

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности госсегмента на глобальном долговом рынке продолжают расти. >>

Еврооблигации: Негативный настрой на рынке сохранился. >>

FX/Денежные рынки: Рубль в ожидании итогов встречи в Минске. >>

Облигации: Рынок сохранил боковое движение во вторник. >>

В фокусе

Аукционы по ОФЗ: Минфин вошел во вкус.

Корпоративные события

ВЭБ-лизинг (-/BB+/BBB-): первичное размещение займа серии БО-4 с плавающей ставкой купона.

Райффайзенбанк (Ba1/BB+/BBB-) в 2014 г. сократил чистую прибыль по МСФО в 2,7 раза - до 7,67 млрд руб.

S&P ухудшило рейтинги облигаций "Фольксваген банк Рус" с "BBB-" до "BB+".

ФАС заинтересовалась сделкой по продаже 45,65% EDC (-/BB+/BB-) американской Schlumberger (Aa3/AA-/AA-).

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	549.25	0.98
LIBOR 3M	0.258	0.000
EUR/USD	1.132	0.000
UST-10	1.997	0.02
Германия-10	0.369	0.015
Испания-10	1.61	0.046
Португалия-10	2.561	0.055
Российские еврооблигации		
Russia-30	6.638	-0.01
Russia-42	6.923	0.14
Gazprom-19	9.076	0.23
Evrast-18 (6,75%)	12.481	0.19
Sber-22 (6,125%)	8.766	0.28
Vimpel-22	9.968	0.38
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	12.74	0.03
ОФЗ 26205 (04.2021)	13.43	0.19
ОФЗ 26207 (02.2027)	12.27	0.19
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	15.72	0.54
NDF 3M	17.68	0.07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1277	-5.70
Остатки на депозитах, млрд руб.	180.52	-209.77
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65.45	-0.33



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Доходности госсегмента на глобальном долговом рынке продолжают расти.

Вчерашний день на глобальном долговом рынке проходил в условиях низкой активности. Слабый информационный фон, а также отсутствие публикаций важной статистики лишь поддерживало низкую активность участников.

В рамках европейской сессии торги проходили в том же формате, что и накануне. Доходности европейских гособлигаций продолжали демонстрировать дальнейший рост. Американские UST-10 также демонстрировали рост доходности, и смогли преодолеть уровень 2%. Мы не исключаем, что подобная ситуация сохранится до пятницы, когда предстоит публикация большого блока американской статистики.

/ Алексей Егоров

Сегодня ситуация на глобальном долговом рынке, вероятнее всего, сохранится прежней.

Еврооблигации

Негативный настрой на рынке сохранился.

На фоне нейтрального новостного фона и довольно резкого снижения цен на нефть вчера во второй половине дня инвесторы были настроены довольно негативно в отношении большинства российских евробондов. На суверенной кривой снижение цен в целом было около планки в 100 б.п. При этом на общем негативном сентименте выделялись бумаги Russia-30, к которым с открытием американских площадок удалось нивелировать ценовое снижение в начале дня.

В корпоративном сегменте в целом также инвесторы предпочитали фиксироваться. Наиболее негативной динамика была в нефтегазовом и банковском секторах. Отметим также довольно уверенное снижение котировок бондов ВымпелКома.

Сегодня с утра азиатские долговые рынки торгуются с ростом доходностей. В целом и для российского сегмента сегодня также вряд ли будут поводы для восстановления котировок. Вероятно, сегодня рынок выберет выжидательную тактику до понимания итогов встречи лидеров России, Украины, Германии и Франции.

/Игорь Голубев

Сегодня ждем преимущественно негативной динамики.

FX/Денежные рынки

Рубль в ожидании итогов встречи в Минске.

Вчерашние торги на локальном валютном рынке проходили в негативном для рубля ключе, несмотря на то, что цены на нефть удерживались на прежнем, вполне комфортном уровне, - 58 долл. за барр.

Новость об усилении активности на востоке Украины накануне встречи в Минске глав Германии, Франции, России и Украины стала поводом, который насторожил инвесторов. Курс доллар к концу дня вырос до отметки 66,29 руб., а курс евро – 75,12 руб.

Сегодня ключевым событием для локального валютного рынка будет предстоящая в Минске встреча в «нормандском формате», итоги которой могут стать вектором для дальнейшего направления курса рубля.

На денежном рынке ставки начали демонстрировать небольшой рост. При этом уровень ликвидности в банковской системе по-прежнему удерживается вблизи отметки 1,5 трлн руб. Сегодня банкам предстоит произвести расчет по вчерашнему аукциону прямого РЕПО, а также по прошедшему в понедельник кредитному аукциону под залог нерыночных активов, а также осуществить возврат депозитов федерального казначейства. Совокупный объем ресурсов, который получают сегодня банки после расчетов - 70 млрд руб., не должен оказать существенного влияния на сложившееся на денежном рынке равновесие.

/ Алексей Егоров

Сегодня на локальном валютном рынке следует рассчитывать на небольшое ослабление рубля в ожидании решений по итогам встречи в «нормандском формате».

Облигации

Рынок сохранил боковое движение во вторник.

Во вторник рынок не изменил своего настроя и показывал преимущественно боковое движение на фоне отсутствия значимых новостей со стороны геополитики. Динамика на кривой была довольно смешанной. Так, были осторожные покупки на коротком отрезке и продажи на длинном. В целом ценовое движение в течении дня было в диапазоне «+/- 30 б.п.»

Во многом инвесторы ждут итогов сегодняшней встречи между лидерами России, Украины, Франции и Германии. Учитывая тот факт, что встреча состоится после 6 вечера по московскому времени, вряд ли мы увидим значимое движение на рынке. Для сегмента ОФЗ сегодня будет важным размещение флоутера 24018, который мы рекомендуем к покупке, а также выпуск с фиксированным купоном 26216 с погашением в мае 2019 года. Учитывая, что в целом рынок суверенного долга мы считаем довольно дорогим участие в выпусках с фиксированным купоном может быть довольно неоднозначной инвестицией.

/ Игорь Голубев

Ждем сохранения нейтральной динамики сегодня.

В фокусе

Аукционы по ОФЗ: Минфин вошел во вкус

Министерство финансов России сегодня проведет аукцион по продаже 4,5-летних ОФЗ 26216 на 5 млрд руб., а также 3-летних ОФЗ 24018 с плавающим купоном на 15 млрд руб. Рекомендуем участвовать в размещении флоутера.

Комментарий.

Минфин продолжает плавно увеличивать предложение ОФЗ на еженедельных аукционах. Сегодня снова будет предложен флоутер ОФЗ 24018 на 15 млрд. руб., а также в дополнение ОФЗ 26216 на 5 млрд. руб. Напомним, неделей ранее Минфин разместил ОФЗ 24018 на 7,3 млрд. руб. по номиналу из 10 млрд. руб. предложенных по средневзвешенной цене 94,06 от номинала.

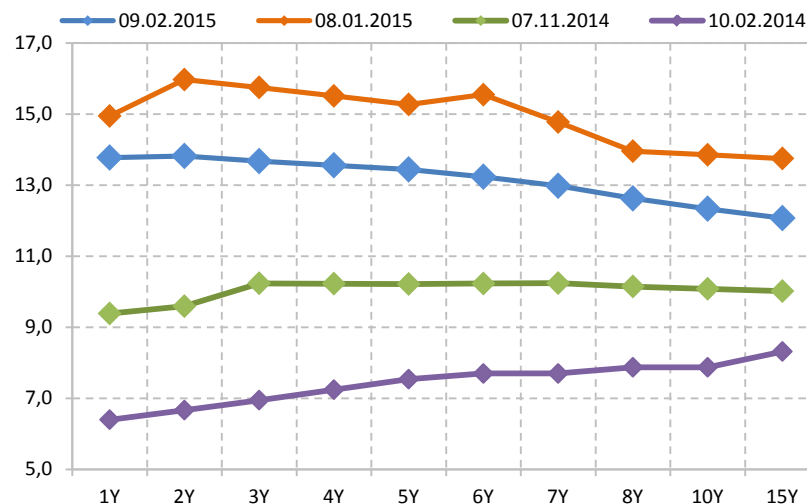
Кривая ОФЗ остается лежать ниже ключевой ставки ЦБ, генерируя отрицательное carry, в ожидании дальнейшего смягчения ДКП вслед за ослаблением инфляционного давления в начале лета. В результате, отрицательная премия доходности ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ на участке 1-5 лет составляет 123-128 б.п.

При этом текущие котировки флоутера выглядят весьма привлекательно. При сравнении с текущей доходностью на кривой ОФЗ на участке 3 года (порядка 13,57% годовых) котировки ОФЗ 24018 на уровне 94 фигуры отражают снижение ставки ЦБ (и соответственно RUONIA, к которой привязан купон) до конца года на 400-500 б.п., что, на наш взгляд, выглядит достаточно агрессивно, учитывая, как инфляционные, так и конъюнктурные риски. На текущий момент даже форвардная кривая MosPrime3M, исходя из котировок IRS, отражает менее агрессивное снижение ставок (300-400 б.п. до конца года), что трансформируется в расчетную цену ОФЗ 24018 выше 96 фигуры.

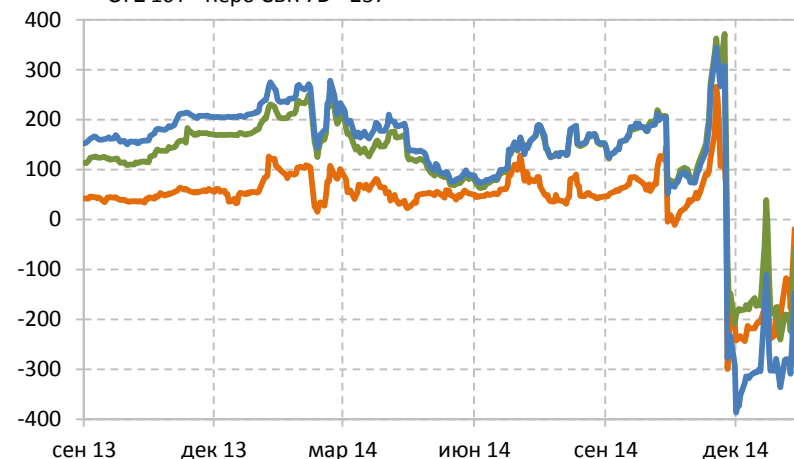
В результате, покупка флоутера на уровне 94 фигуры предполагает дисконт к справедливым рыночным уровням, который способен компенсировать навес первичного предложения. Кроме того флоутер является хеджирующим инструментом при текущих превалирующих ожиданиях дальнейшего агрессивного снижения ключевой ставки Банком России. Рекомендуем участвовать в размещении ОФЗ 24018, в то время как котировки ОФЗ 26216 выглядят дорого на фоне отрицательного спреда к ставке ЦБ в размере 123 б.п.

Дмитрий Грицкевич

Кривая доходности ОФЗ, %



OFZ 1Y - Repo CBR 7D -122 OFZ 5Y - Repo CBR 7D -156
OFZ 10Y - Repo CBR 7D -237



Источник: Bloomberg, расчеты PSB Research

Корпоративные события

ВЭБ-лизинг (-/BB+/BBB-) : первичное размещение займа серии БО-4 с плавающей ставкой купона.

ВЭБ-лизинг планирует 11 февраля сформировать книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 5 млрд рублей. По облигациям предусмотрена oferta через 1 год или 3 года по цене 100% от номинала. Срок oferty будет определен по результатам премаркетинга. Ориентир ставки 1-ого купона объявлен на уровне ключевой ставки Банка России (15,00%) плюс 175-250 базисных пунктов (б.п.).

Ставка 2-го и последующих купонов до oferty будет определяться исходя из значения ключевой ставки ЦБ РФ, действующей по состоянию на 5-й день, предшествующий дате начала соответствующего купонного периода, плюс разница между ставкой по 1-му купону и ключевой ставкой ЦБ РФ на дату формирования книги заявок. Выплата купонов предусмотрена 2 раза в год.

Рыночным ориентиром справедливого уровня доходности для нового займа ВЭБ-лизинг серии БО-4, на наш взгляд, являются результаты состоявшегося 9 февраля первичного размещения облигаций Газпромбанка серии БО-20. Книга заявок инвесторов на бумагу была сформирована при ставке купона 15,9% годовых, oferta через 6 месяцев. Прайсинг первого купона по выпуску ВЭБ-лизинг серии БО-4 предполагает премию 85 – 160 б.п. к ставке купона по новому выпуску Газпромбанка серии БО-20, что выглядит интересно.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

S&P ухудшило рейтинги облигаций "Фольксваген банк Рус" с "BBB-" до "BB+".

Рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный рейтинг трех выпусков приоритетных необеспеченных рублевых облигаций российского ООО "Фольксваген банк Рус", дочернего банка немецкой компании Volkswagen Financial Services AG. Облигации были размещены под гарантии VWFSAG, выпустившего безотзывную oferta. Однако S&P не считает такие гарантии безусловными, поскольку у компании есть право аннулировать oferta при наступлении определенных условий, включая заморозку депозитов, национализацию банка или войну. Поэтому рейтинги бондов "Фольксваген банка Рус" ограничены на уровне долгосрочных рейтингов Российской Федерации в иностранной валюте.

Рублевые выпуски облигаций "Фольксваген банк рус" размещал в 2014 г. с премией к кривой ОФЗ на уровне 150 - 200 б.п. Кредитный рейтинг, выше суверенного от Fitch, и наличие премии привлекли широкий круг инвесторов. В настоящее время рублевые облигации "Фольксваген банк рус" торгуются с доходностью в диапазоне 16,5% - 17,5% годовых при дюрации 1,3 - 1,5 года, что содержит премию к кривой ОФЗ в размере 320-420 б.п. и соответствует текущей рыночной конъюнктуре.

Райффайзенбанк (Ba1/BB+/BBB-) в 2014 г. сократил чистую прибыль по МСФО в 2,7 раза - до 7,67 млрд руб.

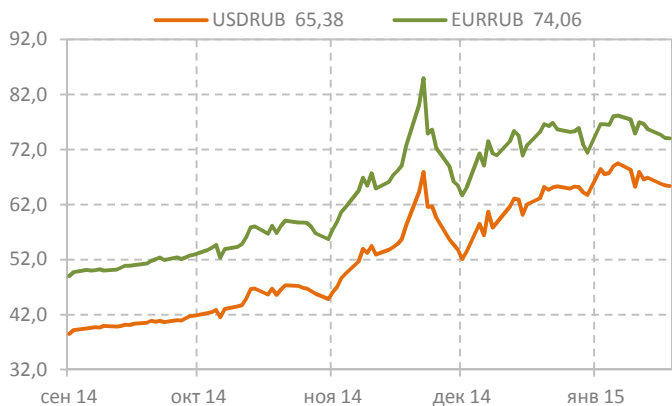
По данным опубликованной МСФО-отчетности Райффайзенбанк за 2014 г. заработал чистую прибыль в размере 7,67 млрд рублей, что в 2,7 раза меньше уровня прошлого года. Наиболее значительный вклад в ухудшение финансовых результатов Банка внесла отрицательная переоценка гудвилла на 10,7 млрд руб. Райффайзенбанк, несмотря на ухудшение финансовых показателей, сохраняет сильный кредитный профиль. Норматив общей достаточности капитала по Basel III равен 19,6%, а норматив H1.0=12,4%. Ликвидные активы на 01.01.2015 г. составили 230,8 млрд руб., что соответствует 26% от валюты баланса. Стратегия по сокращению бизнеса в ближайшие 3 года на 20% в условиях ухудшения операционной среды может обеспечить Банку лучшее качество активов и более высокую рентабельность по сравнению со среднеотраслевым уровнем. У Райффайзенбанка в обращении находится всего два выпуска рублевых облигаций. Сильные кредитные метрики Райффайзенбанка и редкое присутствие на рынке обуславливают наличие свободных кредитных лимитов на эмитента, что поддерживает спрос на бумаги. Текущие котировки рублевых облигаций Райффайзенбанка (YTP БО-1 - 15,50%; БО-4 - 15,87%), на наш взгляд, соответствуют справедливому уровню.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

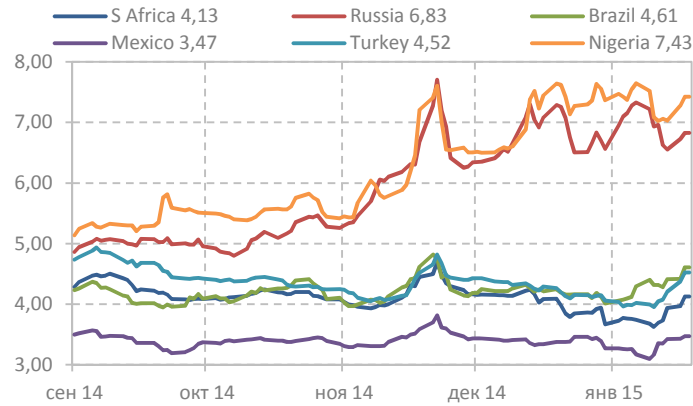
ФАС заинтересовалась сделкой по продаже 45,65% EDC (-/BB+/BB-) американской Schlumberger (Aa3/AA-/AA-).

По данным газеты «Коммерсантъ», ФАС 28 января направила Schlumberger запрос о сделке по покупке компанией 45,65% Eurasia Drilling Company (EDC). Служба заинтересовалась сделкой, узнав о ней из СМИ. EDC ранее считала, что одобрения службы не потребуется. Напомним, в январе EDC сообщила, что Schlumberger может получить 45,65% в компании за 1,7 млрд долл. в 1 кв., а также опцион на выкуп оставшихся акций (может быть реализован через 3 года). Сама сделка многоступенчатая и предполагает выкуп доли миноритарных акционеров за счет займа Schlumberger и делистинг с LSE (подробнее см. наш комментарий от [21 января 2015 г.](#)). В целом, пока новость о запросе ФАС умеренно негативная для евробондов EDC (YTM 11,03%/4,28 г.). Нельзя исключать, что покупка может быть заблокирована, хотя на первой стадии ведомство может и пропустить ее, поскольку американская Schlumberger получит долю менее контрольной, но дальнейшая реализация опциона может быть под вопросом. На наш взгляд, стоит дождаться официальной позиции ФАС по сделке, до этого момента евробонд EDC будет под давлением и может потерять в цене 80-100 б.п. после бурного роста на новостях о покупке.

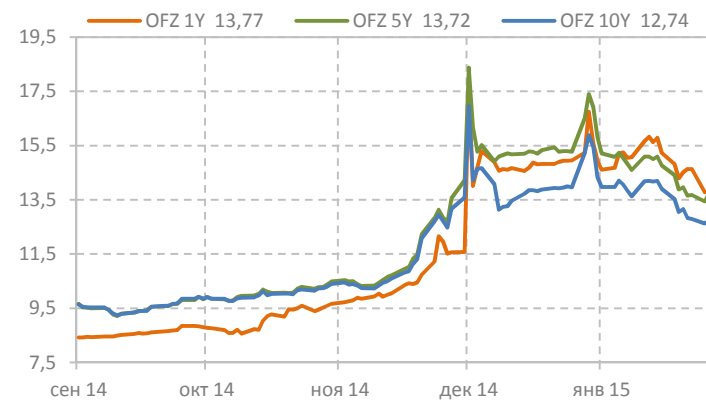
USD/RUB, EUR/RUB



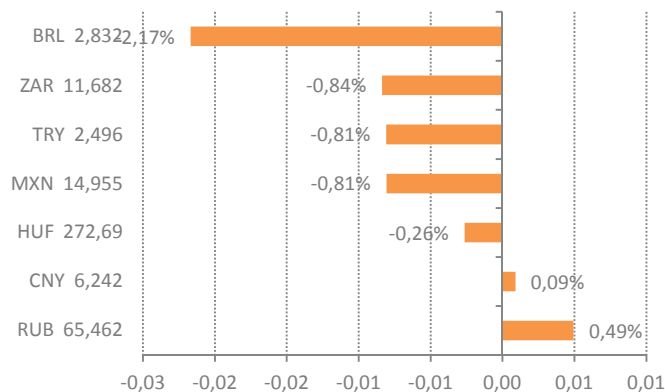
EM eurobonds 10Y YTM, %



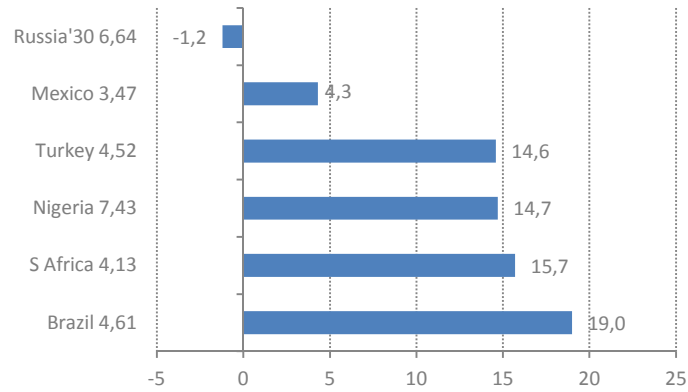
OFZ, %



EM currencies: spot FX 1D change, %



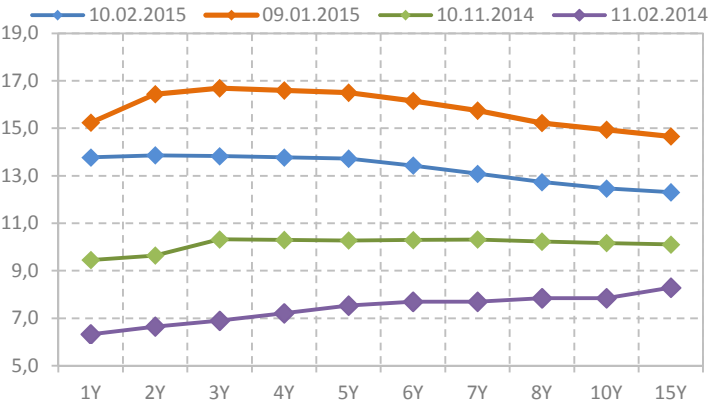
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



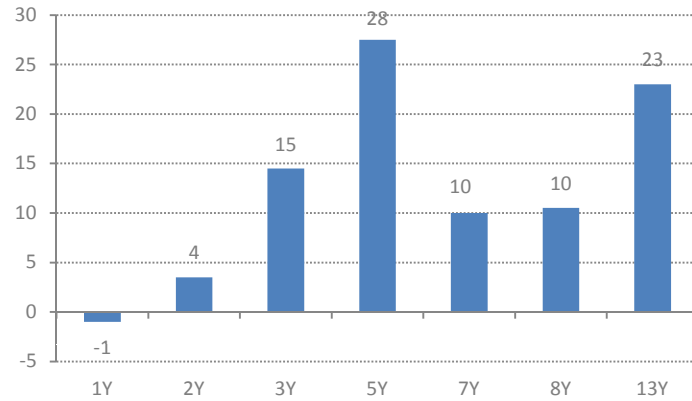
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



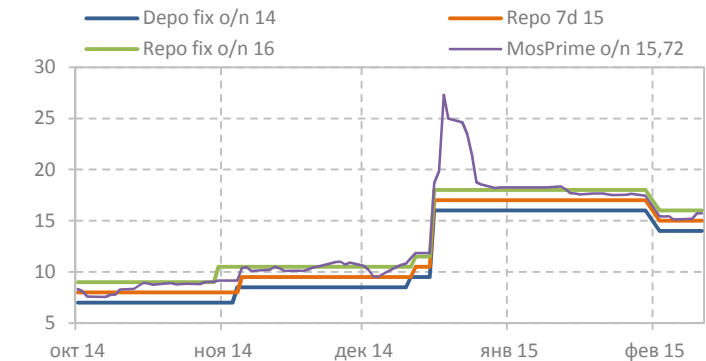
OFZ curves



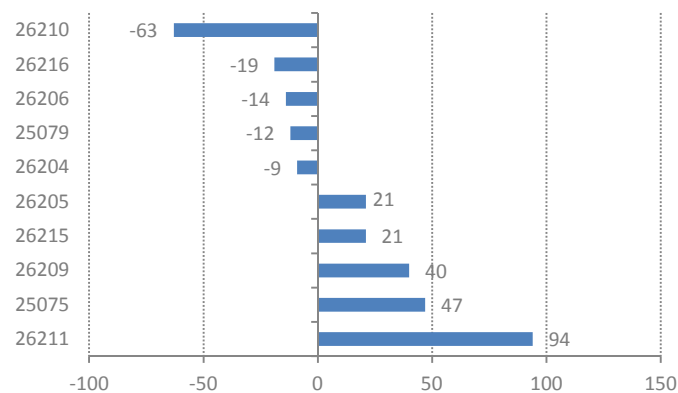
OFZ 1D YTM change, b.p.



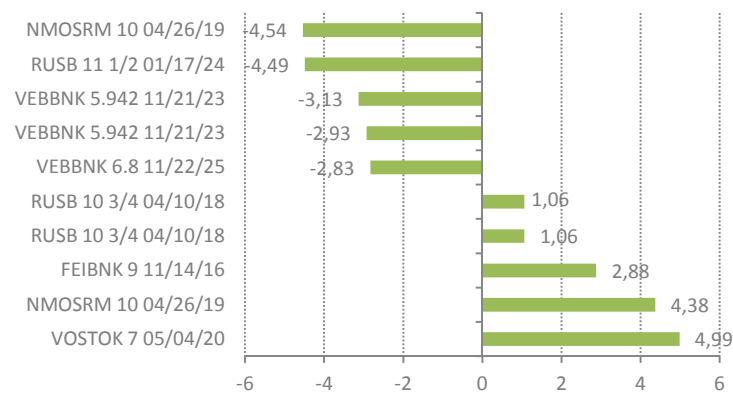
CBR rates, %



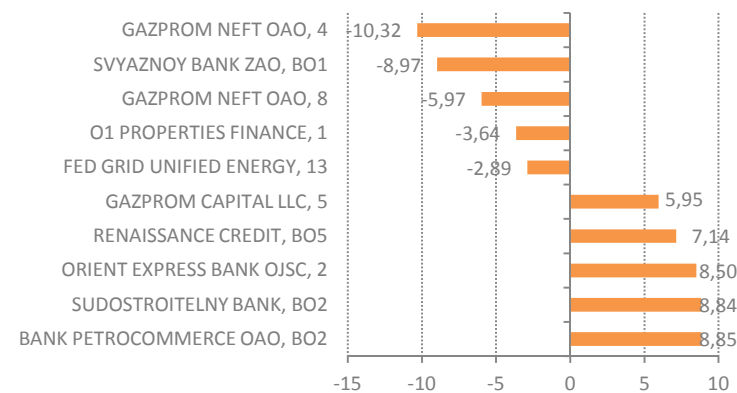
OFZ 1D YTM change, b.p.



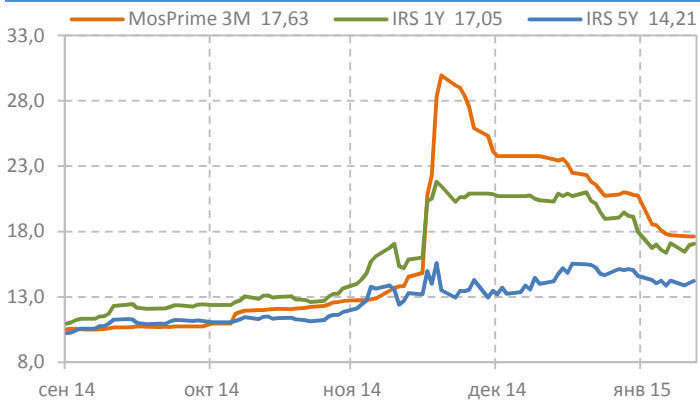
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



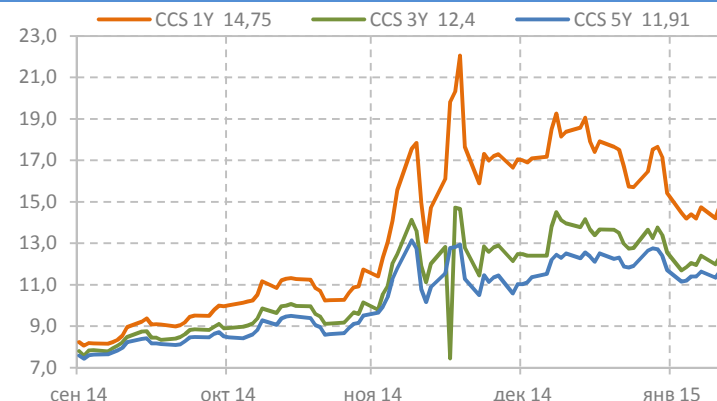
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



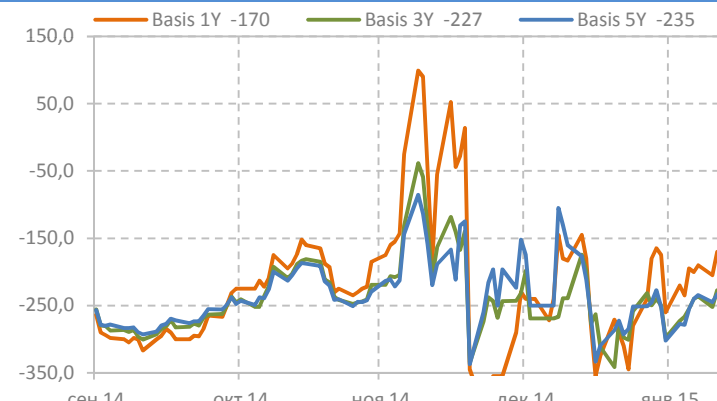
IRS / MosPrime 3M, %



CCS, %



Basis swap, b.p.



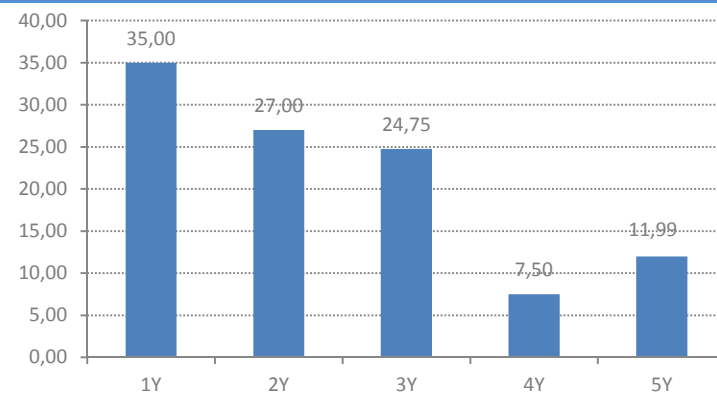
IRS 1D price change, b.p.



CCS 1D price change, b.p.



Basis swap 1D price change, b.p.



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

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

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

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

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

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

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

ПАО «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.