

### Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Понедельник на глобальных долговых рынках прошел без особых потрясений.>>

**Еврооблигации:** Нейтральный день, рынки ждут выступления Йеллен. >>

**FX/Денежные рынки:** Неделя началась не лучшим для рубля образом. >>

**Облигации:** Понедельник – день со значительным снижением оборотом и нейтральным ценовым движением. >>

### В фокусе

Очередной кредитный аукцион ЦБ – 200 млрд оказался недостаточным.

ТГК-2 (-/-/-) надеется погасить часть долга перед Газпромом за счет передачи ГЭХу проекта ДПМ.

### Корпоративные события

НЛМК (Вааз/BB+/BBB-) планирует снизить долговую нагрузку, в том числе за счет сокращения инвестпрограммы.

S&P понизило рейтинг Alliance Oil с уровня «В» до «В-».

Fitch актуализировал прогнозы рейтингов по ряду регионов.

Фосагро (Вааз/BBB-/BB+) нарастила объем продаж удобрений в 2013 г.

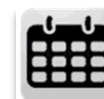
### Комментарий трейдера:

#### Облигации:

Котировки бенчмарка ОФЗ 26207 остались без изменения - выше 101 фигуры. Сегодня Минфин должен объявить о своем намерении разместить в среду бумаги - не исключаем, что он решит протестировать рынок короткими и среднесрочными бумагами. В целом, средний участок кривой остается крайне привлекательным для стратегии roll down - спред между ОФЗ 25079 и ОФЗ 26204 находится у максимумов (183 б.п.). Вечером ждем выступление новой главы ФРС Дж.Йеллен.

/Дмитрий Грицкевич

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	187,51	2,50
LIBOR 3М	0,234	0,000
EUR/USD	1,36	0,0011
UST-10	2,6829	-0,02
Германия-10	1,678	0,018
Испания-10	3,574	-0,006
Португалия -10	4,958	0,045
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,201	0,01
Russia-42	5,652	0,01
Gazprom-19	4,397	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	7,06	0,019
Sber-22 (6,125%)	5,274	0,005
Vimpel-22	6,606	-0,039
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	6,49	-0,070
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,85	0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,15	0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	5,4	0,25
NDF 3М	6,83	0,13
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	920,7	131,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	114,994	-42,25
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	34,6044	0,16



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

## Глобальные рынки

**Понедельник на глобальных долговых рынках прошел без особых потрясений.**

Торги на глобальном долговом рынке в рамках вчерашней сессии проходили без особых потрясений. Отсутствие важных новостей, а также публикаций существенной статистики препятствовало формированию у инвесторов идей относительно дальнейшего движения рынка. Единственное, что могло стать поводом для роста активности на долговых площадках, это публикация данных об объемах промышленного производства во Франции и Испании, продемонстрировавших отрицательную динамику. Инвесторы, при этом, практически полностью проигнорировали эти новости.

В рамках американской сессии также наблюдалось относительное затишье. Доходности UST удерживались на прежних уровнях.

Мы не исключаем, что рынок предпочел взять паузу накануне выступлений нового главы ФРС Дж.Йеллен, которые состоятся на этой неделе. Следует отметить, что от нее все ждут сохранения ранее обозначенной мягкой монетарной политики.

На глобальном валютном рынке сохраняется тренд по плавному росту пары EUR/USD. Соотношение между евро и долларом составило по итогам торгов 1,3644х.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня мы ожидаем сохранения слабой активности на глобальном долговом рынке. Инвесторы, вероятнее всего, предпочтут дождаться итогов выступления Дж. Йеллен перед принятием дальнейших решений.

## Еврооблигации

**Нейтральный день, рынки ждут выступления Йеллен.**

Инвесторы не предпринимают активных действий в преддверии выступления госпожи Йеллен. Как и в конце прошлой недели, ценовые уровни практически остались без движений. На суверенной кривой движение редко приводило к снижению котировок более чем на 15 б.п. В первом эшелоне также было практически без движений. Единственным исключением на фоне вчерашнего затишья стали длинные бумаги ВымпелКома, которые пользовались спросом у инвесторов - Vimpelcom-22 («+25 б.п.») Vimpelcom-23 («+12 б.п.»). Также по-прежнему сохраняется спрос на бонды Fesco.

**/Игорь Голубев**

Российские еврооблигации, как и большинство глобальных рынков, будут сохранять нейтралитет до выступления госпожи Йеллен в 17:30 по московскому времени.

## FX/Денежные рынки

**Неделя началась не лучшим для рубля образом.**

Неделя началась на локальном валютном рынке не лучшим для рубля настроением инвесторов. Отметим, что в рамках азиатской сессии цены на нефть продолжали удерживаться на уровне выше 109 долл. за барр. Кроме того американские площадки в пятницу завершили торги в зеленой зоне. Тем не менее, рубль в первые часы торгов начал демонстрировать ослабление позиций, достигнув по отношению к доллару уровня 34,80 уже в первой половине дня. Последующие торги проходили без особых инициатив, что способствовало удержанию национальной валюты достигнутых уровней. По итогам торгов стоимость бивалютной корзины составила 40,5 руб., а курс доллара - 34,79 руб.

На денежном рынке сохраняется период низких ставок. Так, в понедельник ставка Mosprime o/n немного выросла - до уровня 5,65%. Уровень ликвидности при этом также вырос. Прошедший вчера кредитный аукцион ЦБ по на 200 млрд руб. привлек достаточное количество участников для того, чтобы полностью покрыть предложение, кроме того конечная ставка превысила минимальный уровень на 10 б.п. и составила 5,85%. Тем не менее, мы полагаем, что, вероятнее всего, регулятор постарается изъять из системы ликвидность в том же объеме путем сокращения предложения на аукционе прямого РЕПО сроком на семь дней. Однако реализовать он это сможет лишь в начале марта.

**/Алексей Егоров**

Сегодня рубль при открытии торгов, скорее всего, продолжит торговаться на прежних уровнях. Тем не менее, риск дальнейшего ослабления на фоне коррекции нефтяных котировок весьма велик.

## Облигации

**Понедельник – день со значительным снижением оборотом и нейтральным ценовым движением.**

Инвесторы вчера не предпринимали активных действий как в преддверии сегодняшнего выступления госпожи Йеллен, так и ожидания решения Минфина по аукциону. В итоге обороты в сегменте ОФЗ скатились к началу января, когда активность была на одном из минимальных уровней. Бумаги внутри дня не показывали существенных изменений, однако общий сантимент был, скорее, умеренно негативным. Первый день недели бумаги завершали с незначительным минимумом, не выходящим за отметку в 10-15 б.п. Сегодня вряд ли мы увидим смену настроений инвесторов. Добавим, что отзыв лицензии у Евротрастбанка (190 место по активам), скорее, не окажет значимого влияния на рынок, однако может добавить негатива в довольно неоднородную рыночную конъюнктуру.

**/Игорь Голубев**

Сегодня ждем сохранения нейтральной динамики с возможными продажами ближе к концу дня.

## В фокусе

### Очередной кредитный аукцион ЦБ – 200 млрд оказалось недостаточно.

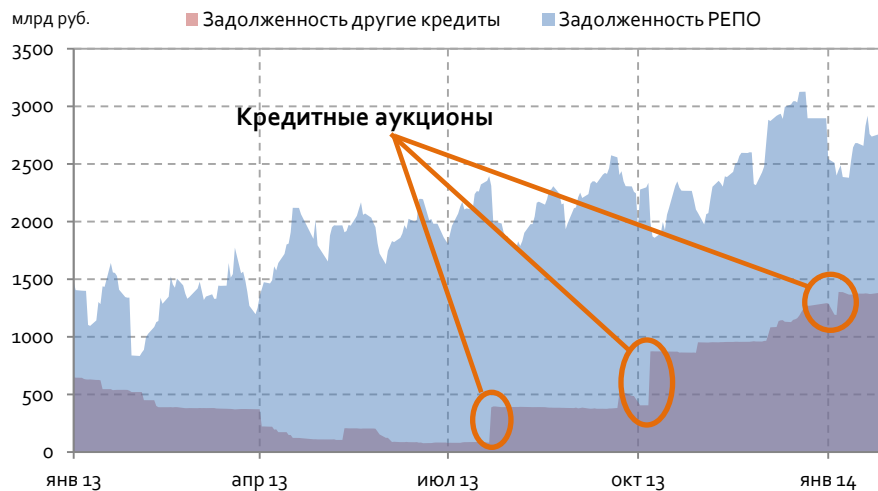
На вчерашнем кредитном аукционе ЦБ спрос перекрыл предложение в 1,45 раза, а торговая ставка составила 5,85%. При этом размещенные ресурсы в объеме 200 млрд руб., вероятнее всего, не окажут существенного влияния на денежный рынок.

**Комментарий.** На прошедшем вчера кредитном аукционе под залог нерыночных активов ЦБ предлагал 200 млрд руб. сроком на 3 месяца, минимальная ставка, согласно условиям составляла 5,75%. Следует отметить, что еще 13 января регулятор уже проводил подобный аукцион. Объем предложенных тогда ресурсов составлял 500 млрд руб., а его основная цель была, рефинансирование ранее привлеченных ресурсов. При этом спрос на представленные ресурсы был недостаточным для полного покрытия предложения. По итогам аукциона было размещено всего 480 млрд руб., а ставка удовлетворения заявок составила 5,76%.

На этот раз спрос составил 289,6 млрд руб., а итоговая ставка - 5,85% (заявки подавались в диапазоне 5,76%-6,45%). На наш взгляд, предлагаемый объем ресурсов определялся регулятором, исходя из оценки потенциального спроса со стороны участников, а также исходя из объема одобренного обеспечения. Отметим, что повышению активности на данном аукционе могло стать разъяснение ЦБ о том, что в качестве обеспечения на кредитных аукционах можно использовать уже заложенные инструменты, срок выбытия из-под залога по которым совпадает с датой начала расчетов. Таки образом, участники могут без дополнительных активов рефинансироваться на предстоящих аукционах.

С точки зрения ликвидности банковской системы и рыночных процентных ставок, мы не ждем принципиальных изменений. На наш взгляд, регулятор постарается изъять из системы 200 млрд руб. путем сокращения лимитов на аукционе прямого РЕПО. Тем не менее, на сегодняшнем аукционе можно рассчитывать на сохранение прежних уровней ввиду того, что ресурсы от кредитного аукциона поступят лишь 14 февраля. Кроме того, уже с 15 февраля стартует налоговый период, и снижать объемы предлагаемых ресурсов, вероятнее всего, регулятор не станет. Таким образом, вероятнее всего, ресурсы будут изъяты лишь в начале марта. Однако в условиях низких ставок на МБК, наблюдаемых в последнее время, регулятор все же может действовать более агрессивно. **Егоров Алексей**

Задолженность банковской системы.  
Кредиты под залог нерыночных инструментов VS прямое РЕПО.



Источник: данные ЦБ

## В фокусе

### ТГК-2 (-/-/-) надеется погасить часть долга перед Газпромом за счет передачи ГЭХу проекта ДПМ.

ТГК-2 вместе с Газпром энергохолдингом изложили в письме, направленном в Минэнерго, свои предложения относительно передачи ДПМ-проекта по строительству Кудепстинской ТЭС на 367 МВт от ТГК-2 Газпром энергохолдингу. ТГК-2 хочет передать право на станцию на безвозмездной основе, получив лишь компенсацию за уже купленную турбину стоимостью 1,2 млрд рублей, которая будет опять же направлена на погашение части долга перед Газпромом.

#### Комментарий.

В рамках реализации ДПМ-проектов ТГК-2 должна была построить Кудепстинскую ТЭС на 360 МВт в Сочи с применением механизма ДПМ. ТГК-2 также ранее уже пыталась отдать проект «Газэнергострою», однако в конечном итоге это не удалось, так как «Газэнергострой» отказался от проекта после того, как ожидаемый план по объемам потребностей региона в электроэнергии был существенно снижен.

ДПМ - договор о предоставлении мощности, в соответствии с которым инвестор, вкладывающий в строительство новой электростанции, получает гарантированный возврат на вложенный капитал. ТГК-2 заявило, что планирует передать проект на безвозмездной основе, надеясь лишь на получение компенсации средств, потраченных на покупку турбины (~1,2 млрд руб.), которые, в свою очередь, в итоге останутся у Газпрома в счет погашения части долга ТГК-2.

В целом можно отметить, что ТГК-2 пока вполне неплохо справляется с решением проблем, возникших в конце 2013 года на фоне претензий Газпрома относительно общей и просроченной задолженности перед газовым гигантом. Если компании удастся осуществить передачу проекта и погасить еще 1,2 млрд рублей задолженности, то общая задолженность компании существенно сократится и будет снижена с более чем 6 млрд рублей до 2-3 млрд рублей, которые являются долгом «дочки» ТГК-2, обанкротившейся ранее.

Кроме того, стоит отметить, что ТГК-2 вновь надеется закончить споры с несогласными держателями облигаций, выпустив новый выпуск БО-02 3 марта. Сейчас компания уже договорилась с держателями примерно на 4 млрд рублей из 5-миллиардного выпуска и надеется решить вопросы с «оставшимся миллиардом рублей». При этом следует понимать, что даже если решить вопрос с несогласными держателями не удастся, то это никак не скажется на тех 4 млрд руб., которые уже прошли реструктуризацию и выплаты, в худшем случае, ограничатся как раз этим одним миллиардом рублей.

Если компании удастся это сделать, то, пожалуй, можно будет считать, что ей удалось пережить один из самых сложных периодов.

**Вадим Паламарчук**

## Корпоративные события

**НЛМК (Вааз/BB+/BBB-) планирует снизить долговую нагрузку, в том числе за счет сокращения инвестпрограммы.**

НЛМК представила стратегию на ближайшие несколько лет: в основном она свелась к сворачиванию до минимума инвестпрограммы, снижению себестоимости и откладыванию новых масштабных проектов (в первую очередь угольных), не ищет новые активы и направления бизнеса. Высвобожденные средства НЛМК направит на расчеты с кредиторами: в планах снизить соотношение Чистого долга / EBITDA до 1х против текущих 1,87х.

На наш взгляд, держателям облигаций Компании это должно прибавить оптимизма на фоне не самой лучшей конъюнктуры в отрасли.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

**Fitch актуализировал прогнозы рейтингов по ряду регионов.**

Вчера Fitch прошелся по прогнозам ряда регионов, актуализировав их. В частности были пересмотрены со Стабильного на Негативный прогноз по рейтингу Волгоградской области («BB-»), с Позитивного на Стабильный – по Костромской области («B+»), подтвержден рейтинг Рязанской области «B+» с Негативным прогнозом. Причиной действий эксперты главным образом связали с ростом прямого долга, ухудшением больше чем ожидалось операционных показателей на фоне выросших расходов и ограниченных доходах. В целом, реакция рейтинговых агентств на ослабление кредитного качества регионов на фоне возложенных обязательств по майским указам президента, стагнирующим собственным доходам и растущем уровне долга была ожидаема и вряд ли ограничится вышеприведенными именами. Безусловно, действия агентства окажут давление на облигации эмитентов, впрочем, реакция не будет сиюминутной, учитывая низкую ликвидность бумаг.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

**S&P понизило рейтинг Alliance Oil с уровня «B» до «B-».**

Понижение рейтингов отражает ожидаемое значительное увеличение долговой нагрузки и потенциально - более агрессивную финансовую политику. Долг в размере 1,2 млрд. долл., привлеченный материнской структурой Alliance Group для финансирования покупки всех находящихся в обращении акций «Альянс Ойл» в декабре 2013 г., фактически будет обязательством «Альянс Ойл». Соответственно, ожидаемое отношение «скорректированный долг / EBITDA» превысит 5х в 2014 г. (3,4х за 12 месяцев, завершившихся 30 сентября 2013 г.). При этом агентство не ожидает поддержки Компании со стороны материнской группы в будущем. Прогноз по рейтингам, находящимся в списке CreditWatch, изменен с «Развивающегося» на «Негативный» в связи с возможным ухудшением ликвидности «Альянс Ойл» в результате появления дополнительного долга в размере 1,2 млрд долл.

Хотя у Компании есть еще рейтинг от Fitch на уровне «B», то есть теперь на ступень выше, действия S&P, на наш взгляд, окажут давление на еврооблигации Компании.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

**Фосагро (Вааз/BBB-/BB+) нарастила объем продаж удобрений в 2013 г.**

Вчера ФосАгро опубликовала производственные результаты за 2013 г. Продажи фосфорсодержащих удобрений и кормовых фосфатов ФосАгро в минувшем году выросли на 10,1% (г/г) при увеличении их выпуска на 6,5% (г/г). При этом компания резко снизила объемы поставки удобрений в Индию – на 93% до 35 тыс. т. (за год доля в общем объеме продаж снизилась с 9% до 1%), нарастив продажи в Европе, России, СНГ, Азии и Африке. Причиной снижения называются: экономический кризис, девальвация рупии и сокращение госсубсидий на удобрения в Индии. В целом, производственные результаты, показанные ФосАгро в прошлом году, мы расцениваем как сильные, особенно в условиях сложной рыночной конъюнктуры. Мы не ждем заметной реакции в котировках евробонда Fosagro-18 (YTM 4,42%/3,6 г.), который, на наш взгляд, справедливо оценен рынком.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

**Контакты:****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

**PSB RESEARCH****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**Главный аналитик по  
глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

**Вадим Паламарчук**

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

**Александр Полютков**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ****Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

**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

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть**

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

**Иван Хмелевский**

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

**Анатолий Павленко**

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

**Андрей Воложев**

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Денис Семеновых**

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ****Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Сурпин Александр**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

**Виктория Давитиашвили**

davitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 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.