

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Инвесторы сокращают риски. >>

Еврооблигации: В четверг российские суверенные евробонды умеренно подрастали в начале торгов благодаря вернувшейся к 40 долл. за барр. нефти марки Brent. >>

FX/Денежные рынки: На локальном валютном рынке без особых изменений. >>

Облигации: В четверг в ОФЗ покупки в начале дня на восстановившейся нефти сменились продажами во второй половине торгов. >>

Корпоративные события

Россельхозбанк (Ва2/-/BB+) итоги по МСФО за 2015 г.

Сбербанк (Ва2/-/BBB-): итоги 1кв2016 г. по РСБУ.

АФК Система (Ва3/BB/BB-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

8 апреля 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	298,27	5,04
EUR/USD	1,14	0,00
UST-10	1,69	-0,07
Германия-10	0,09	-0,03
Испания-10	1,60	0,09
Португалия -10	3,41	0,23
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,04	-0,06
Russia-42	5,56	-0,04
Gazprom-19	4,45	-0,03
Evrax-18 (6,75%)	6,28	-0,01
Sber-22 (6,125%)	5,19	-0,05
Vimpel-22	6,18	-0,08
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,37	-0,21
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,37	0,09
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,33	0,12
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,03	0,03
NDF 3M	10,39	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1565,2	43,90
Остатки на депозитах, млрд руб.	312,68	-576,52
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	67,80	-0,73



Глобальные рынки

На локальном валютном рынке без особых изменений.

Рубль продолжает дрейфовать вслед за котировками нефти. При этом, как и ранее, национальная валюта реагирует весьма инертно на изменения конъюнктуры на сырьевых площадках. Можно отметить, что в последнее время на локальном валютном рынке отсутствует ярко выраженный тренд по укреплению либо по ослаблению рубля. Нахождение котировок нефти ниже уровня 40 долл. за барр. не позволяет рубль продемонстрировать укрепление. Курс доллара во вторник находился в диапазоне 67,54 – 68,46 руб.

Мы полагаем, что в ближайшее время не следует рассчитывать на принципиальное изменение ситуации на локальном валютном рынке. При этом вчерашнее возвращение котировок нефти к уровню 40 долл. за барр. вряд ли приведет к существенному укреплению рубля. Курс доллара, вероятнее всего, будет удерживаться вблизи текущих уровней 67,5-68,5 руб.

На денежном рынке сохраняется стабильность. Ставки МБК удерживаются вблизи ключевой ставки. Совокупность остатков на счетах в ЦБ удерживается на комфортном уровне – около 1,8 трлн руб. Небольшое сокращение остатков обусловлено расчетом по инструменту рублевое РЕПО с ЦБ, где был понижен лимит до 220 млрд руб. с 660 млрд руб. на прошлой неделе.

/ Алексей Егоров

Мы полагаем, что в ближайшее время не следует рассчитывать на принципиальное изменение ситуации на локальном валютном рынке.

Еврооблигации

В четверг российские суверенные евробонды умеренно подрастали в начале торгов благодаря вернувшейся к 40 долл. за барр. нефти марки Brent.

В четверг российские суверенные евробонды вновь умеренно подрастали в начале торгов благодаря вернувшейся к 40 долл. за барр. нефти марки Brent. Впрочем, рынок по-прежнему пребывает в отсутствие новых сигналов для формирования тренда, в первую очередь с сырьевых площадок. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 в цене прибавили на 28-34 б.п. (YTM 5,54-5,62% годовых), бенчмарк Russia-23 – на 5 б.п. (YTM 4,03% годовых). В корпоративных бондах ценовые изменения вновь были незначительными, в пределах 10-40 б.п. Несколько лучше рынка были суборды РСХБ, длинные бонды ВЭБ, Северсталь, VimpelCom.

Вчера появились параметры дебютного выпуска евробондов Global Ports, которая проводит roadshow – срочность выпуска предполагается 5 лет, объемом порядка 350 млн долл., по данным Интерфакс. Также сообщалось об индикативе доходности в районе 7,5%, которая, по мнению менеджмента компании, является «слишком высокой». Мы по-прежнему сохраняем наш ориентир по доходности для новых бондов Global Ports в районе 7% (см. наш комментарий к размещению от [4 апреля 2016 г.](#)). Roadshow заканчивается в пятницу, прайсинг ожидается в понедельник.

Сегодня с утра Brent вновь торгуется выше отметки в 40 долл. за барр., что скорее говорит в пользу сохранения status quo в российских евробондах. Для рынка необходимы новые сигналы для формирования тренда и без разрешения ситуации на сырьевых площадках, очевидно не обойтись. Скорее всего, изменения ситуации в ближайшее время могут быть связаны со встречей стран ОПЕК и других нефтедобывающих государств 17 апреля в Дохе, где предполагается достичь договоренности о заморозке добычи нефти. До этого момента волатильность в нефти вероятно сохранится.

/ Александр Полютов

Сегодня с утра Brent вновь торгуется выше отметки в 40 долл. за барр., что скорее говорит в пользу сохранения status quo в российских евробондах.

Инвесторы сокращают риски.

На глобальном долговом рынке в четверг наблюдалась смена приоритетов. Так, в рамках европейской сессии инвесторы активно покупали наиболее безрисковые гособлигации - Германии и Франции, что привело к снижению доходностей. Тренд по росту доходностей Италии и Испании, сформированный еще накануне сохранился. Примечательно, что в последнее время участники рынка практически выработали иммунитет к публикации макростатистики. Представленные вчера данные о количестве обращений за пособием по безработице в США, которые оказались лучше ожиданий, не отразились на ходе торгов.

В рамках американской сессии доходности UST-10 продолжали демонстрировать снижение, достигнув к концу дня уровня 1,69%. На наш взгляд, в ближайшее время тенденция по снижению спроса на риск сохранится, тем не менее, рассчитывать на дальнейшее сильное снижение доходностей UST-10 не стоит.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, у инвесторов сохранится апатия, что будет выражаться в поддержании низкой активности на глобальных долговых площадках.

В четверг в ОФЗ покупки в начале дня на восстановившейся нефти сменились продажами во второй половине торгов.

В четверг в ОФЗ были покупки в начале дня на восстановившейся к отметке 40 долл. за барр. нефти, но уже во второй части торгов настроения изменились и последовали продажами следом за негативной динамикой в «черном золоте». Неоднозначные итоги аукциона по длинному ОФЗ 26218, который с премией был размещен не в полном объеме, также могли сказаться на общем сантименте. В итоге, в цене ОФЗ снизились на 20-40 б.п. на среднем участке, в длине – на 75-85 б.п. В доходности ОФЗ подросли на 10 б.п. – до 9,3-9,4% в среднесрочных бумагах, до 9,3% – в длине.

Отметим, ранее гособлигации довольно сдержанно реагировали на волатильность нефтяных котировок, удерживая достигнутые уровни в районе 9,2-9,3%. Возможно на локальную переоценку риска повлияло выступление главы ЦБ Э.Набиуллиной на съезде Ассоциации российских банков, на котором она заявила о сохраняющихся инфляционных рисках, несмотря на замедление годовой инфляции до 7,3%, связанных с бюджетным дефицитом, финансируемым из Резервного фонда. По мнению главы российского ЦБ, без сбалансированности бюджет будет источником рисков и для экономики, и для денежно-кредитной политики.

Вчера довольно успешно прошел сбор заявок по облигациям ЕвроХим серии 001P-01R объемом 15 млрд руб., ставка 1 купона была установлена на уровне 10,6%, что соответствует доходности 10,88% к 3-летней оферте, т.е. по нижней границе индикатива. При этом, по данным СМИ, спрос вдвое превысил предложение.

Сегодня ОФЗ получают поддержку от нефтяных цен, которые вновь «вернулись» в цене выше отметки 40 долл. за барр. марки Brent. Впрочем, ждать сильного роста, скорее всего, не стоит.

/ Александр Полютов

Сегодня ОФЗ получают поддержку от нефтяных цен, которые вновь «вернулись» в цене выше отметки 40 долл. за барр. марки Brent.





Корпоративные события

Россельхозбанк (Ва2/–/ВВ+) итоги по МСФО за 2015 г.

Активы Россельхозбанка в 2015 г. увеличились до 2 348 млрд руб. Темпы роста составили 22,6% г/г, что значительно превышает общие темпы роста активов российского банковского сектора (+6,9% г/г). Источником роста бизнеса стало увеличение объема привлеченных средств клиентов на 56,3% г/г. В абсолютном выражении клиентские остатки выросли на 428 млрд руб. и составили 1 189,9 млрд руб.

Кредитный портфель банка вырос с 1 416,5 млрд руб. до 1 625,6 млрд руб. (+14,8% г/г). Мы обращаем внимание, что в структуре портфеля рост кредитов сельхозпредприятиям составил всего 3,5% и отставал от других секторов. В итоге доля портфеля с/х кредитов в портфеле снизилась с 59% до 53%. Банк объясняет это изменением стратегии и стремлением диверсифицировать кредитные риски.

Рост кредитного портфеля вместе с ухудшением качества обслуживания долга потребовал создания дополнительных резервов. Расходы на резервирование по кредитам выросли до 90,4 млрд руб. по сравнению с 55,9 млрд руб. в 2014 г. Дополнительное давление на финансовые результаты Россельхозбанка оказал рост стоимости ресурсов, который банк не в полной мере смог переложить на клиентов. В итоге чистые процентные доходы снизились в 2,5 раза - до 23,9 млрд руб. (59,9 млрд руб. в 2014 г.).

Совокупный убыток Россельхозбанка за 2015 г. вырос до 94,2 млрд руб. (50,2 млрд руб. в 2014 г.), что, как и ранее было полностью компенсировано господдержкой. Россельхозбанк в 2015 г. разместил в пользу АСВ привилегированные акции на 68,8 млрд руб. по программе докапитализации через ОФЗ. Кроме этого Правительство выкупило дополнительную эмиссию обыкновенных акций Россельхозбанка на 10 млрд руб. Помимо капитала первого уровня Россельхозбанк увеличил объем субординированных обязательств с 84,3 млрд руб. с до 225 млрд руб.

Мы ожидаем, что снижение стоимости фондирования в 2016 г. позволит Россельхозбанку улучшить финансовые результаты. Так, по итогам 1кв2016 г. прибыль банка по РСБУ составила 4,3 млрд рублей. Однако, с учетом более высоких рисков в кредитном портфеле и принимая во внимание традиционно высокую зависимость эмитента от долгового рынка, премия в долговых инструментах Россельхозбанка к кривой доходности Сбербанка и Банка ВТБ сохранится.

/ Дмитрий Монастыршин

АФК Система (Ва3/ВВ/ВВ-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

Выручка 4 кв. 2015 г. сократилась на 0,7% г/г (без учета Башнефти) до 192,7 млрд руб. Показатель OIBDA вырос на 19,6% г/г до 35,6 млрд руб., OIBDA margin увеличилась до 18,5% с 15,3%. Скорректированный чистый убыток АФК в 4 кв. снизился до 9,5 млрд руб. с 20,4 млрд руб. в 4 кв. 2014 г. В 2015 г. выручка Системы выросла на 9,7% г/г до 708,6 млрд руб., показатель OIBDA – на 6,7% до 176,4 млрд руб., OIBDA margin составила 24,9%. В 2015 г. Система получила чистую прибыль 33,6 млрд руб. по сравнению с чистым убытком в 2014 г. Результаты АФК по ключевым показателям оказались лучше ожиданий рынка. Снижение выручки в основном связано с неравномерностью признания доходов РТИ. В то же время благодаря положительной динамике доходов МТС, хорошего роста выручки Детского мира, а также покупок с/х активов снижение показателя было не столь существенным. С положительной стороны можно отметить увеличение маржи за счет Детского мира и с/х активов. Общий долг АФК составил по итогам 2015 г. 557 млрд руб. («+20%» г/г), метрика Долг/OIBDA – 3,2х против 2,8х в 2014 г., при этом за минусом денежных средств на счетах в размере 122,8 млрд руб. коэффициент Чистый долг/OIBDA был на уровне 2,5х, что является приемлемым уровнем. Короткий долг АФК на 86% покрывался денежными средствами, риски рефинансирования оставались невысокими.

/ Александр Полютков

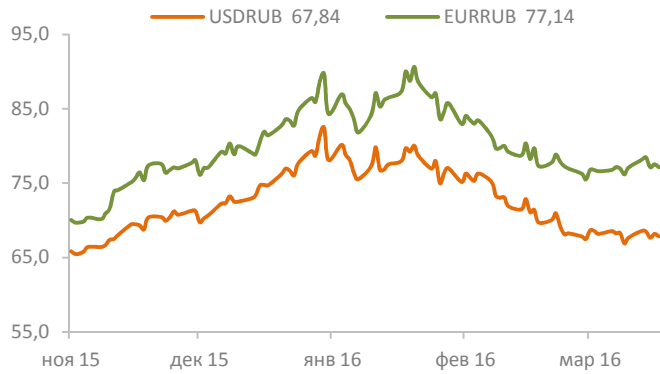
Сбербанк (Ва2/–/ВВВ-): итоги 1кв2016 г. по РСБУ.

Сбербанк по данным неконсолидированной РСБУ-отчетности в 1кв2016 г. заработал чистую прибыль в размере 100,4 млрд руб., что в 3,8 раза превосходит результат за 1кв2015 г. При этом чистая прибыль банка за март составила 40,7 млрд рублей. Положительное влияние на финансовые результаты оказывает снижение стоимости фондирования и восстановление маржи. Чистые процентные доходы за 1кв2016 г. выросли на 74,6% г/г.

Качество кредитного портфеля Сбербанка, как и ранее, демонстрирует большую стабильность, чем в среднем по системе. Доля просроченной задолженности в общем кредитном портфеле в 1кв2016 г. сохранилась на уровне 3,3%. При этом банк продолжает формировать резервы на возможные потери в целях покрытия существующих кредитных рисков. Расходы на совокупные резервы в 1кв2016 г. составили 110,6 млрд рублей против 78,6 млрд рублей годом ранее.

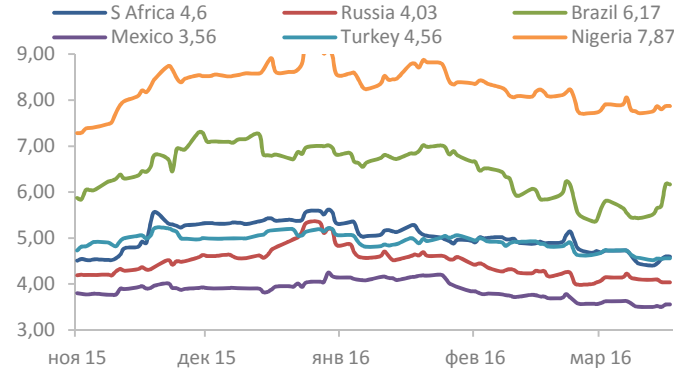
Активы банка в 1кв2016 г. сократились на 2,5% - до 22 493,3 млрд руб. Основное влияние на динамику оказала переоценка валютных статей и укрепление рубля по отношению к USD на 7,2%. На фоне улучшения рыночной конъюнктуры Сбербанк в 1кв2016 г. увеличил портфель ценных бумаг на 90 млрд руб. – до 2 361,5 млрд руб.

USD/RUB, EUR/RUB



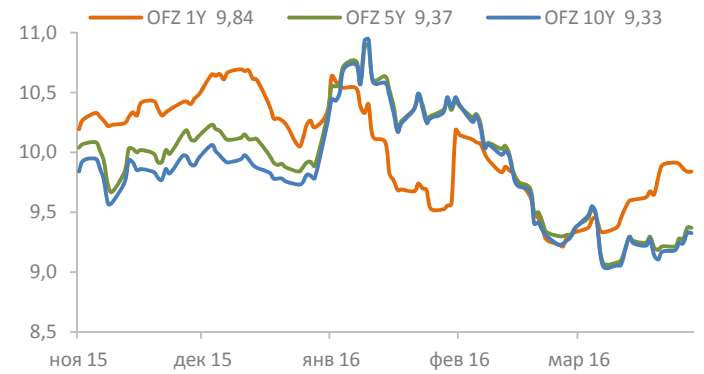
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



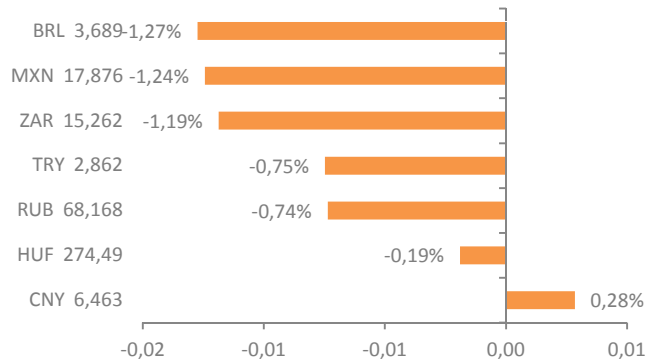
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



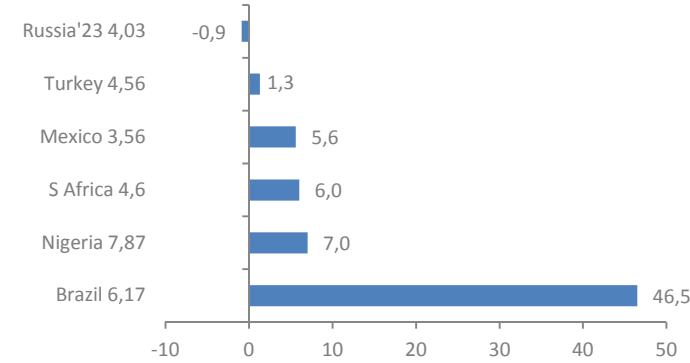
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



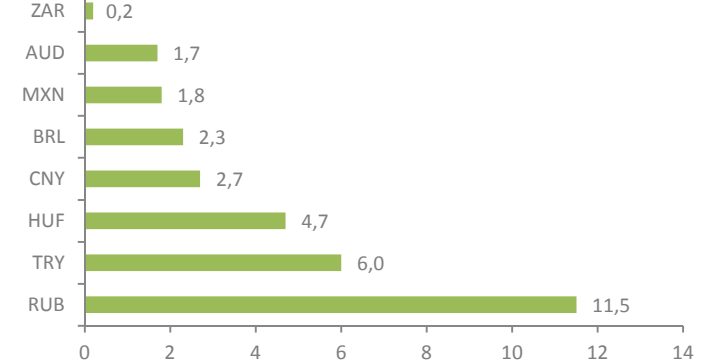
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



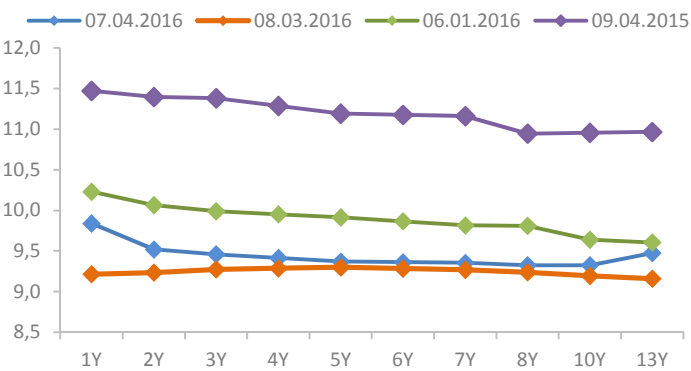
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



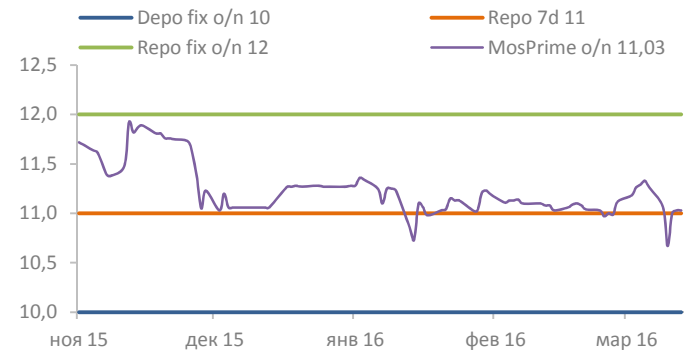
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



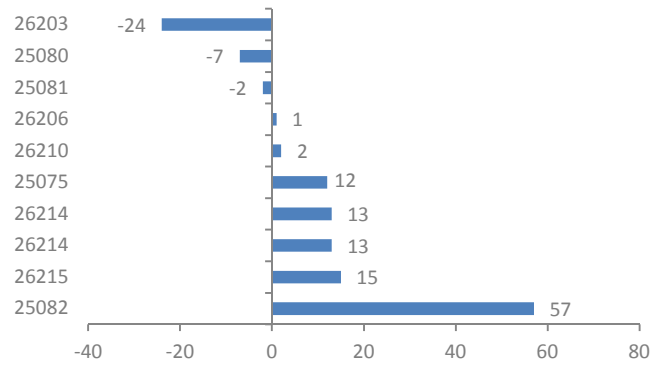
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



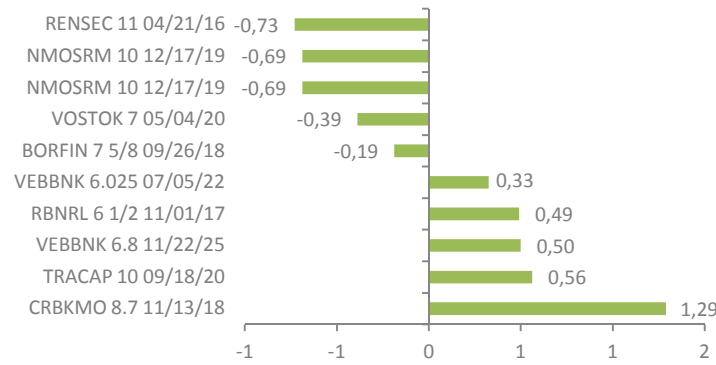
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



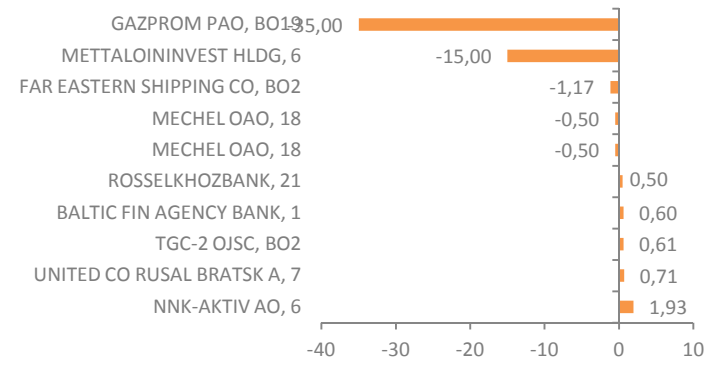
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



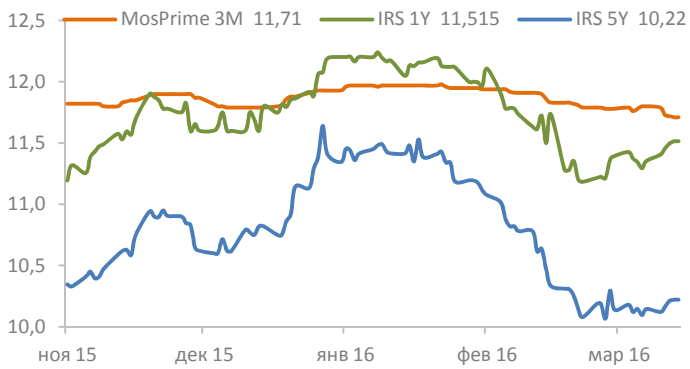
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



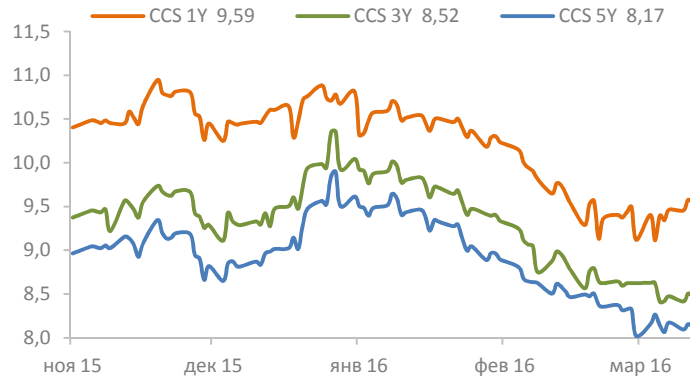
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



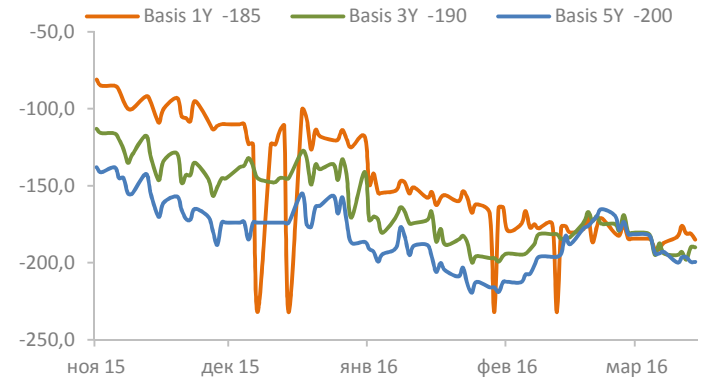
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



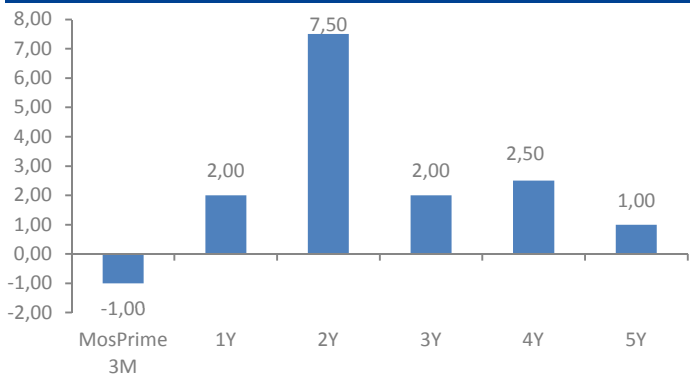
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



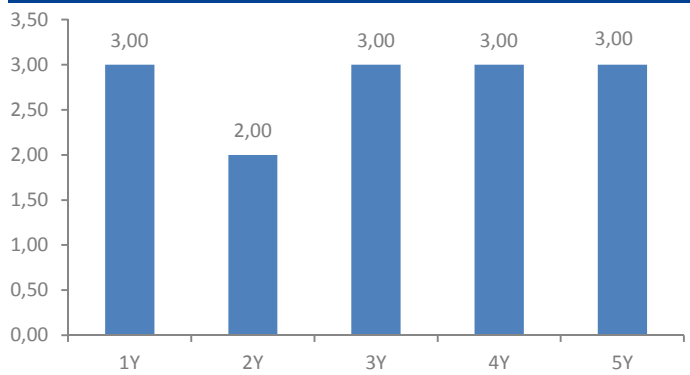
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



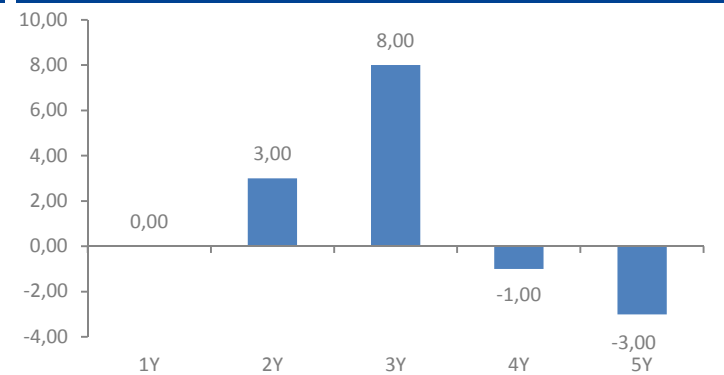
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

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 Полютков 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

Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

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

Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

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

Сибяев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

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

Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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



© 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.