

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Активность участников остается низкой. >>

**Еврооблигации:** Российские евробонды после нескольких дней снижения вчера при низкой торговой активности и стабилизации нефти показали рост. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль отреагировал на резкое снижение котировок нефти ослаблением. >>

**Облигации:** В сегменте ОФЗ в среду сохранился оптимизм, в том числе на фоне успешного аукциона Минфина. >>

## Корпоративные события

**МИБ (Ваа1/-BBB-):** первичное размещение.

**Республика Коми (B1/-/BB):** первичное предложение.

**Ростелеком (-/BB+/BBB-):** итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

12 ноября 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	277,40	-5,11
EUR/USD	1,07	0,00
UST-10	2,33	-0,01
Германия-10	0,62	-0,04
Испания-10	1,86	-0,09
Португалия -10	2,77	-0,05
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,37	0,00
Russia-42	5,86	0,00
Gazprom-19	5,10	0,00
Evrax-18 (6,75%)	6,27	-0,04
Sber-22 (6,125%)	5,66	0,08
Vimpel-22	7,02	0,03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,16	0,05
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,9	-0,10
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,54	-0,07
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,66	0,07
NDF 3M	11,08	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1495,4	-168,70
Остатки на депозитах, млрд руб.	208,94	-211,82
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,57	0,18



## Глобальные рынки

**Активность участников остается низкой.**

В рамках европейской сессии на глобальном долговом рынке поддерживалась низкая активность участников. Доходности стран ЕС продолжали скользить в направлении снижения. Следует отметить, что участники рынка уже практически полностью отыграли резкий рост доходностей, который наблюдался в пятницу после публикации данных с рынка труда США.

В рамках американской сессии торги не проводились ввиду праздничного дня.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня мы не ждем принципиального изменения в части роста активности участников.

## Еврооблигации

**Российские евробонды после нескольких дней снижения вчера при низкой торговой активности и стабилизации нефти показали рост.**

В среду российские суверенные евробонды после нескольких дней снижения и на фоне стабилизации нефтяных котировок показали рост, но при низкой торговой активности в отсутствие американских игроков (в США отмечали День Ветеранов). При этом бумаги не успели отреагировать на вечернее падение нефти. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 вчера прибавили на 94-97 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 22 б.п. Корпоративные евробонды в среду не демонстрировали заметных ценовых движений, в пределах 20 б.п., при низкой ликвидности. Лучше рынка смотрелись длинные выпуски Газпрома («+45-63 б.п.»), Сбербанка («+51 б.п.»).

Сегодня с возвращением на рынок американских игроков и с учетом резкого падения нефти в вечернюю сессию до 46 долл. за барр. марки Brent российским евробондам вряд ли удастся закрепить восходящий тренд. К тому же волатильность на сырьевых площадках может сохраниться в преддверии публикации официальных данных по запасам нефти в США.

**/ Александр Полютов**

Сегодня евробонды могут вернуться к снижению на слабой нефти, торговая активность возрастет с возвращением американских инвесторов.



## FX/Денежные рынки

### Рубль отреагировал на резкое снижение котировок нефти ослаблением.

В среду на локальном валютном рынке в первой половине дня сохранялась пониженная волатильность, тем не менее, завершение торгов оказалось немного смазанным. Рубль, в первой половине дня, как и ранее, удерживался вблизи значения 64,5 руб. по отношению к доллару. Котировки нефти, в первой половине дня, также не демонстрировали особой активности, находясь вблизи значения 47,20 долл. за барр. Следует отметить, что дополнительным сдерживающим фактором можно назвать отсутствие торгов на американских площадках. Тем не менее, резкая коррекция на сырьевых площадках, во второй половине дня, где нефтяные котировки опустились ниже отметки 46 долл. за барр., стала поводом для ослабления курса рубля, который достиг отметки 65,67 руб. в рамках малоликвидной вечерней сессии.

Сегодня, на наш взгляд, без улучшения ситуации на сырьевых площадках рубль продолжит удерживаться в диапазоне 65,0-65,5 руб. При этом, мы полагаем, что даже усиление активности экспортеров не может привести к существенному улучшению положения рубля, ключевым фактором, как и ранее, продолжит оставаться нефть.

На денежном рынке сохраняется повышенный уровень ликвидности банковской системы. Остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ преодолели отметку 1,8 трлн руб. Ставки МБК при этом напротив продолжили демонстрировать рост. Mosprime o/n достигла уровня – 11,66%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, без улучшения ситуации на сырьевых площадках рубль продолжит удерживаться в диапазоне 65,0-65,5 руб.

## Облигации

### В сегменте ОФЗ в среду сохранился оптимизм, в том числе на фоне успешного аукциона Минфина.

ОФЗ в среду сохранили оптимизм, несмотря на изменения внешней конъюнктуры, возросшие риски снижения нефтяных цен и влияние фактора ФРС США. Доходность кривой гособлигаций опустилась еще на 5-10 б.п.: средний участок – 9,75-9,9%, в длине – 9,46-9,47%. Рынок по-прежнему весьма оптимистичен относительно дальнейшей судьбы ключевой ставки ЦБ, ожидая ее снижения как минимум на 100 б.п.

Впрочем, рынок выглядит явно перегретым, и ралли в ОФЗ скоро может завершиться, учитывая ухудшение ситуации на сырьевых рынках и резкое ослабление рубля. К тому же вчера вышли данные Росстат по недельной инфляции с 3 по 9 ноября, которая уже пятую неделю подряд удерживаться на уровне 0,2%, при этом среднесуточный прирост цен с начала ноября составил 0,031% и превысил уровень октября 2015 г. (0,024%). Годовая инфляция замедлилась до 15,5% против 15,6% в октябре.

Продлению оптимизма на рынке ОФЗ мог поспособствовать вчерашний аукцион Минфина, который при солидном переспросе (в 2,4 раза) смог в полном объеме разместить индексируемый ОФЗ-ИН 52001 на 30,507 млрд руб. По данным Минфина, реальная средневзвешенная доходность составила 2,72% годовых. Цена отсечения составила 99,15%, реальная доходность по цене отсечения – 2,76% годовых. Скорее всего, повышенный интерес к выпуску был со стороны иностранных инвесторов, учитывая перспективы включения ОФЗ-ИН в индекс гособлигаций развивающихся стран с привязкой к инфляции EMGILB Barclays с 1 февраля 2016 г.

**/ Александр Полютков**

Сегодня на фоне падения нефти и ослабления рубля ОФЗ вполне могут предпринять попытку коррекции после продолжительного ралли.



## Корпоративные события

### МИБ (Baa1/-/BBB-): первичное размещение.

Международный инвестиционный банк (МИБ) планирует 17 ноября сформировать книгу заявок инвесторов на новый выпуск облигаций объемом 5 млрд рублей. Индикатив ставки купона объявлен в диапазоне 11,8-12,0% годовых (УТР 12,15-12,36%), оферта через 2 года.

МИБ интересен наличием 2-х рейтингов инвестиционной категории, что обусловлено наднациональным статусом банка и хорошей обеспеченностью собственным капиталом. Собственные средства формируют 42% от валюты баланса Банка, по данным консолидированной МСФО-отчетности за 6м2015 г. Норматив достаточности капитала 1-го уровня (в соответствии с Базель-II) равен 61,8%.

Среди ключевых рисков мы выделяем относительно небольшие масштабы бизнеса (активы МИБ на 30 июня составляли сумму эквивалентную 43 млрд руб.) и высокую зависимость от долгового рынка. Выпущенные долговые ценные бумаги на 1 июля уже формировали 46% от совокупных обязательств Банка.

В настоящее время в обращении находится 3 рублевых выпуска облигаций номинальным объемом 9 млрд руб. По займу серии 01 МИБ прошел оферту 30 октября. Ставка купона в размере 11,7% на период до следующей оферты через 2 года не заинтересовала большинство держателей. К погашению в рамках оферты было предъявлено бумаг на 1,5 млрд руб., что составляет 75,5% от объема займа в обращении. Выпуск серии 03, имеющий дюрацию 1,4 года (оферта 30.05.2017 г.) и ставку купона 12%, торгуется ниже номинала.

Если рыночная конъюнктура к 17 сентября не улучшится кардинальным образом, то МИБ будет достаточно сложно собрать рыночный спрос на новый выпуск облигаций в рамках объявленного диапазона ставки купона.

**/ Монастыршин Дмитрий**

### Республика Коми (B1/-/BB): первичное предложение.

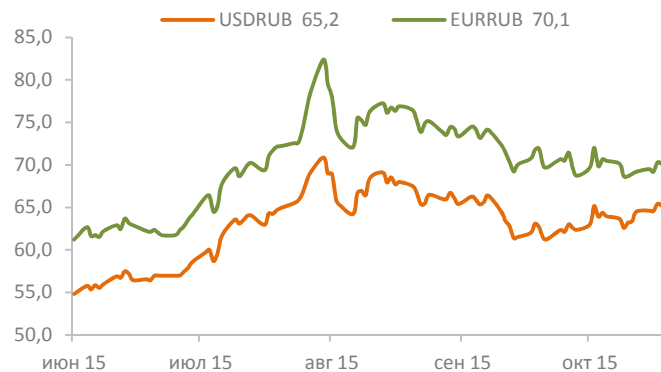
Республика Коми сегодня проводит book-building по облигациям 35012 на 5 млрд руб. (доразмещение). Индикатив доходности – 12,73-12,93%/дюр. 2,8 г., что соответствует цене 98,5/98%. В целом, Республика Коми располагает средним кредитным качеством с умеренным уровнем госдолга (Госдолг/Соб.доходы – 73% по итогам 8м2015 г.). Собственные облигации Коми низколиквидные, вряд ли могут выступить ориентиром. При этом в октябре-ноябре прошли размещения регионов с рейтингом «B+/BB» с доходностью 12,2-13%/дюр. 2,8-3,2 г., которые могут стать показательными для бумаг Коми. Кроме того, на рассматриваемом отрезке дюрации также неплохо торгуется выпуск Нижегородской области 34010 (YTM 12,7-12,9%/2,74 г.) с сопоставимыми рейтинговыми оценками (B1/-/BB). Принимая во внимание обозначенные ориентиры, облигации Коми могут найти интерес инвесторов уже от нижней границы индикатив с доходностью 12,73% (цена 98,5%), возможно и ниже, учитывая высокие ожидания понижения ключевой ставки ЦБ.

### Ростелеком (-/BB+/BBB-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г.

Выручка Ростелекома по МСФО в 3 кв. 2015 г. составила 72,5 млрд руб., что на 3% меньше сопоставимого (без учета мобильных активов) показателя 3 кв. 2014 г. (74,76 млрд руб.), говорится в сообщении компании. Показатель OIBDA составила 25,18 млрд руб., что на 4% меньше, чем годом ранее, рентабельность OIBDA снизилась до 34,7% с 35%. Чистая прибыль Ростелекома сократилась на 59%, до 2 млрд руб. Стоит отметить, что результаты Ростелекома по ключевым финансовым показателям оказались хуже прогнозов рынка. Снижение выручки компании связано в основном с падением доходов от фиксированной связи (на 10%), которая уже давно на спаде, но на нее приходится более трети от выручки Ростелекома. Сокращение бюджетов от государственных клиентов негативно отразилось на выручке от оптовых услуг. В то же время ШПД и платное ТВ за счет роста несколько сгладили общий результат. Что касается OIBDA и чистой прибыли, то они падали опережающими темпами. При этом существенное снижение последнего показателя связано с консолидацией убытков зависимых компаний. Уровень долга Ростелекома кардинально не изменился – размер долга составил 193 млрд руб. («+2%» к 2014 г.), метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,7х против 1,6х в 2014 г. Риски рефинансирования долга компании умеренные. В целом, мы не ждем особой реакции в облигациях Ростелекома, ликвидность которых ограниченная. Наиболее ликвидные выпуски Ростелекома серий 15 и 18 с доходностью 11,1-11,2% при дюрации 1,69 г. на фоне бумаг МегаФона и МТС справедливо оценены рынком.

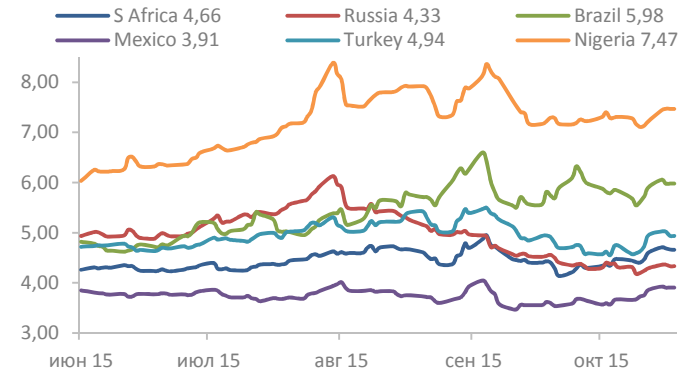
**/ Александр Полютов**

## USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

## EM eurobonds 10Y YTM, %



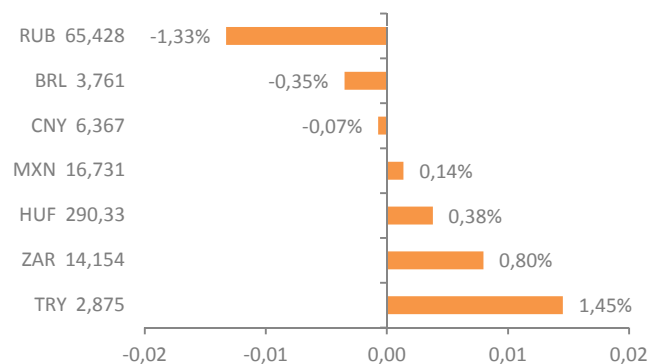
Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ, %



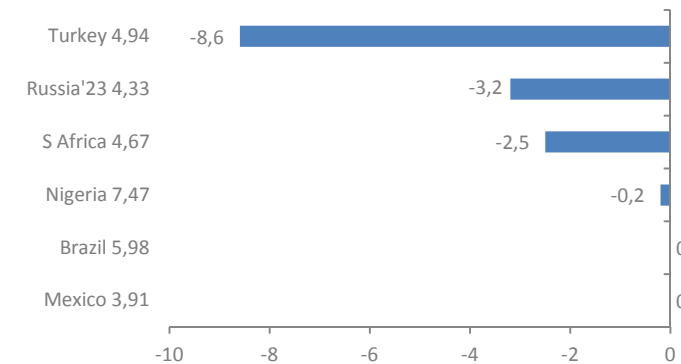
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



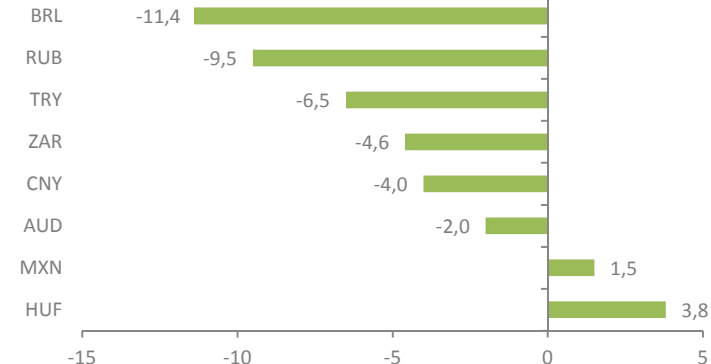
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



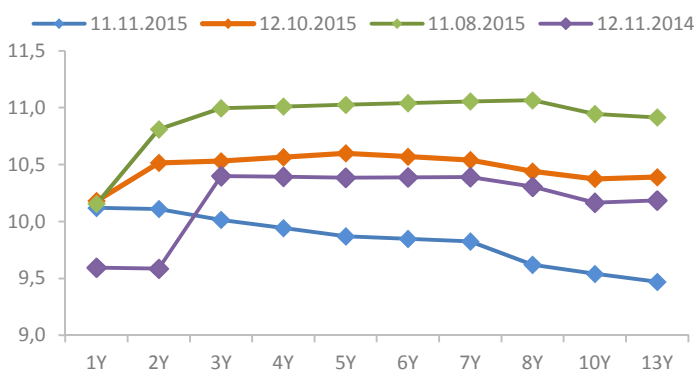
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



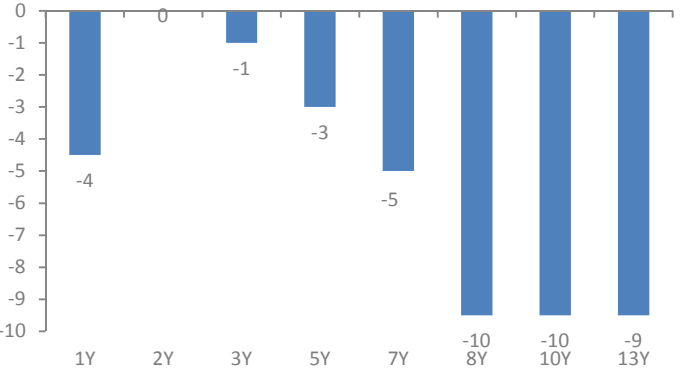
Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ curves



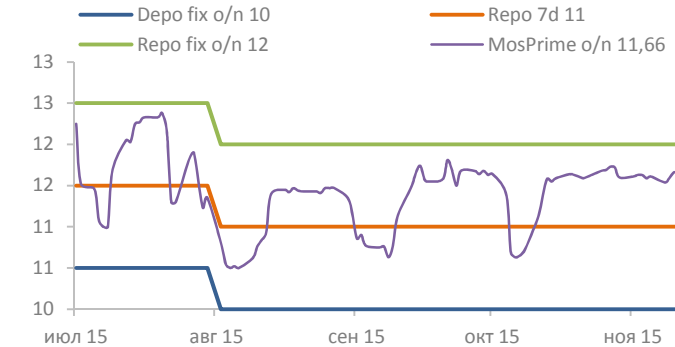
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



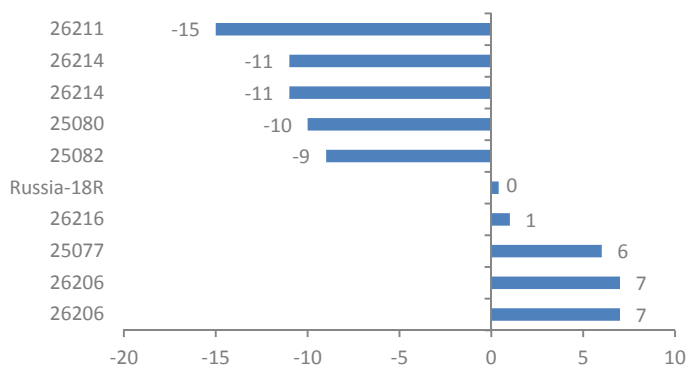
Источник: Bloomberg, PSB Research

## CBR rates, %



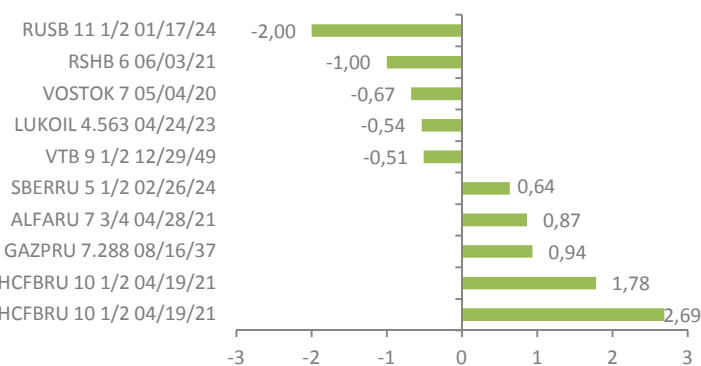
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



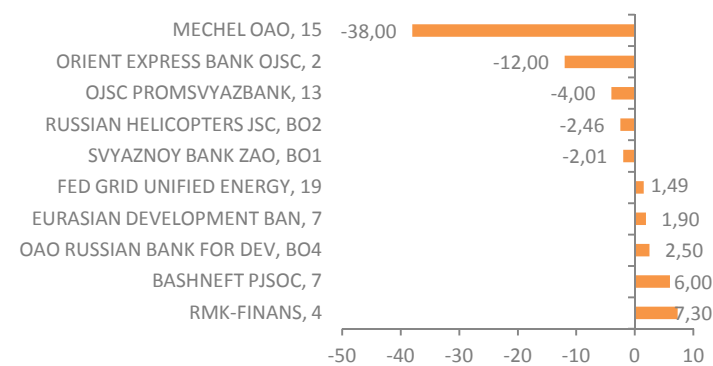
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



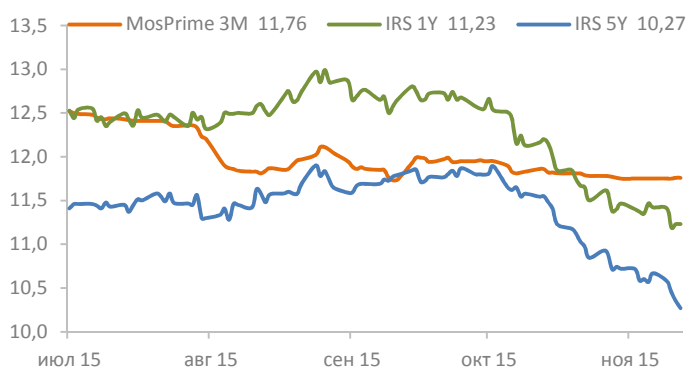
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



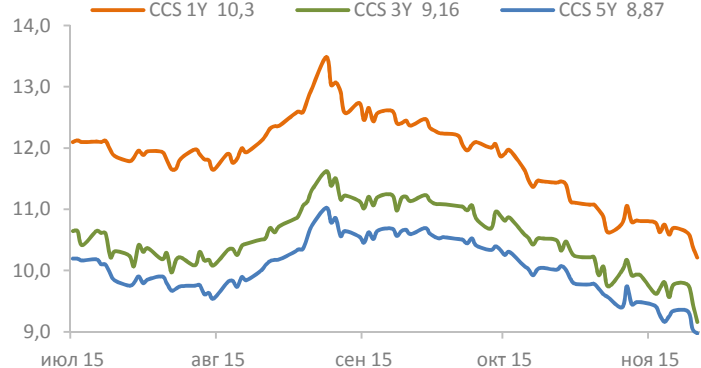
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



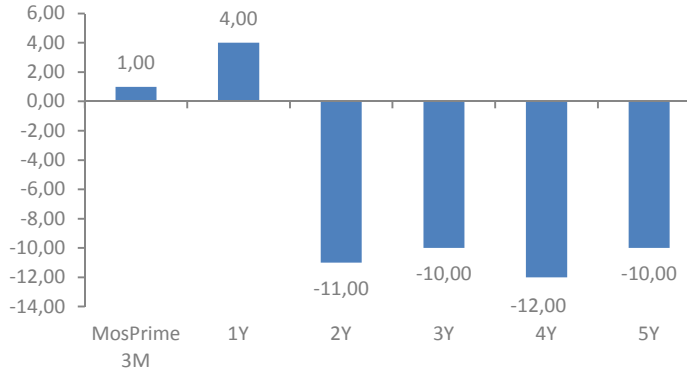
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



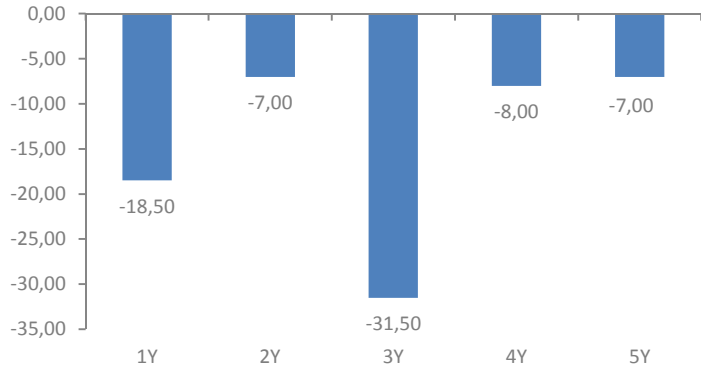
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



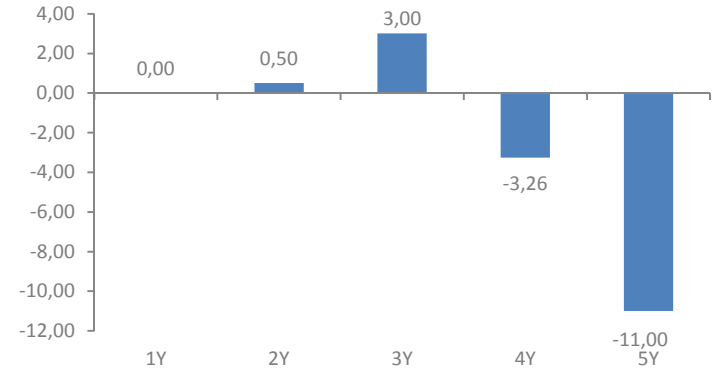
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
<b>Дмитрий Иванов</b>	Ivanovdv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
<b>Константин Квашнин</b>	Kvashninkd@psbank.ru	+7 (495) 705-90-69
<b>Сибяев Руслан</b>	sibaevrd@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
<b>Устинов Максим</b>	ustinovmm@psbank.ru	+7 (495) 411-5130

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
<b>Александр Орехов</b>	OrehovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	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.