

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Экономика США на подъеме; доходность UST практически не изменилась.>>

**Еврооблигации:** Продолжение уверенного снижения. В лидерах - бумаги АФК Система.>>

**FX/Денежные рынки:** Интервенции ЦБ РФ вчера поддержали рубль.>>

**Облигации:** Уверенное снижение. 10-летний бенчмарк пробил отметку доходности в 11% годовых. >>

## Корпоративные события

**Государство готовится взыскать с АФК Система (В1/ВВ/ВВ-) дивиденды, полученные от Башнефти?**

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	364,72	11,01
LIBOR 3M	0,235	0,000
EUR/USD	1,231	-0,007
UST-10	2,280	-0,01
Германия-10	0,747	0,006
Испания-10	1,829	-0,017
Португалия -10	2,77	-0,029
Российские еврооблигации		
Russia-30	5,889	0,12
Russia-42	6,425	0,08
Gazprom-19	7,175	0,39
Evraz-18 (6,75%)	12,529	0,88
Sber-22 (6,125%)	7,542	0,37
Vimpel-22	10,037	0,62
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	10,39	-0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	11,21	0,26
ОФЗ 26207 (02.2027)	10,78	0,08
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9,57	-0,62
NDF 3M	13,73	-0,05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1338,3	73,90
Остатки на депозитах, млрд руб.	285,63	19,01
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	54,38	3,61


**КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ**

**ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР**

## Глобальные рынки

**Экономика США на подъеме; доходность UST практически не изменилась.**

В среду по экономике США вышли преимущественно сильные данные: индекс деловой активности в сфере услуг США вырос в ноябре до 59,3 п. с 57,1 п. в октябре; число рабочих мест в частном секторе страны растет по 200 тыс. в месяц (по данным ADP). Также ФРС США в протоколах по итогам предыдущего заседания указала на широкомасштабный прирост занятости по всем округам страны.

Сегодня состоится заседание ЕЦБ, от которого инвесторы ждут объявления новых стимулирующих мер, в частности, принятия решения о покупке гособлигаций. Данный фактор удерживает доходность UST на уровне ниже 2,3% годовых.

Также сегодня выходят официальные данные по рынку труда за ноябрь: ожидаем достаточно сильной статистики.

**/ Дмитрий Грицкевич**

**Внимание инвесторов сегодня будет приковано к итогам заседания ЕЦБ.**

## Еврооблигации

**Продолжение уверенного снижения. В лидерах - бумаги АФК Система.**

Инвесторы довольно спешно покидают российский сегмент, что отражается в довольно агрессивных ценовых снижениях. Вчера, как и днем ранее, ценовое снижение довольно часто выходило за уровни в 100 б.п. При этом в отличие от суверенного сегмента наиболее драматично ситуация выглядела в корпоративном сегменте, где отрицательные переоценки пробивали отметку в 200 б.п. Хуже рынка выглядели бумаги Евраза, Полюс Золото, Северстали, ТМК, Вымпелкома. После новостей о новых возможных исках к АФК Система бумаги компании за день потеряли 500 б.п., а доходность бумаг с погашением в 2019 году достигла уровня 20% годовых.

Стоит отметить, что текущие ценовые уровни российских активов выглядят, безусловно, агрессивного перепроданными. Однако до стабилизации цен на нефть мы бы не рекомендовали инвесторам входить в российский риск. Касательно "черного золота", мы видим возможность падения цен в ближайшее время ниже 70 долл. за барр. марки Brent, что вызовет дополнительные продажи в российских активах.

**/ Игорь Голубев**

**Ждем сохранения негативной динамики на фоне снижения цен на нефть.**

## FX/Денежные рынки

### Интервенции ЦБ РФ вчера поддержали рубль.

На фоне возврата цен на нефть к 70 долл./барр. вчера ослабление рубля возобновилось – практически дойдя до уровня 55 руб. за долл. С большой долей вероятности, это объясняется тем, что на рынок снова вышел Банк России. Аналогичное движение на рынке наблюдалось 1 декабря, когда ЦБ продал 700 млн. долл., выйдя на рынок впервые после отмены плановых интервенций. Не исключаем, что вчера, накануне сегодняшнего выступления президента перед Федеральным собранием, Банк России решил несколько охладить валютный рынок.

Не исключаем, что сегодня валютный рынок будет позитивно реагировать на выступление президента, однако укрепление национальной валюты, как и 1 декабря, может оказаться краткосрочным на фоне динамики цен на нефть. Так, The Wall Street Journal отмечает, что Саудовская Аравия ждет стабилизации нефтяных цен на уровне 60 долл./барр.

Вместе с тем некоторую поддержку рублю в ближайшее время также могут оказать налоговые выплаты во второй половине декабря, а также повышение ставки ЦБ РФ, на которое он может пойти на ближайшем заседании 11 декабря.

/ Дмитрий Грицкевич

Не исключаем, что сегодня валютный рынок будет позитивно реагировать на выступление президента, однако укрепление национальной валюты, как и 1 декабря, может оказаться краткосрочным..

## Облигации

### Уверенное снижение. 10-летний бенчмарк пробил отметку доходности в 11% годовых.

Локальный долговой сегмент вчера, после консолидационного движения во вторник, показал уверенное снижение, несмотря на более стабильный рубль вчера. Отметим, что в среду многие бумаги пробили новые исторические максимумы по доходностям. Важным для многих бумаг стал уровень в 11%. Так, если выпуск 26207 показывал котировки на уровне в 10,7/10,8%, то десятилетний бенчмарк (выпуск 26215) доходил по доходности до уровня в 11%, и под конец дня котировки зафиксировались выше отмеченного уровня 11%/11,05%. При этом говорить о достижении дна пока с нашей точки зрения рано. Вполне вероятным нам представляется уровень в 11,5-12,0%. При этом «масла в огонь» может подлить предстоящее заседание ЦБ, на котором не стоит исключать сохранения ставки на прежнем уровне.

Вышедшие данные по инфляции в целом удивляют своей стабильностью – с середины ноября недельный индекс потребительских цен показывает рост на 0,3%. В годовом выражении инфляция, по нашим подсчетам, составила 9-9,1%. Мы считаем, что достижение уровня в 9,5% по итогам декабря вполне вероятно.

Сегодня внимание инвесторов будет приковано к посланию Владимира Путина Федеральному собранию. Довольно часто, судя по опыту прошлых выступлений президента, происходило укрепление рубля.. Однако на фоне утренней динамики цен на нефть сдвинуть позиции продавцов российской валюты может быть довольно сложно.

/ Игорь Голубев

Сегодня ждем нейтрального движения на рынке до выступления Владимира Путина.

## Корпоративные события

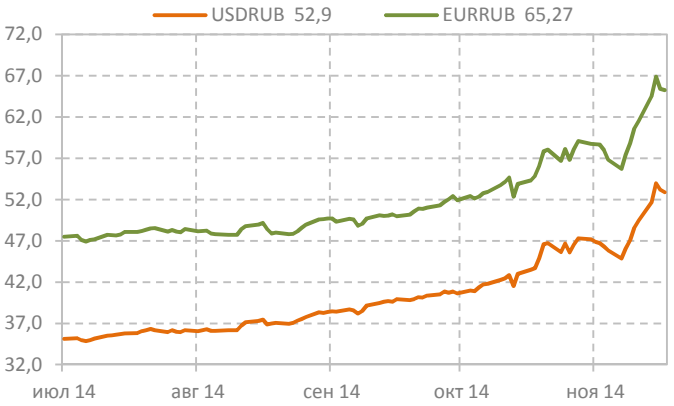
### Государство готовится взыскать с АФК Система (В1/ВВ/ВВ-) дивиденды, полученные от Башнефти?

Вчера Интерфакс сообщил со ссылкой на источники, что государство, вернув себе акции Башнефти по решению суда, может поставить вопрос о взыскании с АФК Система дивидендов, полученных за время владения ей. При этом окончательного решения по сумме возможного иска пока нет. Напомним, ранее Следственный комитет озвучивал размер возможной претензии в 190 млрд руб., но Генпрокуратура не стала ее включать в иск в рамках процесса об изъятии Башнефти, не исключив, впрочем, выдвижения отдельного иска после детального изучения вопроса. Как говорится в СМИ, для этого была создана совместная рабочая группа ведомств, которая «уточняет все параметры и финансово-экономические обоснования для возможного обращения в суд». При этом «серьезных различий в позиции следователей и прокуроров в этом вопросе практически нет».

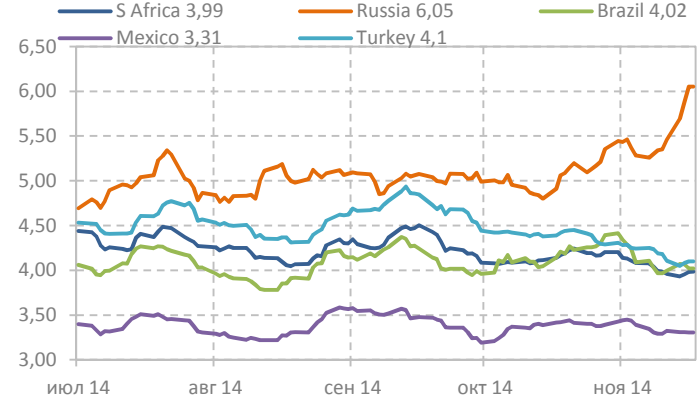
Новость явно не в пользу АФК Система, впрочем, данный риск в рамках дела Башнефти и ранее присутствовал. Вполне логично, что после вероятного изъятия Башнефти может последовать иск к АФК по дивидендам – основной вопрос будет в его размере, поскольку если он сохранится в прежних объемах (190 млрд руб.), то возникает серьезная угроза устойчивости Системы и кредитные риски заметно вырастут, поскольку собственных финансовых ресурсов (денежных средств на 45 млрд руб. по итогам 9 мес. 2014 г. и ожидаемых дивидендов в 2015 г. от МТС – не менее 24 млрд руб.) явно будет недостаточно. В этом случае корпорации, похоже, придется расстаться с частью активов, об этом уже заявил менеджмент в рамках новой инвестиционной стратегии. Впрочем, есть опасения в текущих реалиях относительно ликвидности данных активов за исключением МТС.

Долговые бумаги АФК вчера заметно теряли в цене – евробонд АФК-19 просел на 5 фигур (YTM 20,1%/3,45 г.). В свою очередь, рублевые облигации особо в цене вчера не теряли, хотя обороты были высокие, впрочем, их уровень доходности во многом уже учитывает риски претензий. Тем не менее, Система 04 (YTM 35,45%/0,47 г.) и Система 03 (YTM 29%/1,83 г.) по-прежнему остаются под давлением. На наш взгляд, на фоне данных новостей в «красной зоне» могут оказаться рублевые выпуски и евробонды МТС.

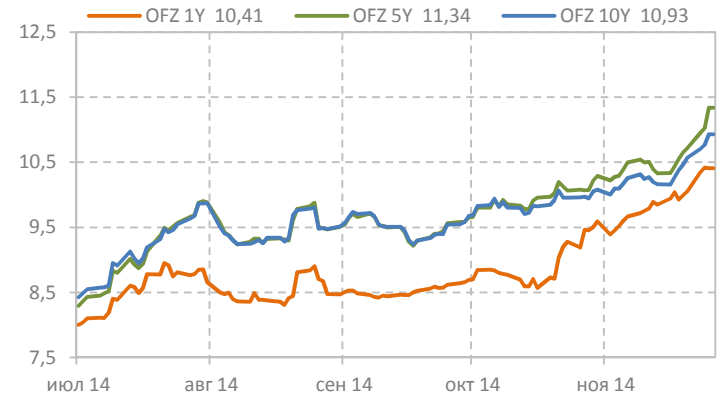
## USD/RUB, EUR/RUB



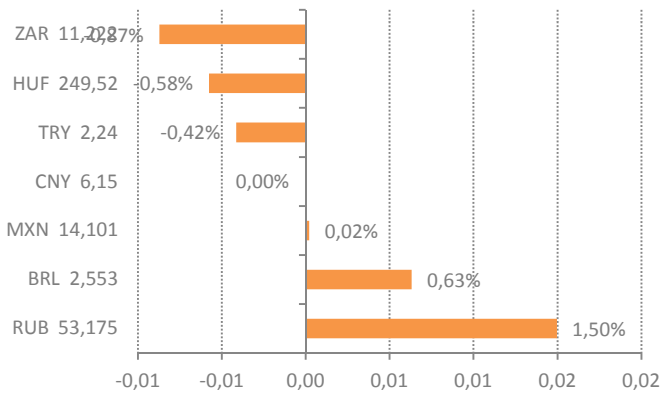
## EM eurobonds 10Y YTM, %



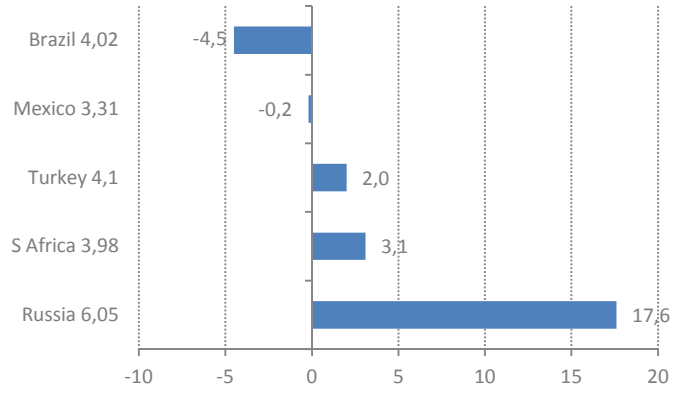
## OFZ, %



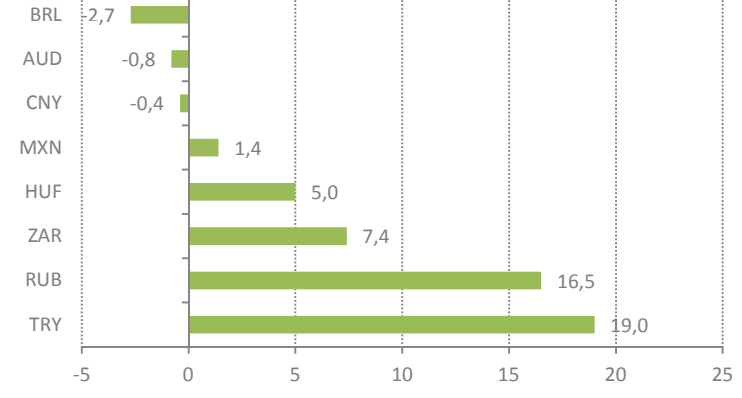
## EM currencies: spot FX 1D change, %



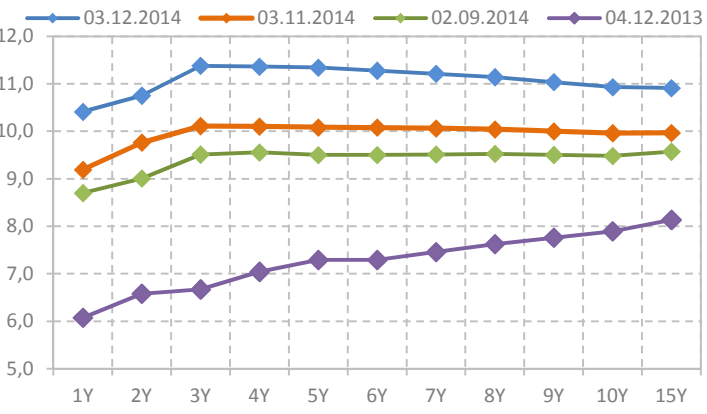
## EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



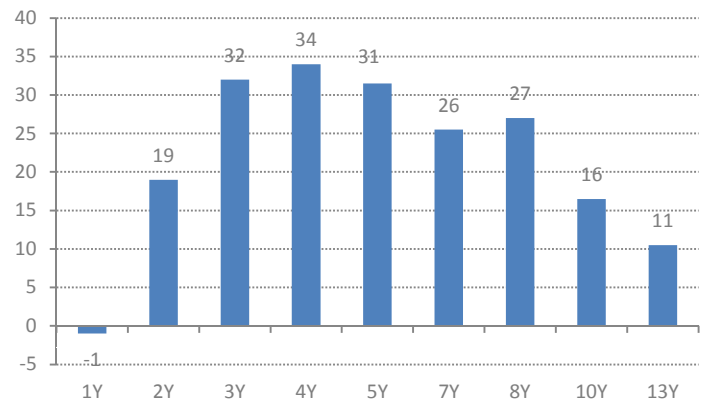
## Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



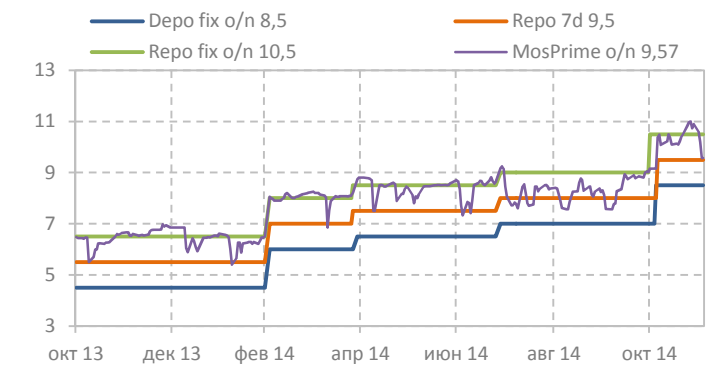
## OFZ curves



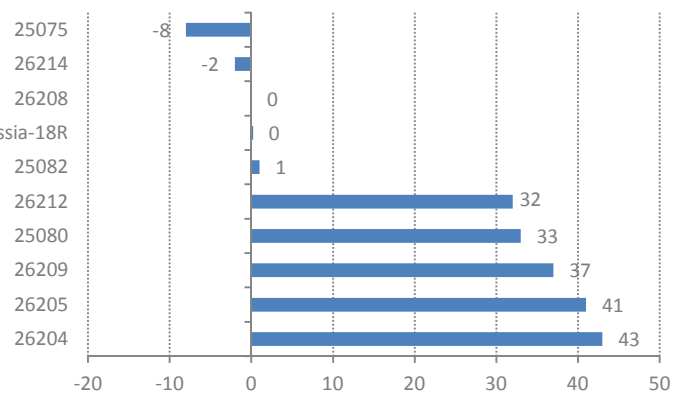
## OFZ 1D YTM change, b.p.



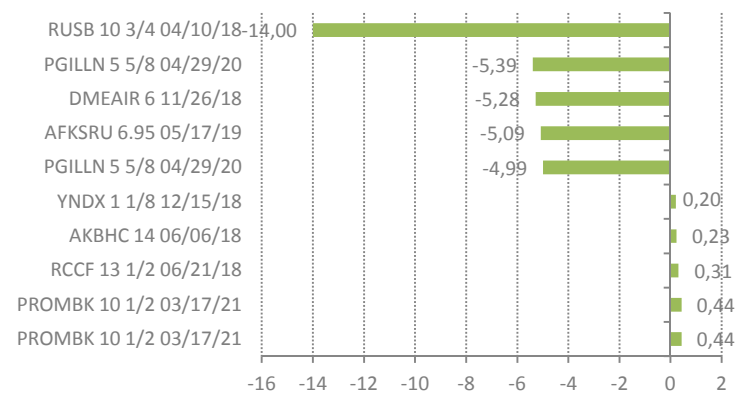
## CBR rates, %



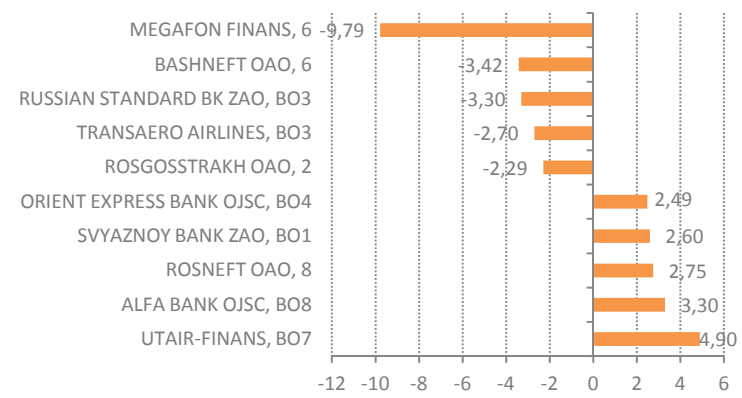
### OFZ 1D YTM change, b.p.



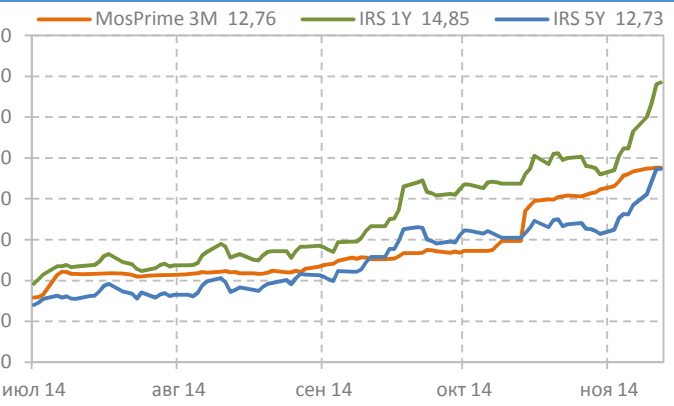
### USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



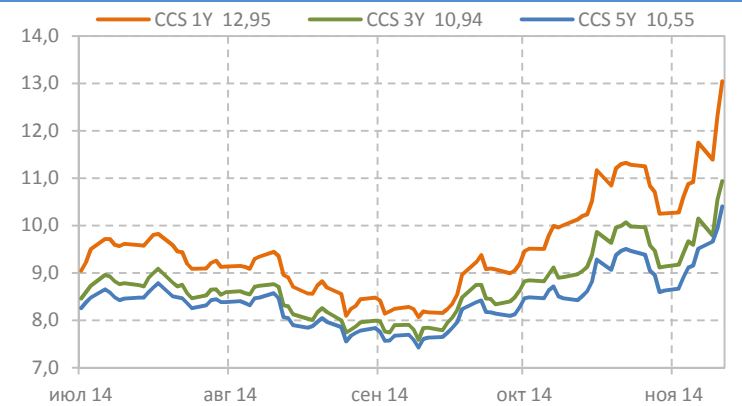
### RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



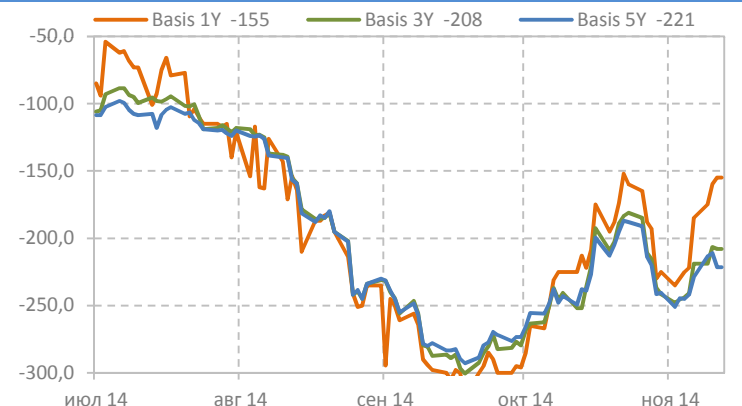
### IRS / MosPrime 3M, %



### CCS, %



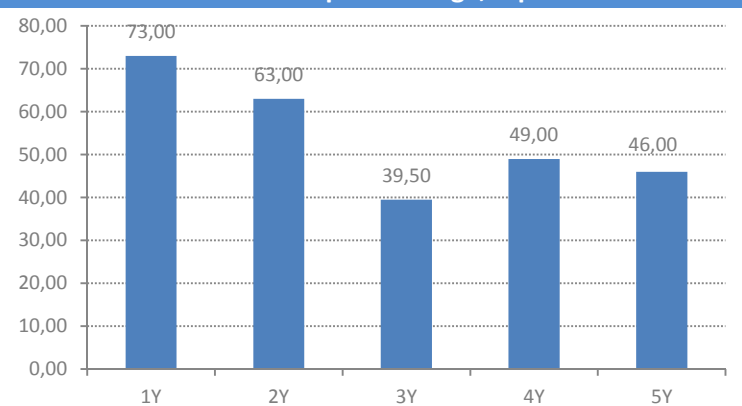
### Basis swap, b.p.



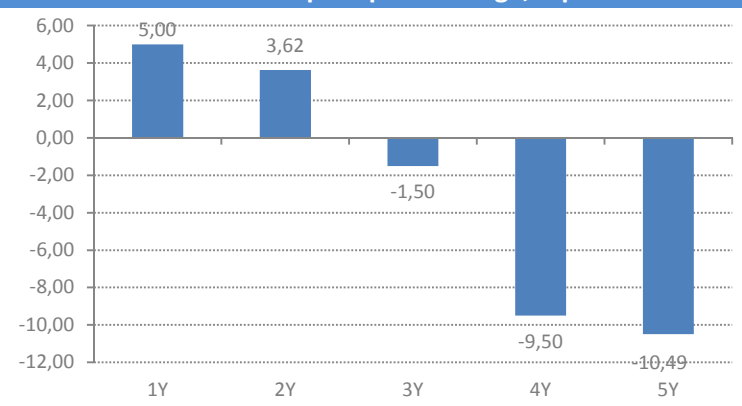
### IRS 1D price change, b.p.



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



### Basis swap 1D price change, b.p.



## ОАО «Промсвязьбанк»

## PSB Research

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

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 &lt;GO&gt;

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

**Игорь Голубев** GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29  
Руководитель направления 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 Полютков** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54  
Ведущий аналитик

**Алина Арбекова** ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17  
Аналитик

## ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

**Роман Османов** OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10  
Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

**Олег Шагов** Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34  
Главный аналитик

## ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

## ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

## ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

**Юлия Рыбакова** Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

**Борис Холжигитов** KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

## ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин** Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34

**Иван Заволоснов** ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**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** OrekhovAA@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

© 2014 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.