

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности UST снизились вследствие роста спроса на безрисковые активы. >>

**Еврооблигации:** В среду российские суверенные евробонды вновь перешли к росту после резкого взлета нефтяных цен выше отметки в 47 долл. за барр. по Brent. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль при поддержке нефти вновь укрепился ниже отметки 65 руб. по отношению к доллару. >>

**Облигации:** ОФЗ показали уверенный рост котировок следом за взлетом нефтяных цен и на укреплении рубля, позитивный настрой также обеспечили успешные аукционы Минфина. >>

## Корпоративные события

**Якутия (-/BB/BVV-):** первичное предложение.

**Мечел (-/-/-) сделал предложение по реструктуризации трех выпусков.**

**Сбербанк (Ba2/-/BBV-) за 4м2016 г. заработал чистую прибыль 142,3 млрд руб.**

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

12 мая 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	253,50	-8,20
EUR/USD	1,14	0,01
UST-10	1,74	-0,02
Германия-10	0,13	0,00
Испания-10	1,60	-0,04
Португалия -10	3,23	-0,11
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,80	0,01
Russia-42	5,26	0,00
Gazprom-19	3,84	0,01
Evrax-18 (6,75%)	5,62	-0,05
Sber-22 (6,125%)	4,57	-0,04
Vimpel-22	6,02	-0,05
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,55	-0,03
ОФЗ 26205 (04.2021)	9	-0,09
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,85	-0,11
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,67	-0,01
NDF 3M	10,31	-0,02
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1414,6	199,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	852,71	552,59
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	66,24	-0,08



## Глобальные рынки

**Доходности UST снизились вследствие роста спроса на безрисковые активы.**

В рамках вчерашней европейской сессии можно было наблюдать низкую активность участников. Доходности сегмента европейского госдолга удерживались на прежних уровнях. При этом блок статистики из ЕС об объемах промышленного производства в Германии и Франции не смог повлиять на ход торгов. Следует отметить, что подобная тенденция наблюдалась и в рамках торгов вторника.

В рамках американской сессии наблюдалось небольшое снижение доходностей UST-10. При этом на американских фондовых площадках наблюдалось снижение ключевых индексов, что в большей степени и определило повышенный спрос на безрисковые активы.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня не ждем принципиальных изменений на глобальном рынке.

## Еврооблигации

**В среду российские суверенные евробонды вновь перешли к росту после резкого взлета нефтяных цен выше отметки в 47 долл. за барр. по Brent.**

В среду российские суверенные евробонды вновь перешли к росту после резкого взлета нефтяных цен, которые на данных по запасам в США устремились выше отметки в 47 долл. за барр. марки Brent. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 заметно выросли на 90-140 б.п. (YTM 5,19-5,2% годовых), бенчмарк Russia-23 – на 25 б.п. (YTM 3,77% годовых). CDS на Россию (5 лет) опустился за среду почти на 8 б.п. до 253 б.п. Корпоративные евробонды вчера также отреагировали ростом на позитив с сырьевых площадок, в первую очередь в нефтегазовом сегменте, где котировки в длине выросли на 30-80 б.п. (Газпром, Лукойл), а также ликвидные выпуски VimpelCom.

Сегодня Brent с утра удерживается выше значения 47 долл. за барр., впрочем, пока сложно говорить, удастся ли ценам на «черное золото» находиться на столь высоком уровне длительное время без поддержки фундаментальных факторов. Тем не менее, ситуация на сырьевых площадках пока выступает в пользу продления позитива в российских евробондах, в первую очередь в корпоративных выпусках, которые в силу ликвидности пока в меньшей степени отыграли скачек нефтяных цен. Суверенные выпуски России уже смотрятся дорого в сравнении с госбумагами других стран EM (Турции, ЮАР), в первую очередь на среднесрочном участке, где дисконт в доходности порядка 30-50 б.п.

**/ Александр Полютов**

Brent выше 47 долл. за барр. будет способствовать продлению позитива в российских евробондах, в первую очередь в корпоративных выпусках, которые в меньшей степени отыграли скачек нефти.



## FX/Денежные рынки

**Рубль при поддержке нефти вновь укрепился ниже отметки 65 руб. по отношению к доллару.**

В рамках вчерашних торгов рублю удалось продемонстрировать довольно сильное укрепление позиций относительно базовых валют. Можно отметить, что в первой половине дня курс доллара на локальном валютном рынке удерживался вблизи уровня 66,2 руб. Тем не менее, с началом роста котировок нефти рубль достиг уровня 65,7 руб. Однако наиболее сильное укрепление позиций рубля произошло после публикации данных о количестве коммерческих запасов нефти в США, отразивших снижение запасов. Котировки нефти достигли отметки 47,0 долл. за барр. рубль при этом смог приблизиться к уровню 65 руб.

В рамках сегодняшних торгов рубль, вероятнее всего, продолжит удерживаться вблизи отметки 65 руб. за доллар. При этом чувствительность рубля к тенденциям на сырьевых площадках будет сохраняться высокой.

На денежном рынке сохраняется комфортная ситуация – ставки МБК удерживаются ниже ключевой ставки, уровень ликвидности вблизи отметки 2,0 трлн руб. На наш взгляд, предстоящие налоговые выплаты не должны оказать существенного влияния на ставки МБК.

**/ Алексей Егоров**

**В рамках сегодняшних торгов рубль, вероятнее всего, продолжит удерживаться вблизи отметки 65 руб. за доллар.**

## Облигации

**ОФЗ показали уверенный рост котировок следом за взлетом нефтяных цен и на укреплении рубля, позитивный настрой также обеспечили успешные аукционы Минфина.**

В среду ОФЗ показали уверенный рост котировок на 30-60 б.п. следом за резко подорожавшей нефтью, которая достигала отметки 47 долл. за барр. марки Brent на данных по запасам в США, что, безусловно, стало поводом и для укрепления позиций рубля. Кроме того, позитивному настрою на рынке госбумаг способствовали успешно состоявшиеся аукционы Минфина, которые впервые за долгое время (с 2014 г.) прошли с доходностью ниже 9% по долгосрочным бумагам. В итоге, в доходности кривая ОФЗ опустилась на 7-10 б.п. – среднесрочные выпуски были в районе 8,95-9,15%, длинные – 8,83-8,85%.

Аукционы Минфина вчера в целом прошли довольно успешно с переспросом в 2,2 и 2,9 раза, был размещен весь заявленный объем в 30 млрд руб. Так, средневзвешенная цена 15-летних ОФЗ 26218 составила 97,6908%, доходность – 8,97% годовых. При предложении бумаг на 10 млрд руб., спрос был в размере 28,95 млрд руб. На 5-летние ОФЗ 26217 на сумму 20 млрд руб. спрос был в объеме 43,87 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 94,3583%, доходность – 9,05% годовых. В результате, ведомство смогло разместить ОФЗ двух выпусков по доходности без премии ко вторичному рынку и даже несколько ниже (на 5-10 б.п.). Позитивному исходу аукционов способствовала растущая нефть и стабильный рубль, а также избыток ликвидности в банковской системе и локальный дефицит госбумаг, образовавшийся из-за отсутствия аукционов ОФЗ между майскими праздниками.

Сегодня оптимизм в ОФЗ может сохраниться, учитывая, что Brent смог удержаться выше отметки в 47 долл. за барр., госбумаги могут попытаться закрепиться в доходности под уровнем в 9% в расчете перейти в новый диапазон 8,5-9%.

**/ Александр Полютов**

**Сегодня оптимизм в ОФЗ может сохраниться, учитывая, что Brent смог удержаться выше отметки в 47 долл. за барр., госбумаги могут попытаться закрепиться в доходности под уровнем в 9%.**



## Корпоративные события

### Якутия (-/BB/BBB-): первичное предложение.

Республика Саха (Якутия) 12 мая планирует с 10-00 до 17-00 (мск) сбор заявок по 5-летнему выпуску облигаций 35008 объемом 5,5 млрд руб. (с амортизацией номинала). Якутия традиционно открывает сезон размещений субфедеральных бумаг в мае и, безусловно, его итоги станут ориентиром для бумаг других региональных эмитентов. Кредитное качество Якутии даже в непростых экономических условиях остается довольно надежным, что подтверждается высокими рейтинговыми оценками от S&P («BB»/Стабильный) и Fitch (BBB-/Негативный). При этом год от года Якутия продолжила наращивать долю собственных доходов (превысила 60%) в бюджете, удерживая уровень госдолга на комфортном уровне (Госдолг/Соб.доходы – не более 40%). Этому способствует активное развитие и диверсификация добывающих отраслей за счет нефтегазовых проектов и запуска трубопровода ВСТО. При этом развитие ТЭК в регионе будет только нарастать за счет реализации Восточной газовой программы и строительства Силы Сибири. Бюджет Якутии остается дефицитным на фоне социальных обязательств, но его уровень не критичный, что не приведет заметному росту долговой нагрузки – Госдолг/Соб.доходы удержится в пределах 40-50%. У Якутии в обращении 5 выпусков облигаций, но их ликвидность низкая, впрочем, как и бумаг сопоставимых регионов. Тем не менее, их доходность в районе 10,85-11,15% предполагает премию к кривой ОФЗ 155-185 б.п. Учитывая благоприятную конъюнктуру и ожидания снижения ключевой ставки ЦБ во второй половине года, Якутия может найти спрос на новые бонды с доходностью в районе 11% годовых или даже ниже.

### Мечел (-/-/-) сделал предложение по реструктуризации трех выпусков.

Мечел предложил владельцам бондов серий 17, 18 и 19 общим номинальным объемом 15 млрд руб. (по факту в обращении 9,3 млрд руб.) отказаться от оферты в июне в обмен на рост купона и амортизацию, согласно Интерфакс. Так, Мечел предложил держателям облигаций установить ставку купона как среднее арифметическое между ключевой ставкой ЦБ + 2,5% и фиксированным значением на каждый год (с ежегодным снижением на 1 п.п. с 13,5% до 9,5%). В итоге ставка по 11-му купону составит 13,5%, далее ставка будет снижаться до 9,5% вплоть до срока погашения в мае-июне 2021 г. Выплата 11-го купона произойдет 1 и 8 декабря для серий 17-18 и 19 соответственно. В настоящее время ставка купона по всем выпускам – 8,4%. Кроме того, Мечел предлагает ежеквартальную амортизацию выпусков, начиная с июня 2016 г. 3,5% от номинала облигаций каждой серии будет амортизироваться ежеквартально во II и III квартале 2016 г., 4% - в IV квартале 2016 г. и I квартале 2017 г. и 5% - в период со II квартала 2017 г. по II квартал 2021 г. Для одобрения условий реструктуризации необходимо согласие трех четвертей владельцев облигаций. Общее собрание владельцев бондов по вопросам реструктуризации Мечел предлагает провести 2 июня. В целом, условия реструктуризации выглядят вполне приемлемыми для рассмотрения владельцами бумаг. По крайней мере, компания не предлагает списание части номинала, хотя ставка купона в качестве компенсации могла бы быть несколько выше.

/ Александр Полютов



## Сбербанк (Ba2/-/BBB-) за 4м2016 г. заработал чистую прибыль 142,3 млрд руб.

Чистая прибыль Сбербанка за 4м2016 г. по данным РСБУ составила 142,3 млрд рублей, что соответствует показателю рентабельности собственного капитала на уровне 20,6%. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года чистая прибыль выросла в 2,9 раза. В апреле банк заработал чистую прибыль в размере 41,9 млрд руб., что является рекордом текущего и прошлого года.

Улучшение финансовых результатов Сбербанка обусловлено ростом чистых процентных доходов. Так процентные доходы Сбербанка выросли на 8,1% г/г, чему способствовал рост активов на 11,5% г/г. Одновременно с этим процентные расходы за 4м2016 г. сократились на 22,6%. Сокращение процентных расходов произошло за счет снижения уровня процентных ставок и замещения дорогого фондирования в Банке России средствами клиентов.

Расходы на совокупные резервы за 4м2016 г. составили 113,1 млрд руб., что на 8,8% больше, чем годом ранее. В апреле Сбербанк направил на формирование провизий всего 2,5 млрд руб. Резкое снижение расходов на резервирование в апреле обусловлено урегулированием значительного объема проблемного долга. Так в апреле Сбербанк продал долги Мечела на 31,5 млрд руб. основному кредитору - Газпромбанку. Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле Сбербанка в апреле не изменилась и составила 3,3%.

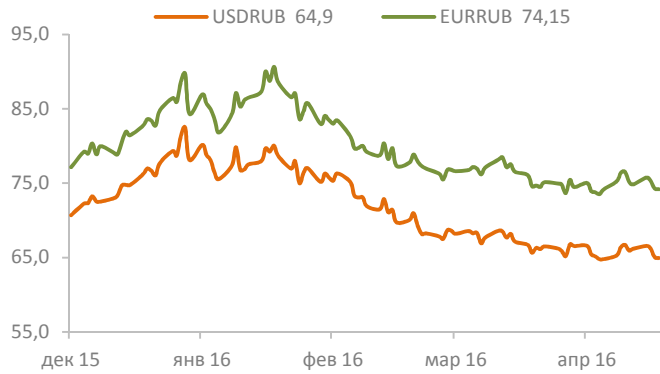
Отношение объема созданных резервов к просроченной задолженности по кредитам на 1 мая 2016 г. составило 204% против 208% годом ранее. На фоне стабилизации качества кредитного портфеля уменьшение покрытия просрочки резервами выглядит вполне закономерно.

Активы Сбербанка в апреле сократились на 0,8%, а с начала года сокращение составило 3,3%. Определяющее влияние на сокращение активов, так же как и в целом по системе, оказывает отрицательная переоценка валютных статей в результате укрепления рубля. Так, в апреле рубль укрепился к доллару на 4,8%, а с начала года – на 11,7%.

Евробонды Сбербанка реагируют на улучшение финансовых результатов эмитента сокращением спреда к суверенной кривой. Ожидаем, что данный тренд в 2016 г. продолжится.

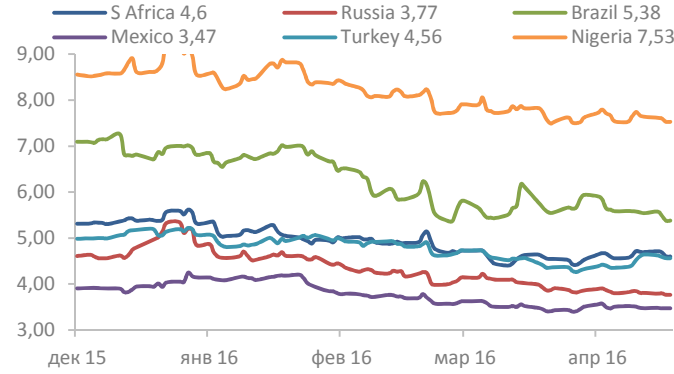
**/ Дмитрий Монастыршин**

### USD/RUB, EUR/RUB



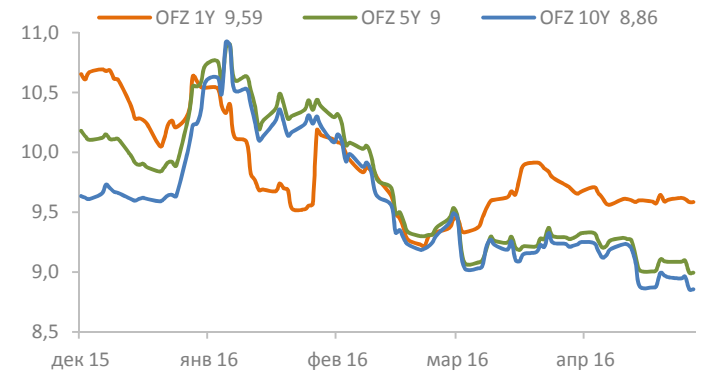
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



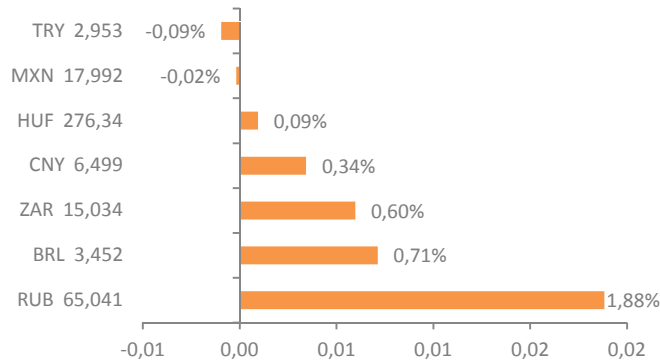
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



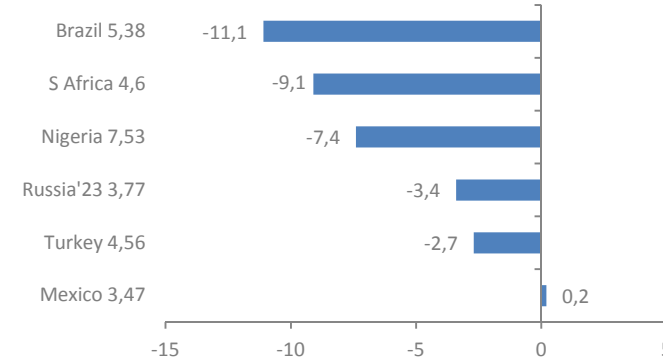
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



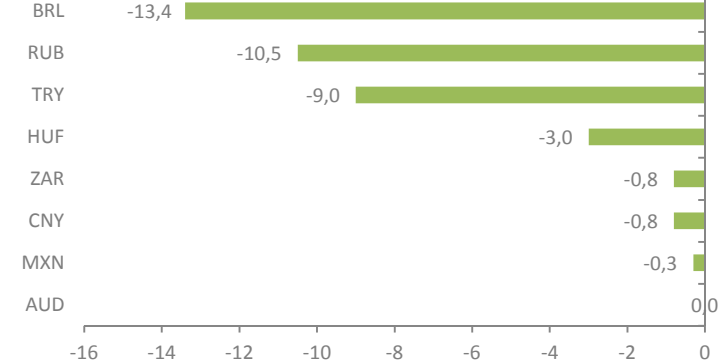
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



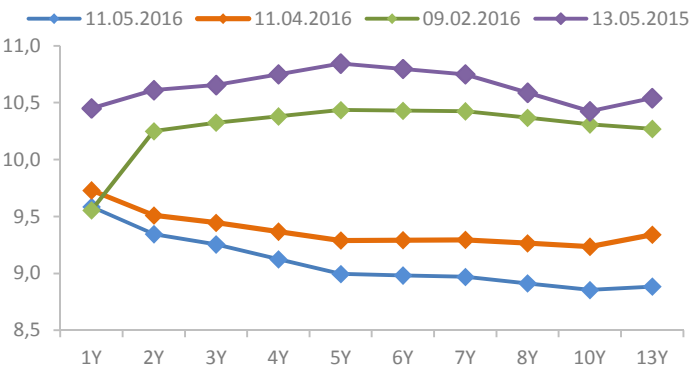
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



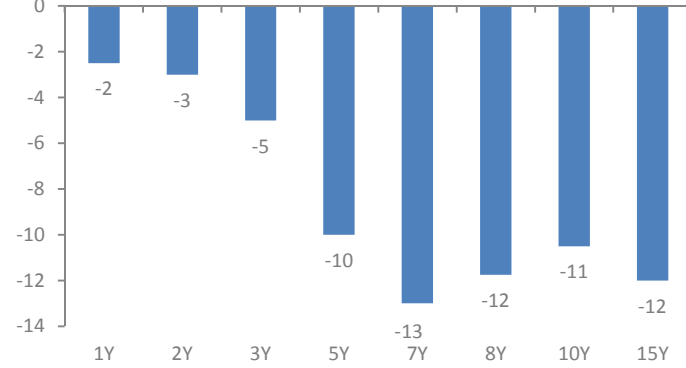
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



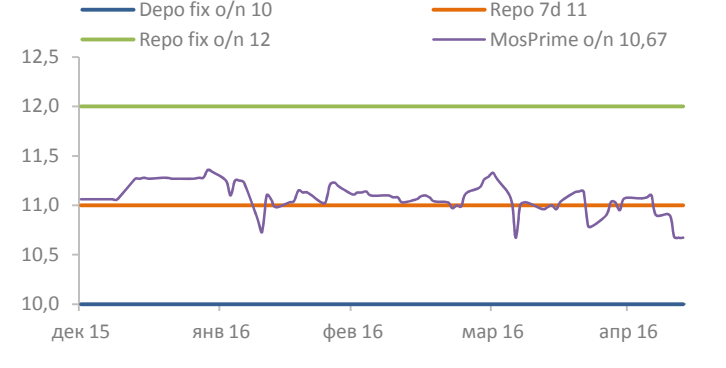
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



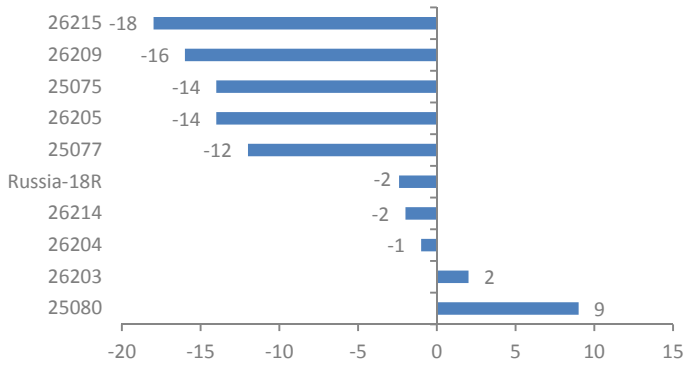
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



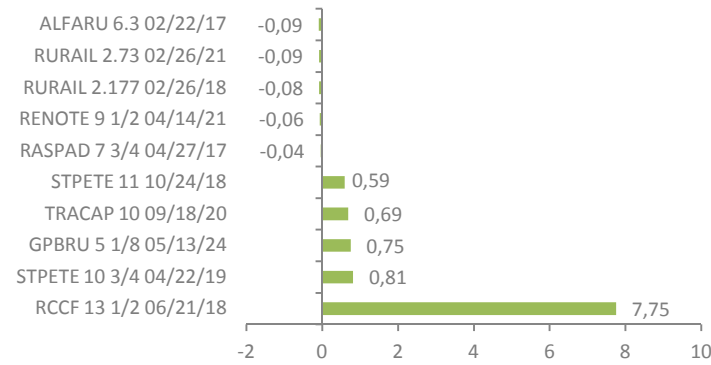
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



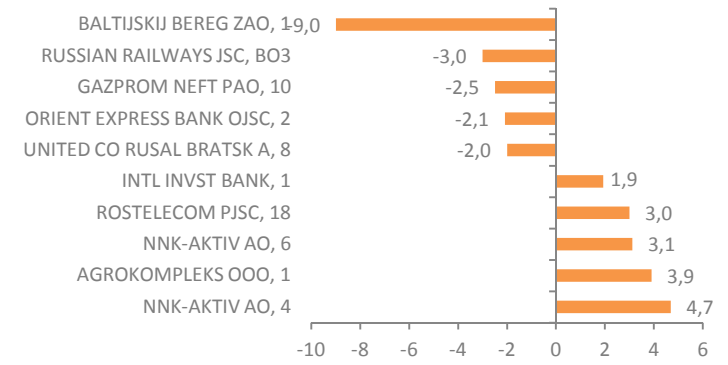
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



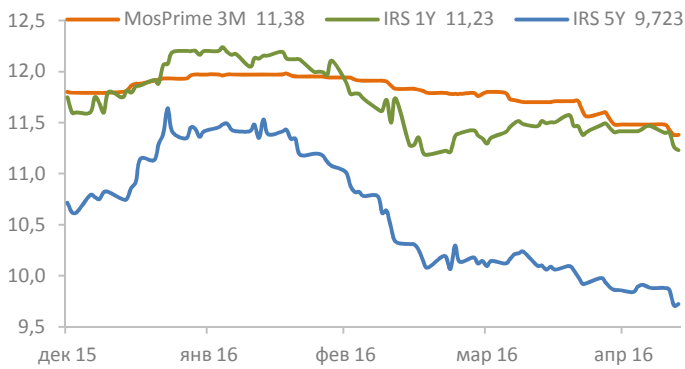
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



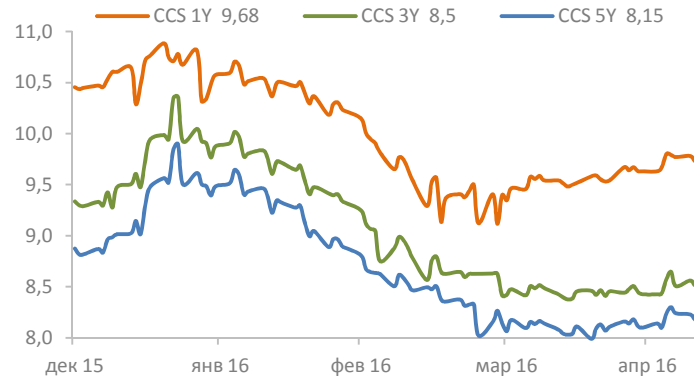
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



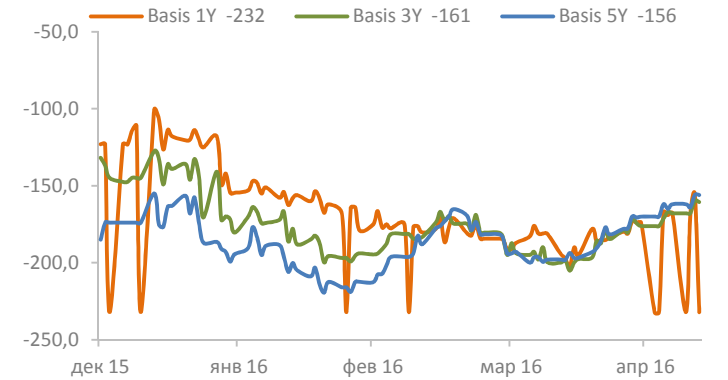
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



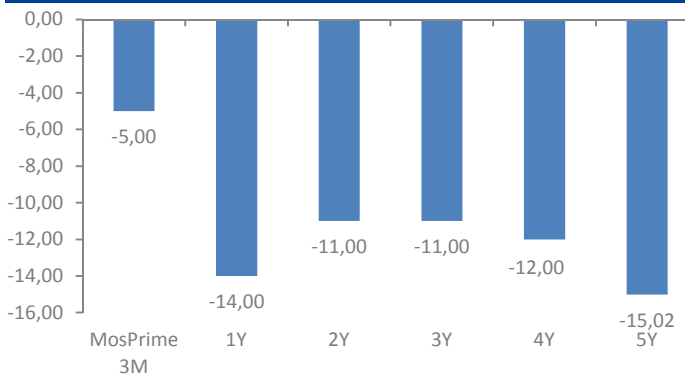
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



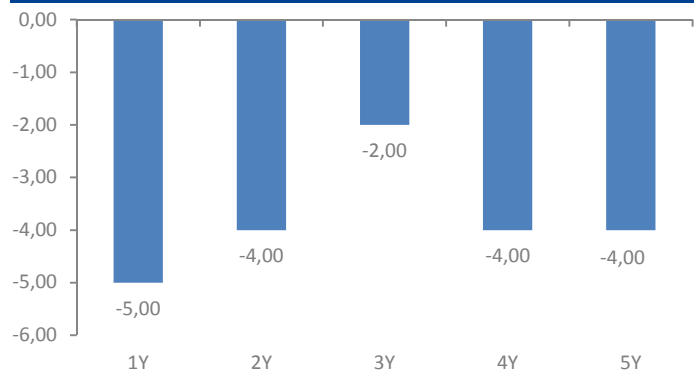
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



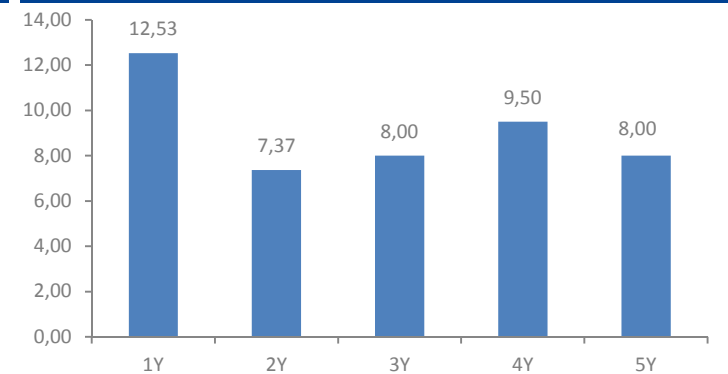
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Полюттов** 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





© 2016 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.