10 до уровня 2,14%. Причиной для подобного резкого снижения могла стать публикация данных об индексах ISM в производственном секторе США, который оказался хуже прогнозов и ниже порогового уровня 50 п. (фактическое значение – 48,6 п.).

/ Алексей Егоров

Сегодня мы ожидаем, что волатильность на глобальном долговом рынке сохранится.

Еврооблигации

Суверенные евробонды продолжили боковое движение в отсутствие четких сигналов с сырьевых площадок и в ожидании ключевых событий этой недели.

Во вторник суверенные евробонды продолжили боковое движение в отсутствие четких сигналов с сырьевых площадок и в ожидании ключевых событий этой недели – так, завтра состоится заседание ЕЦБ, а в пятницу пройдет саммит ОПЕК. При этом реакция в бумагах на геополитические риски, в частности ввод «турецких санкций», по-прежнему сдержанная.

Так, длинные евробонды Russia-42 и Russia-43 незначительно подросли в цене на 3-9 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 13 б.п. Корпоративные выпуски также преимущественно консолидировались – ценовые изменения были в пределах 20 б.п. Хуже рынка по-прежнему смотрелись евробонды ВЭБ («-60-80 б.п.») под давлением неразрешенности вопроса финансовой поддержки госкорпорации.

Сегодня с утра Brent торгуется вблизи 44,3 долл. за барр., что не предполагает кардинального изменения диспозиции на рынке евробондов. Скорее всего, игроки рынка не будут предпринимать активных шагов в ожидании решений ЕЦБ и ОПЕК, сохраняя внимание на внешнеполитических аспектах и ситуации с нефтяными ценами перед выходом данных по запасам в США.

/ Александр Полютов

Российские евробонды продолжают находиться в ожидании важных событий этой недели, сохраняя внимание на нефти и внешней политике.



FX/Денежные рынки

Рубль сохраняет повышенную волатильность.

Рубль при открытии вчерашних торгов на локальном валютном рынке продемонстрировал ослабление позиций, отыгрывая коррекцию на сырьевых площадках. В рамках дневной сессии попытки нефти продемонстрировать небольшое восстановление позволили рублю укрепиться до уровня 66,06 руб. по отношению к доллару. Можно отметить, что в последнее время связь между курсом рубля и котировками нефти усилилась. Дальнейшее возобновление тренда по снижению котировок нефти оказало давление на рубль. По итогам торгов курс доллара составил 66,57 руб.

В рамках сегодняшней сессии рубль, вероятнее всего, продолжит находиться под давлением низких цен на нефть. Курс доллара при этом, как мы полагаем, будет дрейфовать в диапазоне 66,3-67,2 руб.

На денежном рынке наблюдается снижение спроса на рублевую ликвидность. При этом резкое сокращение лимита на аукционе рублевого РЕПО ЦБ до 550 млрд руб. против 950 млрд руб. абсорбирует излишнюю ликвидность.

/ Алексей Егоров

Курс доллара, по нашим ожиданиям, будет дрейфовать в диапазоне 66,3-67,2 руб.

Облигации

ОФЗ продолжают удерживаться на достигнутых уровнях, при этом торговая активность была невысокой. Минфин обозначил параметры аукционов.

Во вторник в сегменте ОФЗ значительных движений котировок не наблюдалось, при этом торговая активность была невысокой. Гособлигации по-прежнему выглядят дорого, в частности на фоне возросших рисков для инфляции после ввода продэмбарго в адрес Турции, которые могут стать поводом для ЦБ сохранить ключевую ставку на уровне 11% на ближайшем заседании 11 декабря. Так, среднесрочные выпуски в доходности удерживаются на уровне 9,9-10,1%, дальний конец кривой – 9,55-9,57%, по-прежнему предлагая солидный дисконт к ключевой ставке ЦБ от 100 б.п.

Вчера Минфин обозначил параметры очередных аукционов – участникам рынка будут предложены два выпуска: 11-летние ОФЗ 26207 на 7,2 млрд руб., а также 4-летних ОФЗ 29011 с переменным купонным доходом на 7 млрд руб. Вчера котировки ОФЗ 26207 находились на уровне 91,50/91,85 (YTM 9,61%/9,56% годовых), т.е. на 140-144 б.п. ниже ключевой ставки. На наш взгляд, покупать длинные ОФЗ по текущим ценам весьма рискованно; не исключаем коррекцию к 9,8% годовых. Котировки среднесрочного флоутера ОФЗ 29011 на уровне 101,82 фактически полностью совпадают с нашей оценкой (101,85), в результате чего мы рекомендуем «держать» бумаги в рамках долгосрочной стратегии buy&hold. Вместе с тем, более интересно относительно фиксированной кривой выглядит выпуск ОФЗ 29006 (подробный комментарий к аукционам Минфина от [1.12.2015 г.](#)).

/ Александр Полютов, Дмитрий Грицкевич

Сегодня внимание инвесторов будет к аукционам Минфина, учитывая довольно слабые результаты их проведения на прошлой неделе.



Корпоративные события

Тинькофф Банк (B2-/B+) за 9м2015 г. по МСФО заработал прибыль 0,9 млрд руб.

Чистая прибыль Группы Тинькофф (далее Банк, Тинькофф Банк) по МСФО за третий квартал 2015 г. составила 0,7 млрд руб., а нарастающим итогом с начала года – 0,9 млрд руб. Улучшению финансовых результатов Тинькофф Банка в третьем квартале способствовало снижение потерь по кредитам и улучшение показателей процентного дохода. Чистый процентный доход в 3-м квартале вырос на 12% по сравнению с предыдущим кварталом. Доля неработающих кредитов (NPL90+) снизилась в третьем квартале с 14,3% до 13,9%. Достаточно высокий уровень потерь по кредитам Банк поглощает за счет высокой маржи, которая за 9м2015 г. составила 28,1%.

В 3-м квартале Тинькофф Банк сократил активы на 5,1% до 116 млрд руб. Уменьшение активов произошло за счет использования ликвидности для погашения выпуска еврооблигаций на \$250 млн. Динамика притока средств клиентов в 3-м квартале замедлилась до 4,2% по сравнению с 65% в первом полугодии, что обусловлено отсутствием потребности Банка в ликвидности. С начала года Тинькофф Банк погасил рыночное фондирование на 19,4 млрд руб. Единственным непогашенным публичным долговым обязательством Банка остается субординированный заем на \$250 млн.

Темпы роста кредитного портфеля остаются низкими (+3,5% кв/кв), что обусловлено ужесточением стандартов отбора заемщиков. На 1 октября чистый кредитный портфель Банка составил 78,2 млрд руб. (+5% с начала года). Консервативная кредитная политика и снижение стоимости фондирования являются факторами, которые могут обеспечить рост прибыльности Тинькофф Банка в 2016 г. Менеджмент Банка ожидает, что по итогам 2016 г. чистая прибыль "будет как минимум в два раза выше по сравнению с показателями 2015 г." с оговоркой что не произойдет ухудшения операционной среды.

На фоне улучшения финансовых показателей Тинькофф Банка покупка выпуска TCS-18sub (11,58%\$ 1.96 года) может представлять интерес для инвесторов, готовых открывать лимиты на субординированные займы эмитентов рейтинговой категории «B+».

/ Дмитрий Монастыршин

АИЖК (Ba1/BB+/-) увеличило чистую прибыль за 9 мес. 2015 г. по МСФО до 5,8 млрд руб.

АИЖК по данным МСФО за 9м2015 заработало чистую прибыль 5,8 млрд руб., что на 14,4% превосходит результат за аналогичный период прошлого года. Чистая прибыль за третий квартал составила 2,3 млрд руб., что сопоставимо с результатами предыдущего квартала. Рост прибыльности АИЖК по сравнению с прошлым годом обеспечен за счет доходов от операций с финансовыми инструментами, а также за счет меньших отчислений в резервы на возможные потери. Сильные финансовые результаты АИЖК поддерживает высокая обеспеченность собственными средствами, которые на 1 октября составили 132,6 млрд руб. или 38,6% от валюты баланса. Кроме того АИЖК привлекает дешевое фондирование от госструктур. В частности АИЖК привлечена кредитная линия от Внешэкономбанка по ставке 6,5% годовых сроком до мая 2020 г. с остаточной стоимостью на 30 сентября 37,1 млрд руб.

Активы АИЖК с начала года сократились - на 1,8%, и на 30 сентября составили 343,3 млрд рублей. Уменьшение активов обусловлено сокращением портфеля закладных на 15 млрд руб. с начала года и уменьшением выданных займов на 26,1 млрд руб. При этом часть ликвидности, высвободившейся от сокращения кредитов, была направлена на увеличение портфеля ценных бумаг, что поддержало процентные доходы.

Ключевым риском АИЖК остается значительный объем обязательств, сформированный за счет размещения собственных облигаций с короткой дюрацией. На 30 сентября задолженность АИЖК по выпущенным облигациям составила 158,5 млрд рублей.

Рублевые бонды АИЖК торгуются на уровне доходности госбанков первого эшелона. Интересными могут быть покупки выпусков с доходностью от 12% годовых и дюрацией более 1 года.

/ Дмитрий Монастыршин

Акрон (Ваз/-/ВВ-): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Вчера Акрон представил результаты деятельности за 9 мес. 2015 г. по МСФО, которые совпали с консенсус-прогнозом, в частности по показателю EBITDA. В январе-сентябре 2015 г. выручка компании снизилась на 9% г/г до 1,35 долл., показатель EBITDA напротив существенно вырос на 46% г/г до 527 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 39% («+14,5 п.п.» г/г). Снижение выручки было на фоне сокращения продаж основной продукции на 2,7% г/г до 4,7 млн т из-за модернизации оборудования на заводе «Хунжи-Акрон» и планового капремонта на площадке ОАО «Акрон» в В.Новгород. К тому же имел место эффект пересчета рублевой выручки в доллары на фоне ослабления рубля. В то же время долларовые цены на сложные удобрения за 9 мес. 2015 г. были выше, чем в аналогичном периоде 2014 г., на азотные – ниже. Рост прибыльности бизнеса Акрон был за счет выхода на самообеспечение сырьем (после ввода 1-ой очереди ГОК «Олений ручей»), а также девальвация рубля, учитывая, что на экспорт приходится более 80% выручки.

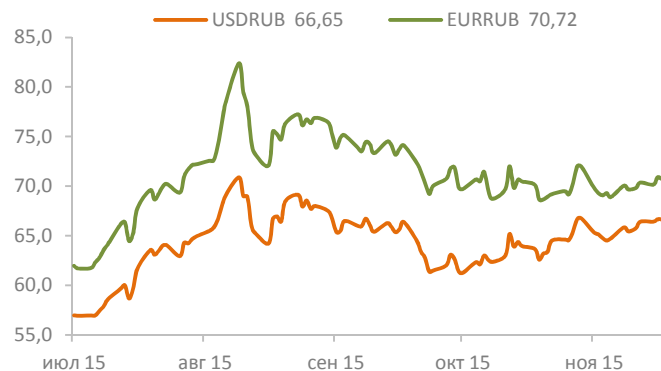
На фоне улучшения прибыльности Акрон по итогам 9 мес. смог заметно улучшить кредитные метрики – соотношение Долг/EBITDA составило 2,0х против 2,7х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 1,2х против 1,9х соответственно. В целом, уровень долга компании комфортный, к тому же менеджмент нацелен довести Чистый долг/EBITDA до 1,0х.

Улучшение кредитного профиля нашло отражение в повышении кредитных оценок Акрона агентствами Fitch и Moody's в июле и сентябре до «ВВ-» и «Ваз» соответственно.

Риски краткосрочного рефинансирования долга Компании невысокие – в течение года предстоит погасить 456 млн долл. при денежных средствах 573 млн долл. К тому же в ноябре Акрон с переспросом разместил два выпуска рублевых облигаций серий БО-02 и БО-03 общим объемом 10 млрд руб. с доходностью 11,94% к 1,5-летней оферте. Привлеченные средства в том числе могут пойти на оферты по обращающимся выпускам серий 04 и 05 в мае 2016 г. общим объемом 7,5 млрд руб. (по номиналу). Новые бонды Акрона торгуются выше номинала (100,15%; УТР 11,89%/1,4 г.), в целом, на уровне бумаг эмитентов рейтинговой группы «ВВ-».

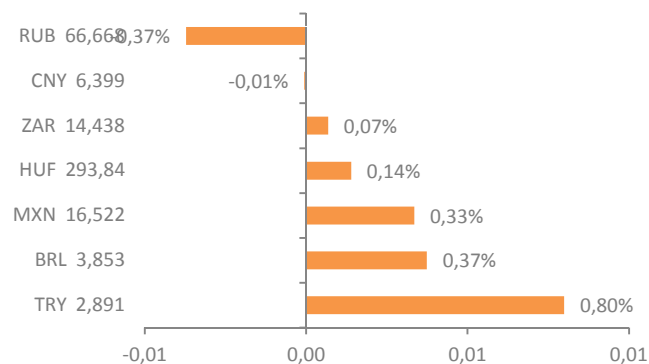
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



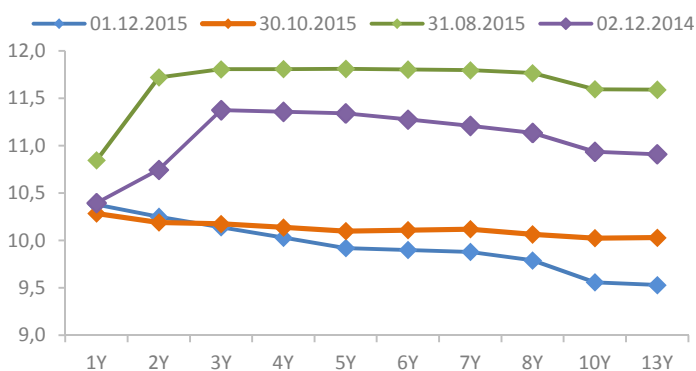
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



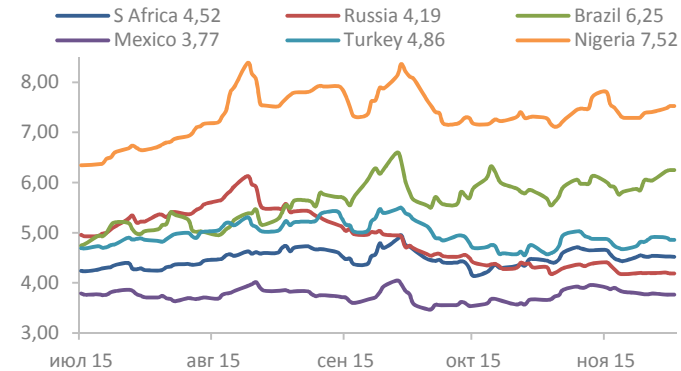
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



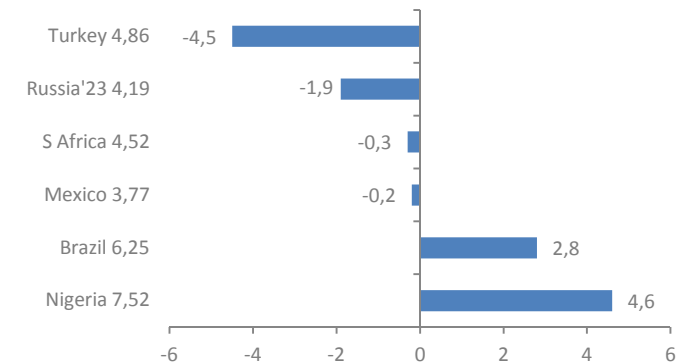
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



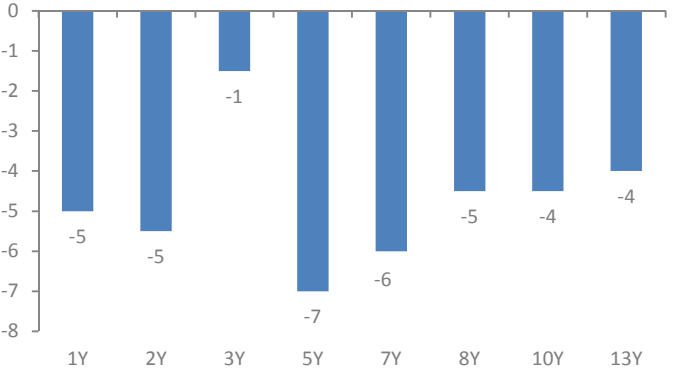
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



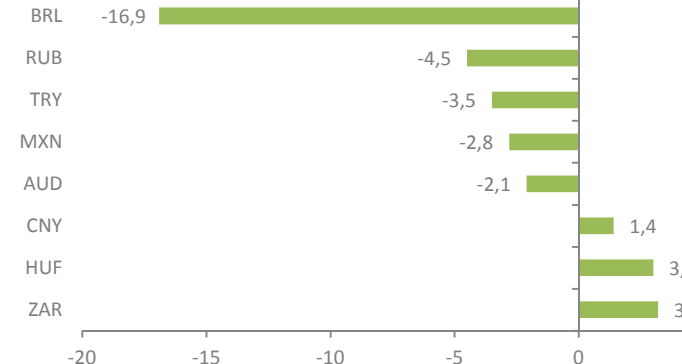
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



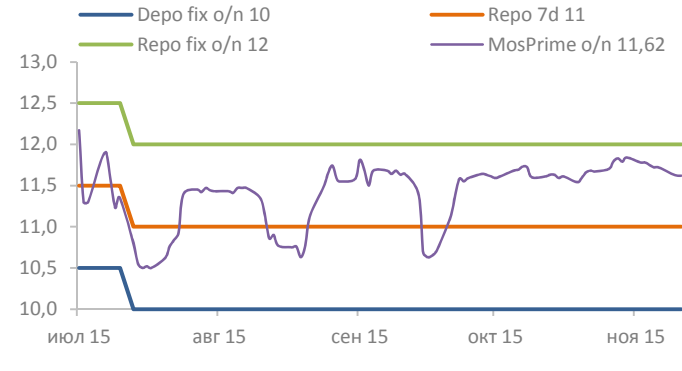
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



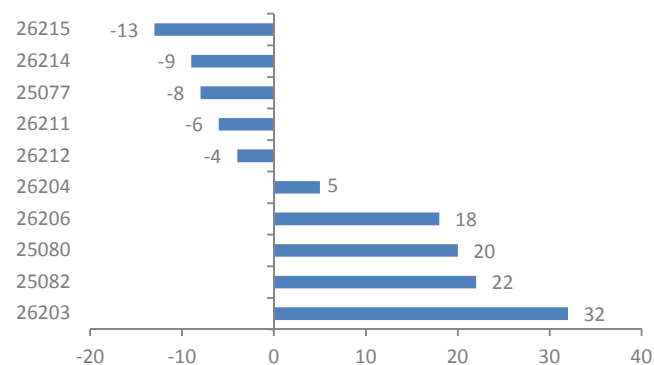
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



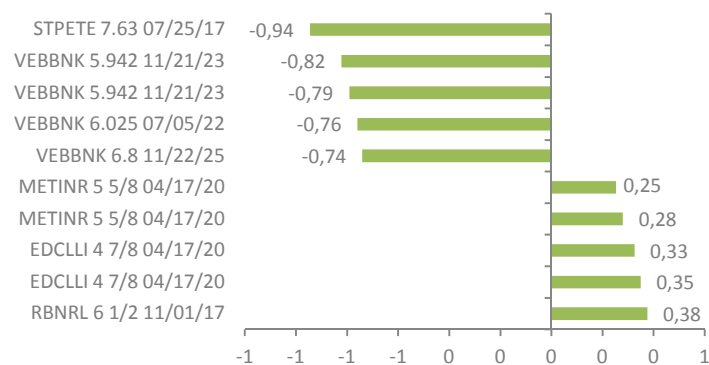
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



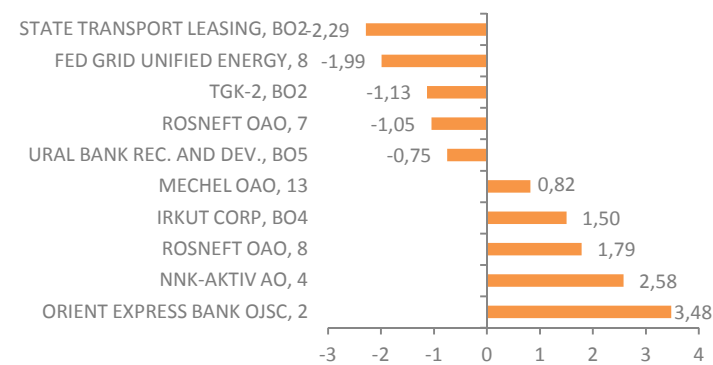
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



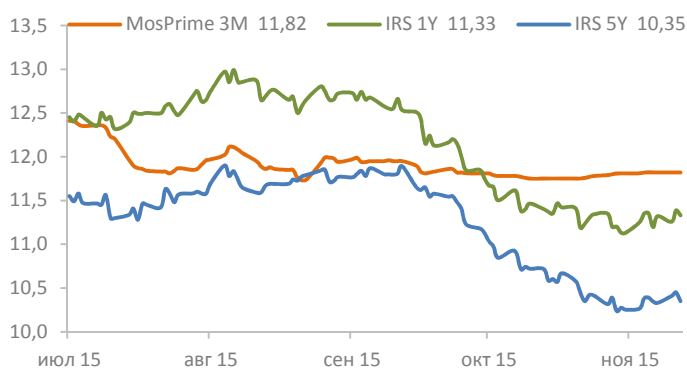
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



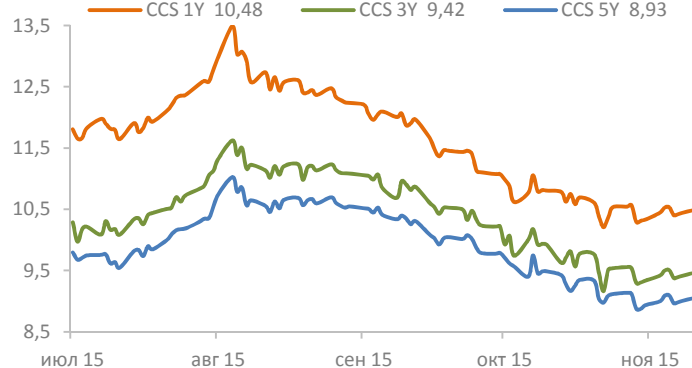
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



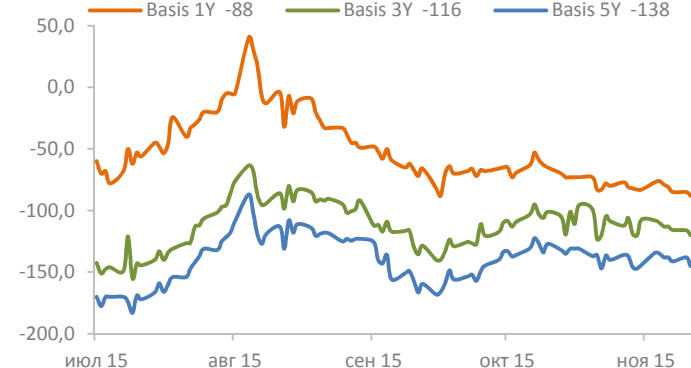
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



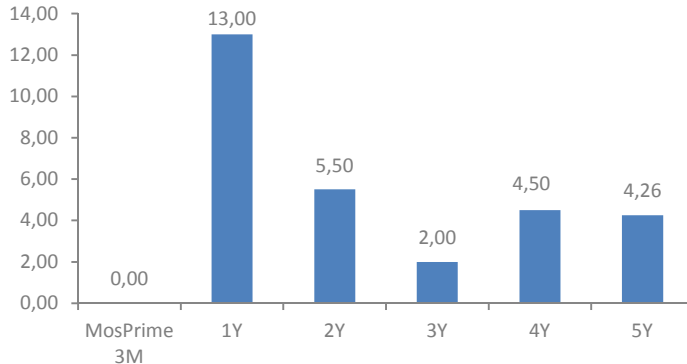
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



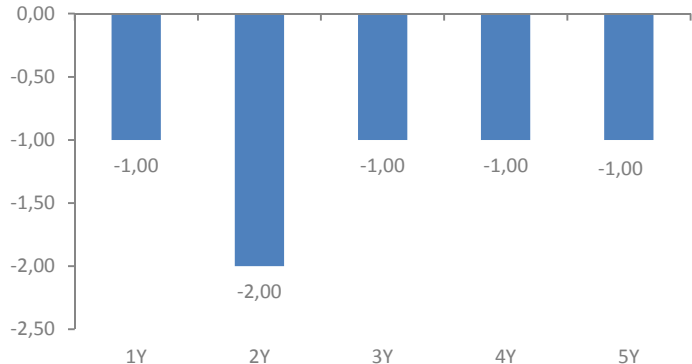
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



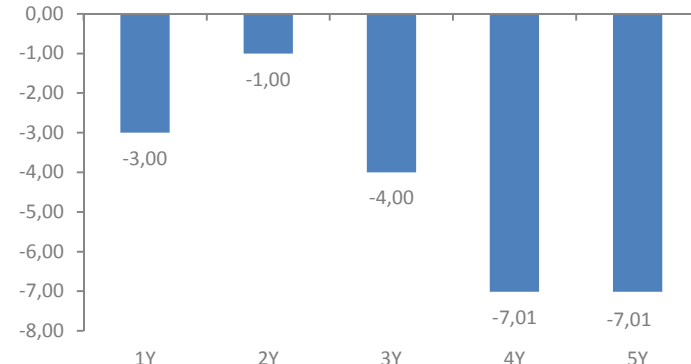
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

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

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Главный аналитик

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Ведущий аналитик

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Ведущий аналитик

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов	Ivanovdv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин	Kvashninkd@psbank.ru	+7 (495) 705-90-69
Сибяев Руслан	sibaevrd@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим	ustinovmm@psbank.ru	+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrehovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39



© 2015 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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.

ОАО «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.