

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На международных площадках наблюдается восстановление аппетита к риску. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды умеренно прибавляли в цене, следуя за нефтяными котировками. >>

FX/Денежные рынки: Рубль пытается отыграть утраченные позиции. >>

Облигации: В ОФЗ кардинальных ценовых изменений не наблюдалось, рынок в ожидании заседания ЦБ. Сегодня Минфин проведет два аукциона. >>

Корпоративные события

ВЭБ (Ba1/BB+/BBB-): вторичное размещение займа серии 21.

Кредит Европа Банк (B1-/BB-): первичное размещение.

ЕвроХим (-/BB/BB) привлек предэкспортный кредит на 750 млн долл.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

9 сентября 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5Y России	375,40	-13,23
EUR/USD	1,12	0,00
UST-10	2,18	0,06
Германия-10	0,68	0,00
Испания-10	2,05	-0,09
Португалия -10	2,49	-0,07
Российские еврооблигации		
Russia-23	5,44	0,01
Russia-42	6,35	0,01
Gazprom-19	6,05	0,00
Evrax-18 (6,75%)	8,62	0,01
Sber-22 (6,125%)	6,81	-0,04
Vimpel-22	8,03	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,87	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	11,79	-0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	11,53	-0,04
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,76	0,01
NDF 3M	12,15	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1206,4	106,10
Остатки на депозитах, млрд руб.	279,21	-11,21
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	68,79	0,31



Глобальные рынки

На международных площадках наблюдается восстановление аппетита к риску.

С выходом на рынок американских инвесторов после праздника на большинстве торговых площадок наблюдается рост аппетита к риску. Поводом стало заявление министерства финансов КНР о намерении ускорить реализацию ряда крупных проектов, а также предпринять меры для сокращения налоговой нагрузки компаний.

Вместе с тем по-прежнему сохраняются ожидания скорого ужесточения монетарной политики ФРС США, заседание которой пройдет на следующей неделе.

На этом фоне доходность UST'10 вчера прибавила 6 б.п., достигнув 2,18% годовых; сегодня прибавляет еще 3 б.п. (2,21% годовых). Германские 10-летние гособлигации также сегодня демонстрируют небольшой рост доходности в пределах 2 б.п. (0,7% годовых).

/ Дмитрий Грицкевич

На фоне улучшения настроений инвесторов «защитные» активы сегодня будут под давлением.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды умеренно прибавляли в цене, следуя за нефтяными котировками.

Во вторник российские суверенные евробонды умеренно прибавляли в цене, следуя за нефтяными котировками, которые пошли вверх к отметке 49 долл. за барр. марки Brent. При этом торговая активность начала постепенно возвращаться после затишья в понедельник, когда был выходной день в США (День труда).

В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 выросли в цене на 38-46 б.п., Russia-23 – на 27 б.п., Russia-30 все также в боковике – цена 117,41%, доходность 3,51%. В корпоративных евробондах в свою очередь изменения были незначительные в силу меньшей ликвидности, в целом, данный сегмент консолидировался. Лучше рынка были бонды AFK-19 («+63 б.п.»), хуже – Polyus-20 («-56 б.п.»).

Сегодня с утра североморская Brent подобралась к отметке 50 долл. за барр., впрочем, не смогла ее перешагнуть. Тем не менее, в этом ключе российские евробонды могут получить поддержку на рост.

/Александр Полютов

Сегодня, следуя за нефтью, российские евробонды могут показать рост.



FX/Денежные рынки

Рубль пытается отыграть утраченные позиции.

Цены на нефть, которые остаются в диапазоне 48-52 долл./барр., на вчерашних торгах устремились к верхней границе данного диапазона, достигнув 50 долл./барр. Сегодня благодаря оптимизму на азиатских площадках ожидаем дальнейшего подъема цен на энергоносители, что поддержит рубль.

Вчера национальная валюта укрепилась на 1,1 рубля, достигнув 68 руб. за доллар. При дальнейшем подъеме нефтяных котировок ближайшим уровнем сопротивления выступит 66,35 руб. за доллар, закрепление ниже которого позволит усилить восстановление позиций национальной валюты. Отметим, стоимость нефти Urals в рублях повысилась до 3300 руб./барр., что дает национальной валюте БОльший простор для маневра.

На денежном рынке ставки МБК удерживаются вблизи уровня 10,75%, что по-прежнему ниже ключевой ставки на фоне избыточной рублевой ликвидности. Ожидаем, что с приближением налогового периода ставки подрастут, превысив уровень 11%.

/ Дмитрий Грицкевич

Сегодня ждем продолжения укрепления рубля; ближайшей целью выступит уровень 66,35 руб./долл.

Облигации

В ОФЗ кардинальных ценовых изменений не наблюдалось, рынок в ожидании заседания ЦБ. Сегодня Минфин проведет два аукциона.

Во вторник в ОФЗ кардинальных ценовых изменений не наблюдалось – средний участок кривой гособлигаций в доходности по-прежнему находится в районе 11,75%, в длине немного опустился (на 5-8 б.п.) к уровню 11,5%. Несмотря на умеренный рост нефтяных цен и последовавшее укрепление рубля, участники рынка в преддверие заседания ЦБ (11 сентября), похоже, решили воздержаться от активных действий. Хотя рынок, судя по котировкам, не ожидает от регулятора каких-либо шагов в отношении ставки, некоторая интрига сохраняется.

Вчера Минфин объявил о размещении в среду сразу двух выпусков – 5-летних ОФЗ 29011 с привязкой к RUONIA на 5 млрд руб. и 5-летний выпуск ОФЗ 26214 также на 5 млрд руб. После объявления о размещении доходность выпуска ОФЗ-ПД серии 26214 прибавила порядка 10 б.п. и торгуется на уровне 11,77-11,8% годовых (цена 81,85-81,9), что соответствует премии к ключевой ставке в районе 80 б.п. Отметим, Минфин впервые за последнее время предлагает ОФЗ с существенной премией к ключевой ставке. При этом, когда доходности ОФЗ-ПД поднимались выше 12% в конце августа, регулятор отменил аукцион. В целом, ожидаем увидеть умеренный интерес к бумаге, в случае участия в аукционе рекомендуем выставлять заявки на уровне 81,85-82,0. Что касается 5-летнего флоутера, то последние размещения демонстрировали снижение интереса к данному типу бумаг – с начала августа коэффициент размещения флоутеров не превышал 0,62. Единственной идеей во флоутерах остается текущий высокий купон (14,42% для ОФЗ 29011). В этом ключе покупка среднесрочных и длинных ОФЗ с фиксированным купоном, на наш взгляд, выглядит приоритетней, в результате чего спрос, на наш взгляд, будет сконцентрирован в ОФЗ 26214. В целом, восходящая динамика нефти и укрепившийся рубль должны способствовать аукционам Минфина (см. наш специальный обзор к аукционам от [08.09.2015 г.](#)).

/ Александр Полютов, Дмитрий Грицкевич

Сегодня внимание игроков рынка будет к аукционам Минфина, которым должно способствовать локальное улучшение конъюнктуры.



Корпоративные события

ВЭБ (Ba1/BB+/BBB-): вторичное размещение займа серии 21.

ВЭБ планирует 9-10 сентября сформировать книгу заявок инвесторов на облигации серии 21 в объеме до 15 млрд руб. Ставка купона по займу определена в размере 11,65% годовых. Оферта через 1 год – 8 сентября 2016 г. Эмитент ориентирует инвесторов на цену размещения не ниже 100% от номинала, что транслируется в эффективную доходность 11,99% годовых.

Выпуск уже включен в Ломбардный список Банка России. В то же время мы отмечаем, что бумага предлагается без премии к рынку, что в текущей конъюнктуре не предполагает интересных идей. Сам ВЭБ вчера повысил свои прогнозы по инфляции в этом году с 12% до 13%. Темпы роста ВВП на 2016 г. главный экономист ВЭБа - А.Клепач прогнозирует от минус 1% с лишним до плюс 4%, объясняя широкий диапазон неопределенностью, связанной с бюджетной политикой и внешней конъюнктурой.

Среди новых идей на локальном рынке интересно смотрится предложение Красноярского края (B1/BB-/BB+), который 9 сентября собирает заявки инвесторов на новый выпуск облигаций серии 34010 объемом 12,5 млрд руб. Красноярский край предлагает бумагу с доходностью 12,96 - 13,28% при дюрации 2,96 года, что содержит премию к кривой ОФЗ 136 - 168 б.п. В то время как ВЭБ проводит вторичное размещение с премией к ОФЗ на уровне 80 б.п. Кроме того мы обращаем внимание, что по облигациям Красноярского края существует льготное налогообложение купонного дохода и вероятно будет меньший дисконт по операциям РЕПО.

При сравнении доходностей облигаций банков первого эшелона на локальном рынке с рублевыми выпусками евробондов мы отмечаем наличие премии порядка 150 б.п., что при сопоставимости кредитного риска бумаг выглядит иррационально и представляет возможность для получения премиальной доходности.

/Дмитрий Монастыршин

Кредит Европа Банк (B1/-/BB-): первичное размещение.

Кредит Европа Банк (B1/-/BB-) 8 сентября провел сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-15 объемом 5 млрд руб. Ставка купона по выпуску маркировалась в диапазоне 12,50% – 13,00% годовых (УТР 12,88% - 13,42%), оферта через 2 года. Локальное улучшение рыночной конъюнктуры позволило эмитенту закрыть книгу заявок со ставкой купона ближе к нижней границе – 12,59% годовых.

На наш взгляд на обозначенном уровне бумага не представляет интереса. На локальном рынке можно найти более доходные бумаги при сопоставимом и меньшем риске. Учитывая двухлетнюю оферту, новый выпуск Кредит Европа Банка (КЕБ) может быть интересен лишь инвесторам, уверенным в улучшении рыночной конъюнктуры на долгосрочном горизонте.

Предложение бумаг банков второго эшелона сконцентрировано сейчас преимущественно на участке дюрации до 1 года. Так например, Банк Зенит (B1/-/BB-) прошел 7 сентября оферту по выпуску серии БО-11 установив ставку 4-5 купонов на уровне 13% годовых. Прайсинг нового выпуска КЕБ серии БО-15 даже по верхней границе не предполагает премии к обращающемуся и уже включенному в Ломбардный список ликвидному выпуску Зенит БО-11.

Среди облигаций банков первого эшелона с дюрацией близкой к 2-м годам обращаем внимание, что выпуск Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+) серии БО-14 в последние дни котируется с доходностью 13,52% к оферте 14.09.2017 г.

Что касается кредитного профиля КЕБ, то мы отмечаем, что эмитент, как и в целом сектор, находится под давлением ухудшающейся операционной среды. Убыток КЕБ по МСФО-отчетности за 6м2015 г. составил 538 млн руб. Активы КЕБ с начала года практически не изменились и составили 140,3 млрд руб. на 30 июня 2015 г. Кредит Европа Банк сохраняет высокую зависимость от публичного рынка. Выпущенные ценные бумаги обеспечивают 32% от всех пассивов КЕБ.

/Дмитрий Монастыршин

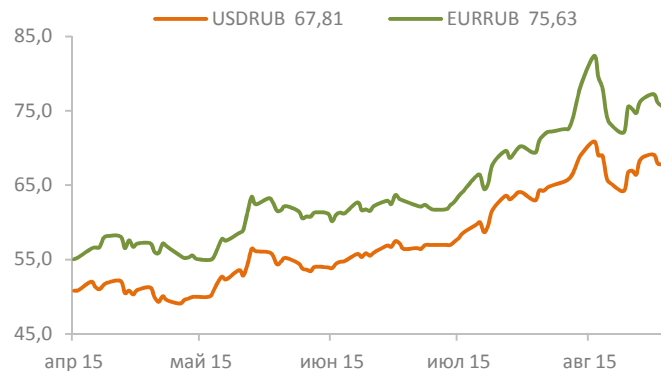
Корпоративные события

ЕвроХим (-/BB/BB) привлек предэкспортный кредит на 750 млн долл.

Вчера EuroChem Group AG (холдинговая компания ЕвроХим) сообщила, что привлекла 4-летний предэкспортный кредит на 750 млн долл. у клуба международных банков. Процентная ставка по кредиту не раскрывается. Кредит предполагает отсрочку по выплате основного долга в течение первых двух лет. Компания планирует направить привлеченные средства на рефинансирование части своей задолженности, а также реализацию инвестиционной программы и другие общекорпоративные цели. Напомним, во втором полугодии 2015 г. ЕвроХиму предстоит погасить долг перед банками в объеме 782 млн долл., а весь короткий долг по итогам 1 пол. 2015 г. составил 1,07 млрд долл., при этом запас денежных средств по итогам июня составил 688 млн долл. Таким образом, ЕвроХим вероятно закрыл вопрос рефинансирования короткого долга, к тому же сохраняются средства и для реализации инвестпрограмм. Отметим, что по итогам 1 пол. 2015 г. долговая нагрузка компании немного улучшилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,7х против 1,8х в 2014 г. При этом менеджмент ЕвроХим рассчитывает удерживать метрики Чистый долг/EBITDA в пределах 2,0х с учетом всех реализуемых инвестпроектов. Новость может оказать поддержку евробонда EuroChem-17 (YTM 5,37%/2,08 г.), ожидаем роста котировок (на 50-80 б.п.), в том числе подкрепленного локальным позитивом на рынке.

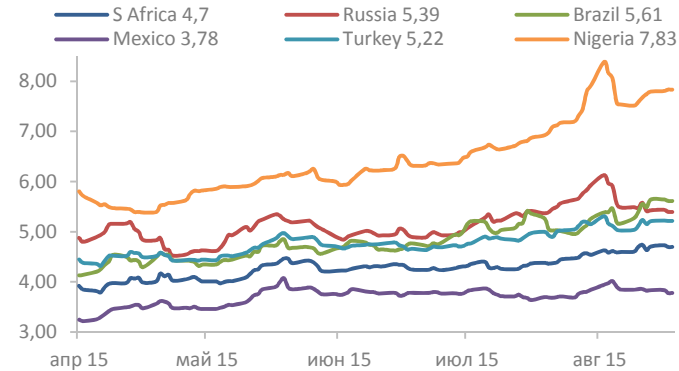
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



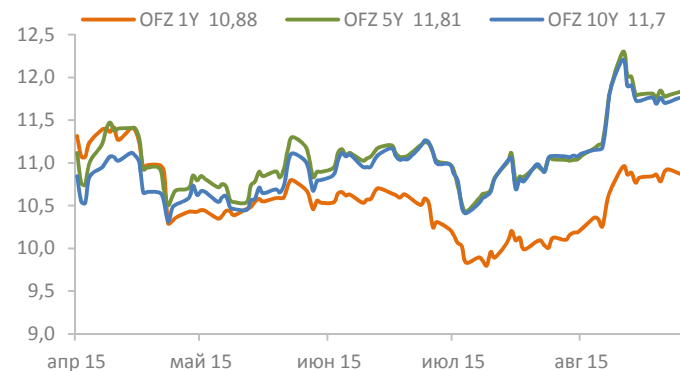
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



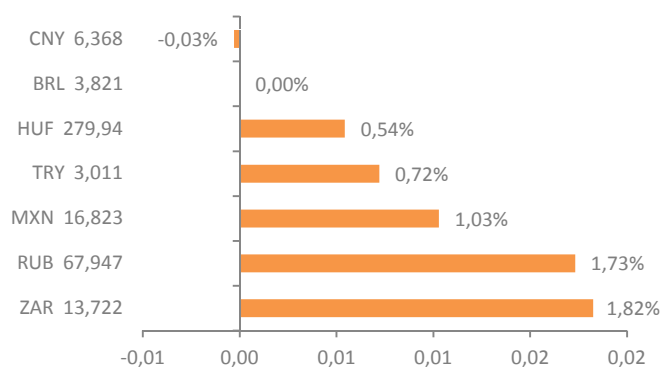
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



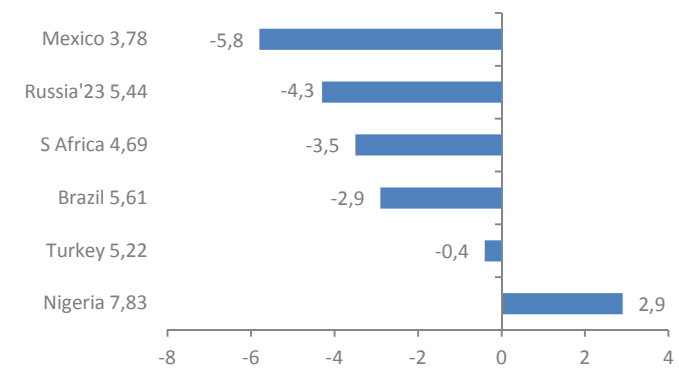
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



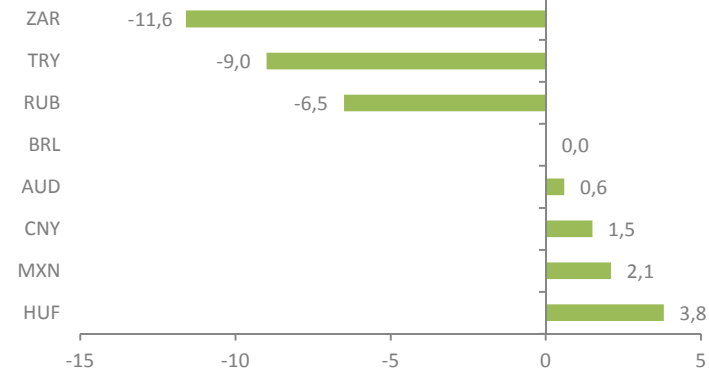
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



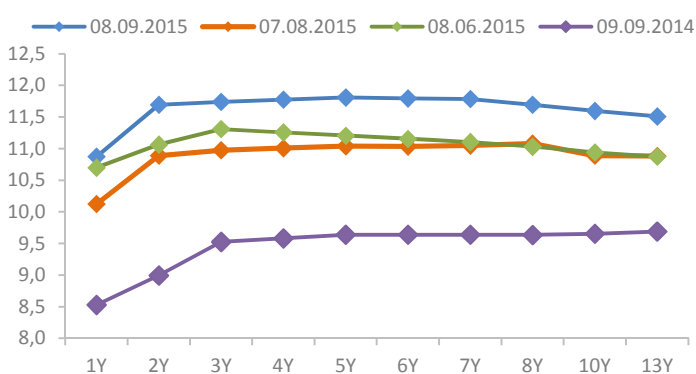
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



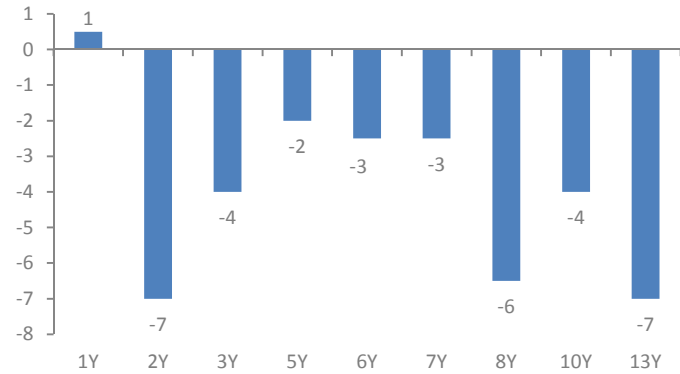
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



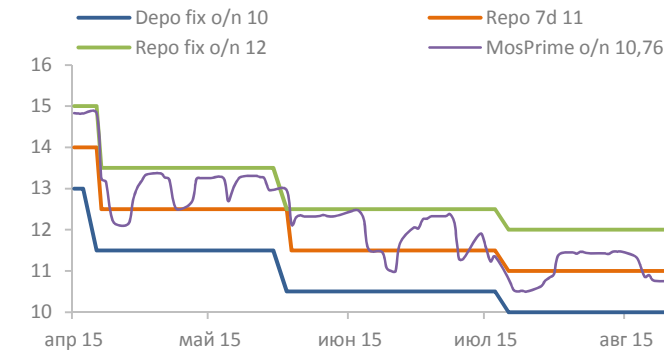
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



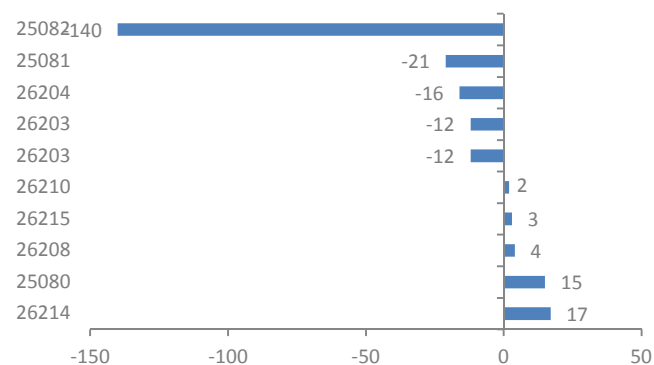
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



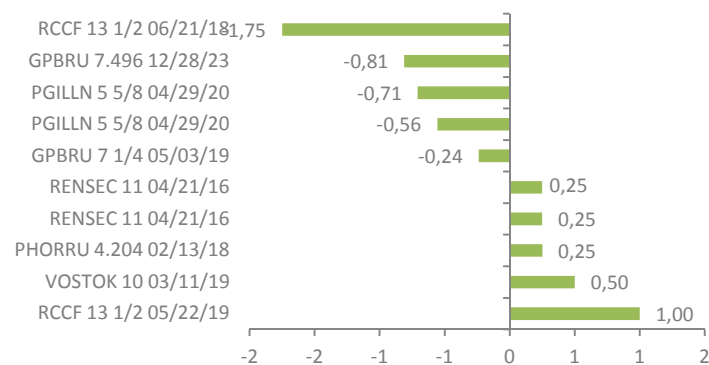
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



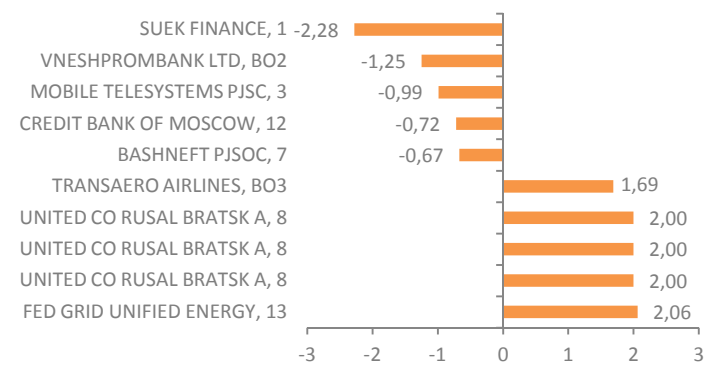
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



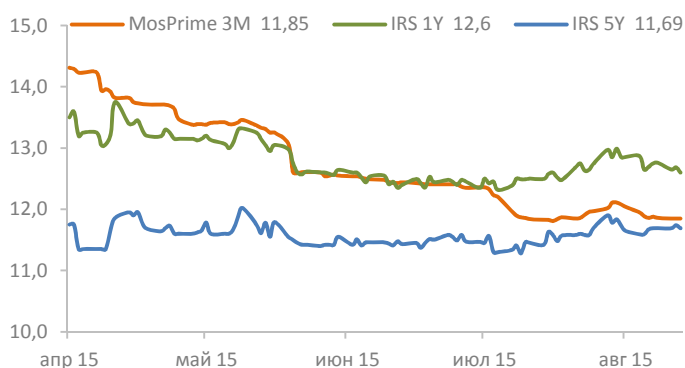
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



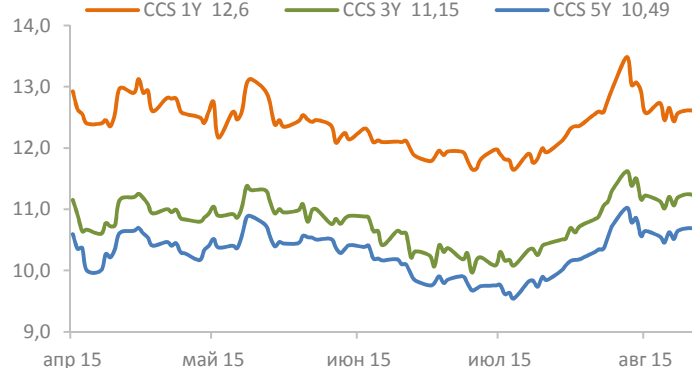
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



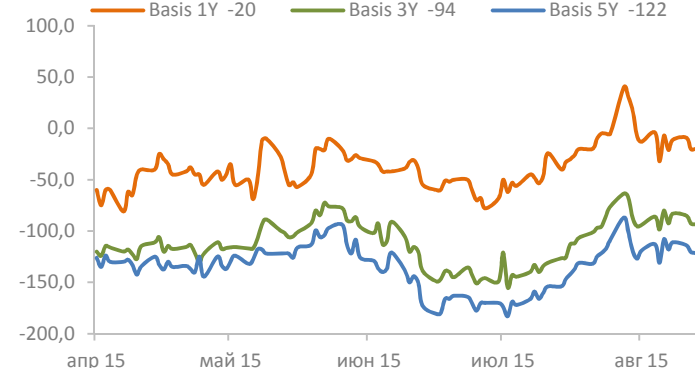
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



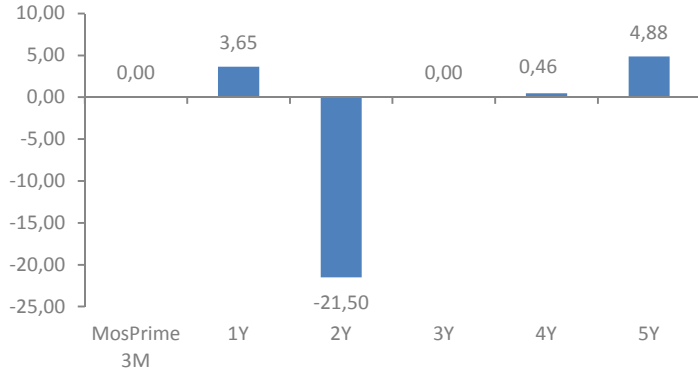
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



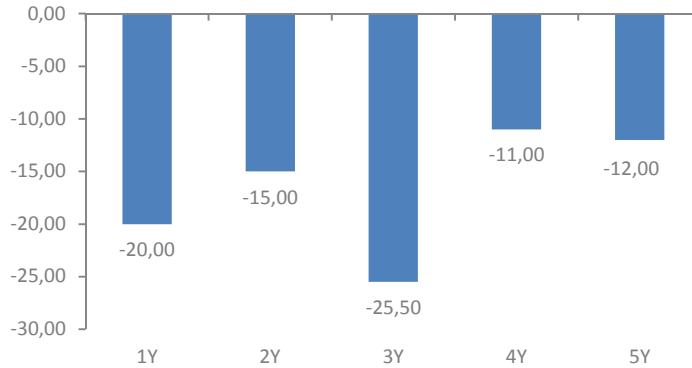
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



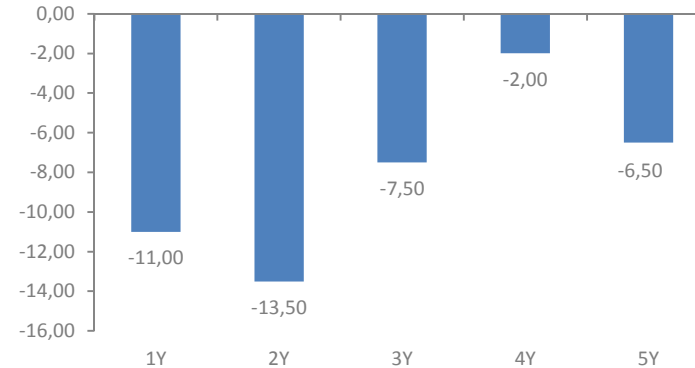
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 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.