

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Торги на глобальном долговом рынке проходили в ограниченном режиме. >>

**Еврооблигации:** В понедельник российские суверенные евробонды вернулись к росту на дорожавшей нефти. >>

**FX/Денежные рынки:** Рублю так и не удалось полноценно закрепиться ниже отметки 65 руб. за доллар. >>

**Облигации:** В ОФЗ была разнонаправленная динамика при незначительных ценовых изменениях. На дорожавшей нефти и рубле госбумаги продолжили закрепляться ниже 9% по доходности. >>

## Корпоративные события

**Банк ВТБ (Ва2/ВВ+/-)** заработал чистую прибыль 0,6 млрд руб. в 1кв.2016 г. по МСФО.

**Райффайзенбанк (Ва2/-/ВВВ-)** заработал чистую прибыль 4,9 млрд руб. в 1кв.2016 г. по МСФО.

**Почта России (-/-/ВВВ-):** первичное предложение.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

17 мая 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	250,00	-5,81
EUR/USD	1,13	0,00
UST-10	1,75	0,05
Германия-10	0,14	0,02
Испания-10	1,60	0,00
Португалия -10	3,12	-0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,76	0,01
Russia-42	5,16	0,01
Gazprom-19	3,72	-0,02
Evrax-18 (6,75%)	5,46	-0,03
Sber-22 (6,125%)	4,49	-0,02
Vimpel-22	5,95	-0,03
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,49	-0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,96	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,76	-0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,27	0,13
NDF 3M	10,40	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1479,4	88,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	276,07	-11,75
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,89	-0,04



## Глобальные рынки

**Торги на глобальном долговом рынке проходили в ограниченном режиме.**

Вчерашние торги на глобальном долговом рынке проходили в урезанном формате. Факторами, ограничивающими активность участников, можно было назвать отсутствие торгов на европейских долговых площадках, а также ожидания связанные с предстоящей публикацией протокола предыдущего заседания ФРС США, который может содержать намеки на дальнейшую монетарную стратегию американского регулятора.

Так, доходности UST-10 продемонстрировали весьма умеренный рост, по итогам дня достигли отметки 1,76%

**/ Алексей Егоров**

Сегодня мы ожидаем увидеть сохранение низкой активности участников.

## Еврооблигации

**В понедельник российские суверенные евробонды вернулись к росту на дорожавшей нефти.**

В понедельник российские суверенные евробонды вернулись к росту на дорожавшей нефти, которая смогла закрепиться выше отметки в 48,5 долл. за барр. марки Brent. Впрочем, реакция в госбумагах была довольно сдержанной, и рост получился умеренным, скорее всего, в качестве сдерживающего фактора могли стать ожидания рынка публикации в среду протоколов ФРС США по итогам апрельского заседания, которые возможно помогут прояснить дальнейшие намерения американского ЦБ относительно ставки.

В итоге, вчера длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 выросли на 57 б.п. (YTM 5,12% годовых), бенчмарк Russia-23 – на 29 б.п. (YTM 3,71% годовых). CDS на Россию продолжил снижение, опустившись на 5 б.п. до 249 б.п. Корпоративные евробонды преимущественно прибавляли в цене (в основном в пределах 10-30 б.п.), отыгрывая позитив на сырьевых площадках. Лучше рынка были выпуски нефтегазового сектора (Лукойл («+40-65» б.п.), Газпром («+35-75» б.п.), Новатэк («+30-75» б.п.)), а также выпуски ВЭБ («+65-70 б.п.») и новые евробонды VimpelCom (GTH) («+20-45 б.п.»).

Сегодня Brent с утра удерживается выше значения в 49 долл. за барр., что должно продлить позитив и в российских евробондах, которые вчера довольно скромно отреагировали на восходящую динамику в нефти. По-прежнему ждем достижения суверенными выпусками исторических максимумов, которые были достигнуты на прошлой неделе. Нельзя исключать, что при сохраняющейся поддержке сырьевых рынков могут быть обновлены новые топовые уровни, хотя фактор ФРС, вероятно, продолжит удерживать участников рынка от активных действий. К тому же в сравнении с суверенными бумагами других EM (Турция, ЮАР) выпуски России по-прежнему торгуются с заметным дисконтом в 30-50 б.п.

**/ Александр Полютов**

Сегодня Brent с утра удерживается выше значения в 49 долл. за барр., что должно продлить позитив и в российских евробондах.



## FX/Денежные рынки

**Рублю так и не удалось полноценно закрепиться ниже отметки 65 руб. за доллар.**

Рубль, несмотря на усилившийся позитив с глобальных сырьевых площадок, продолжил удерживаться вблизи уровня 65 руб. по отношению к доллару. Можно отметить, что в рамках вчерашней сессии котировки нефти продемонстрировали рост к уровню 49 долл. за барр., что является максимальным значением с ноября 2015 года. При этом рубль лишь на время смог опуститься ниже отметки 65 руб. Примечательно, что фактор приближающихся налоговых выплат не оказал рублю необходимой поддержки. По итогам торгов курс доллара составил 64,94 руб.

В рамках сегодняшних торгов рубль, вероятнее всего, продолжит попытки продемонстрировать укрепление ниже отметки 65 руб. по отношению к доллару. При этом можно отметить, что в текущий момент накопленный потенциал по укреплению рубля составляет порядка 2,0-3,0 руб., то есть до уровня 62,0-63,0 руб. по отношению к доллару.

Уплата страховых взносов стала поводом для небольшого снижения объемов остатков на корсчетах и депозитах. При этом ставки МБК превысили уровень ключевой ставки. Вместе с тем, совокупный объем налоговых выплат в текущем месяце, по нашим оценкам, составит порядка 480 млрд руб. против 700 млрд руб. месяцем ранее, что не должно сильно повлиять на денежный рынок.

**/ Алексей Егоров**

**В рамках сегодняшних торгов рубль, вероятнее всего, продолжит продемонстрировать укрепление ниже отметки 65 руб. по отношению к доллару.**

## Облигации

**В ОФЗ была разнонаправленная динамика при незначительных ценовых изменениях. На дорожавшей нефти и рубле госбумаги продолжили закрепляться ниже 9% по доходности.**

В понедельник в ОФЗ сложилась разнонаправленная динамика, впрочем, ценовые изменения были незначительными в пределах 5-15 б.п. На фоне дорожавшей нефти и сдержанного укрепления рубля гособлигации продолжили закрепляться ниже уровня в 9% по доходности, что ниже ключевой ставки ЦБ на более, чем 200 б.п. Причем, в длине ОФЗ вчера продолжили рост, который по итогам дня составил 10-12 б.п. В итоге, гособлигации в доходности на среднем участке были в диапазоне 8,9-9%, в длине опустились на 2 б.п. до 8,75-8,78%.

Сегодня на фоне роста Brent к уровню выше 49 долл. за барр. ОФЗ, вероятно, продолжат закрепляться в новом диапазоне доходности 8,5-9%. Минфин сегодня объявит параметры новых аукционов, скорее всего, рынку будут предложены на выбор ОФЗ с фиксированной доходностью и флоатеры.

**/ Александр Полютов**

**На фоне роста Brent к уровню выше 49 долл. за барр. ОФЗ, вероятно, продолжат закрепляться в новом диапазоне доходности 8,5-9%. В фокусе параметры новых аукционов Минфина.**



## Корпоративные события

**Банк ВТБ (Ва2/ВВ+/-) заработал чистую прибыль 0,6 млрд руб. в 1кв.2016 г. по МСФО.**

По данным консолидированной отчетности по МСФО чистая прибыль группы ВТБ в 1кв.2016 г. составила 0,6 млрд руб. против убытка в 18,3 млрд руб. в 1кв.2015 г. Улучшение финансовых результатов обеспечило снижение стоимости фондирования. Чистая процентная маржа в 1кв.2016 г. выросла до 3,4% по сравнению с 1,6% в 1кв.2015 г. и 3,2% в 4кв.2015 г. Позитивное влияние на прибыльность оказало и сокращение расходов на формирование резервов на возможные потери на 17% г/г.

Негативное влияние на финансовые результаты 1кв.2016 г. оказало снижение доходов по операциям с ценными бумагами и с валютой по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Кроме этого группа ВТБ увеличила операционные расходы на 17,7% г/г.

Активы группы ВТБ в 1кв.2016 г. сократились на 6,2% - до 12,8 трлн руб. Уменьшение активов произошло, главным образом, за счет сокращения кредитного портфеля (-9,1% за 1кв.2016 г.). В свою очередь сокращение кредитного портфеля в значительной степени обусловлено укреплением рубля и соответствующей переоценкой валютных кредитов.

Показатель NPL90+ в 1кв.2016 г. вырос с 6,3% до 7,2%. Покрытие неработающих кредитов резервами сократилось до 102,3% по сравнению с 105,8% на 31.12.2015 г. и 112% на 31.03.2015 г. Низкий коэффициент покрытия проблемных кредитов резервами предполагает ограниченный потенциал восстановления прибыльности группы ВТБ за счет расформирования резервов по мере улучшения операционной среды по сравнению со Сбербанком и Газпромбанком.

Средства клиентов в 1кв. 2016 г. выросли на 2,3%, что при низком спросе на кредиты было использовано группой ВТБ для сокращения публичного фондирования. С начала 2016 г. группа ВТБ погасила евробонды на общую сумму эквивалентную 2,2 млрд долларов США. Доля средств, привлеченных путем выпуска долговых ценных бумаг, в совокупных обязательствах снизилась до 4,5% на 31 марта 2016 г. по сравнению с 7,0% на 31 марта 2015 года. Сокращение публичного долга вместе с улучшением финансовых результатов обеспечивают поддержку котировкам публичных долговых инструментов группы ВТБ. При этом существующий уровень премии бондов банка ВТБ к кривой доходности долговых инструментов Сбербанка, по нашему мнению, сохранится.

/ Дмитрий Монастыршин

**Райффайзенбанк (Ва2/-/ВВВ-) заработал чистую прибыль 4,9 млрд руб. в 1кв.2016 г. по МСФО.**

Чистая прибыль Райффайзенбанка по МСФО в 1кв.2016 г. составила 4,9 млрд руб., что на 29,3% меньше по сравнению с аналогичным периодом 2015 года. Прибыль банка сократилась за счет уменьшения чистого процентного дохода и торгового результата. Операционные доходы до вычета резервов под обесценение снижались на 9% до 16,3 млрд руб. Данная динамика объясняется сокращением кредитного портфеля банка, а также снижением ставок по кредитам по сравнению с 1кв.2015 г.

Операционные расходы выросли умеренно - на 7,7% и составили 6,8 млрд руб. Расходы Райффайзенбанка на создание резервов в 1кв.2016 г. выросли до 4,5 млрд руб. по сравнению с 3,7 млрд руб. за 1кв.2015 г.

Активы Райффайзенбанка в 1кв.2016 г. сократились на 7,8% - до 791,5 млрд руб. Кредитный портфель (до вычета резервов) в 1кв.2016 г. сократился на 5% до 530,3 млрд руб., что обусловлено переоценкой валютных кредитов в условиях укрепления рубля, а также стратегией группы материнского холдинга РБИ по сокращению взвешенных по риску активов.

Собственные средства Райффайзенбанка в 1кв.2016 г. увеличились на 5,2% до 99,6 млрд руб., что обусловлено капитализацией прибыли. Увеличение собственных средств вместе с сокращением активов обеспечило улучшение нормативов достаточности собственных средств. В 1кв.2016 г. норматив Н1.1 увеличился на 98 б.п. - до 9,87% (мин 4,5%), норматив Н1.2 увеличился на 89 б.п. - до 10,78% (мин 6%), норматив Н1.0 увеличился на 13 б.п. - до 14,03% (мин 8%).

Райффайзенбанк имеет низкую зависимость от долгового рынка. Выпущенные ценные бумаги формировали на конец 1кв.2016 г. всего 1,6% от совокупных обязательств. Небольшой объем бумаг в обращении вместе с сильными финансовыми показателями обуславливает минимальную премию в рублевых бондах Райффайзенбанк к суверенной кривой, что вместе с низкой ликвидностью бумаг не предполагает интересных торговых идей.

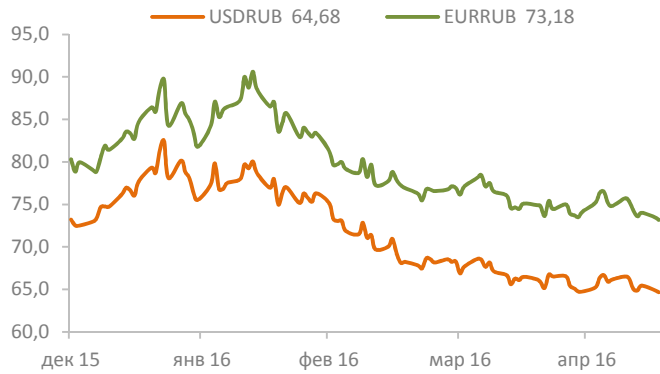


## Почта России (-/-/BBB-): первичное предложение.

ФГУП Почта России планирует 17 мая с 11-00 до 16-00 (мск) book-building по 10-летнему выпуску облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд руб. Индикатив ставки купона составляет 10,5-10,9% годовых, что соответствует доходности 10,78-11,20% годовых к 3-летней оферте. Размещение облигаций запланировано на 19 мая. В целом, эмитент известен рынку. У Почты в обращении находится 4 выпуска облигаций, причем, последний раз размещение бумаг серии БО-01 объемом 3 млрд руб. состоялось в декабре прошлого года. В 2016 г. эмитент планирует разместить программу облигаций общим объемом 15 млрд руб. Вместе с тем, собственные выпуски Почты в обращении в силу слабой ликвидности и близости даты прохождения оферт (в октябре) вряд ли могут выступить ориентиром для новых бумаг. В то же время в апреле состоялась череда размещений эмитентов с госучастием (Транснефть, РусГидро, МОЭСК, Газпром нефть) и рейтингом «BB/BBB-», которые неплохо торгуются на вторичном рынке, предлагая премию порядка 95-105 б.п. к ОФЗ на рассматриваемом участке дюрации. В свою очередь, Почта предлагает 158-200 б.п. к суверенной кривой, что с учетом уровня рейтинга и стратегического статуса предприятия, и даже с поправкой на ожидаемый рост уровня долга в 2016 г. (с 0,5x до 3,5x Чистый долг/ЕБИТДА) выглядит довольно привлекательно. Скорее всего, в ходе сбора заявок доходность размещения может опуститься ниже заявленного индикатива – в район 10,5% годовых.

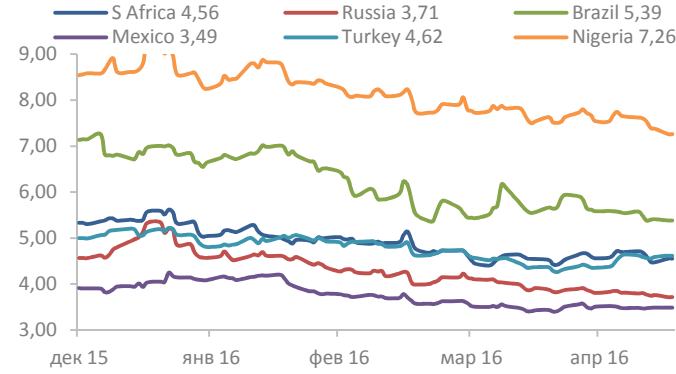
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



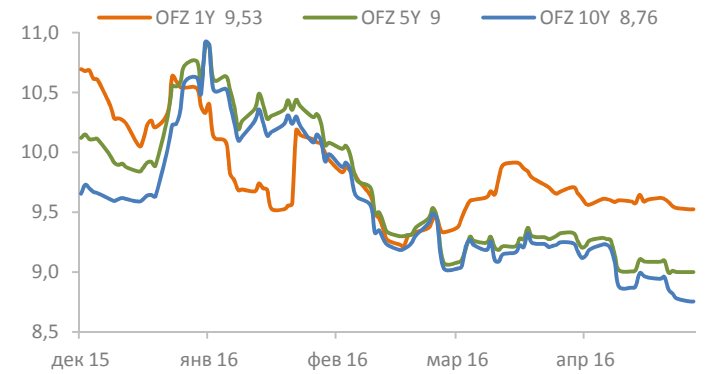
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



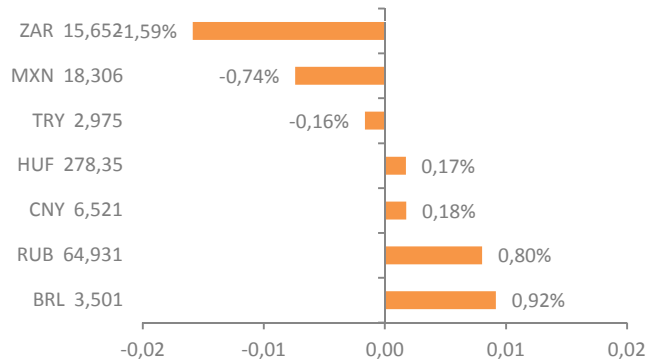
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



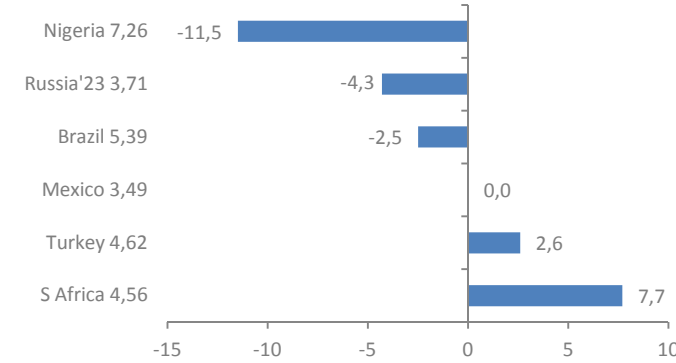
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



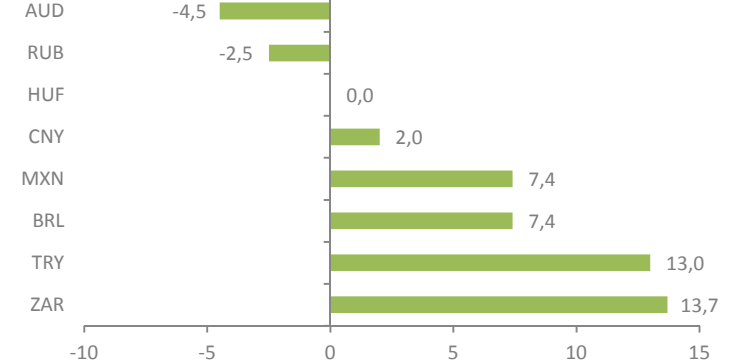
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



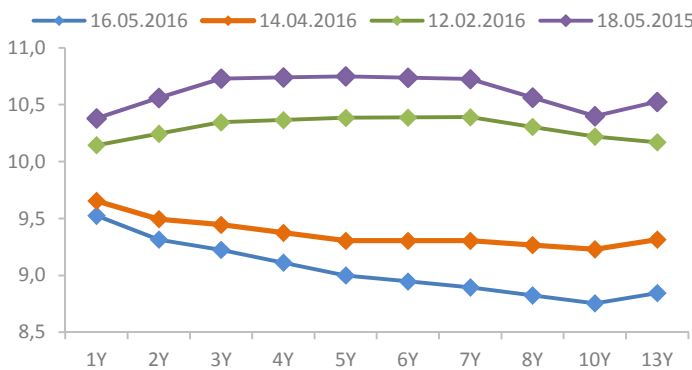
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



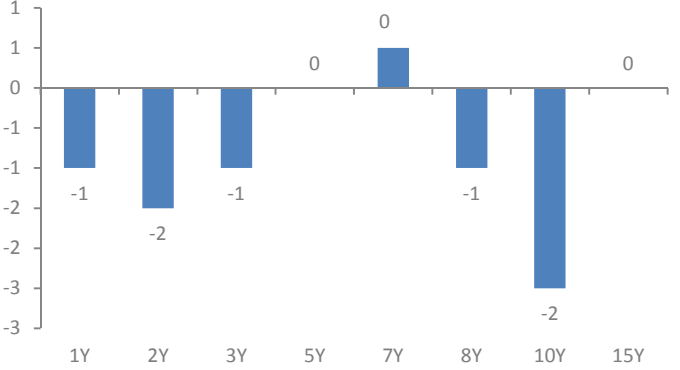
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



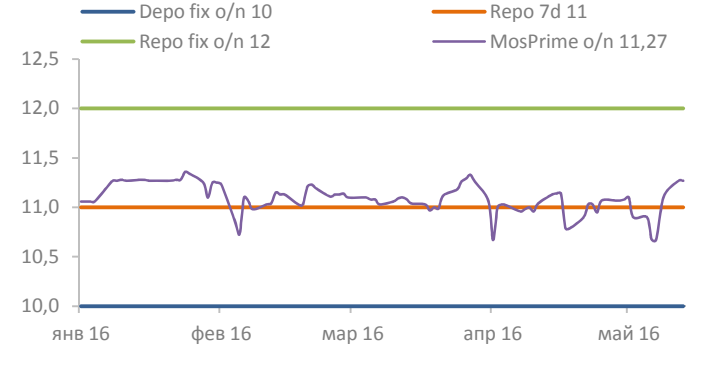
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



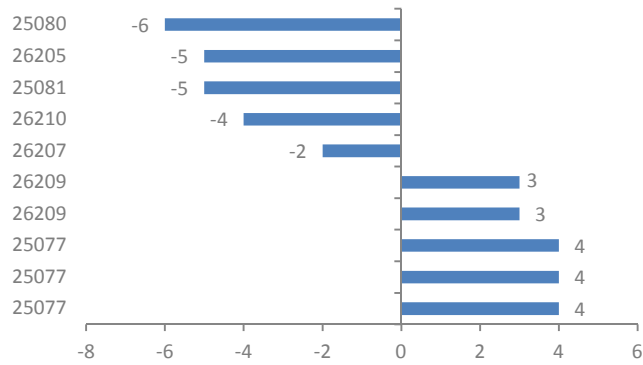
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



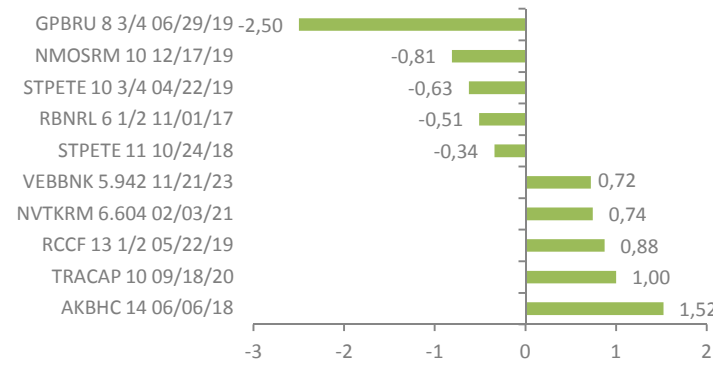
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



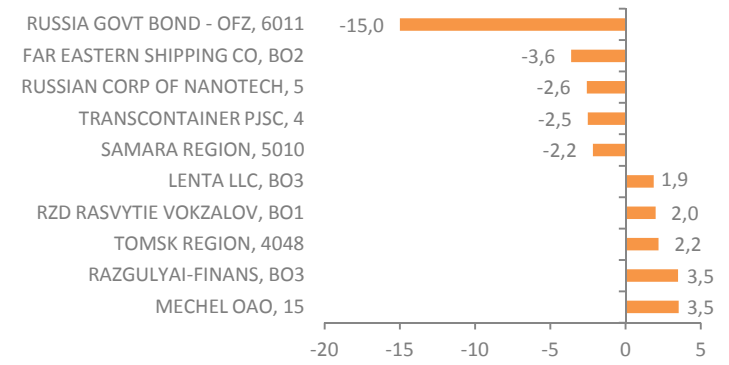
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



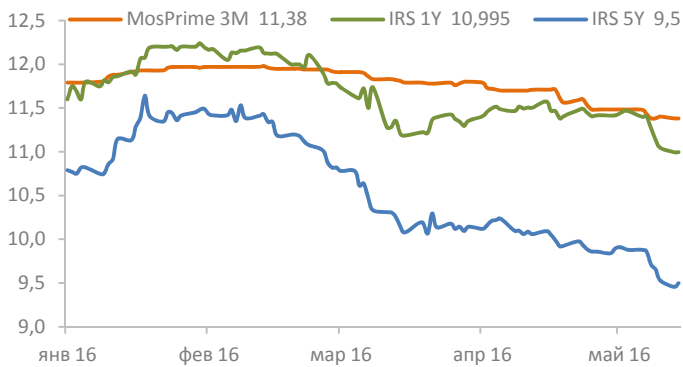
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



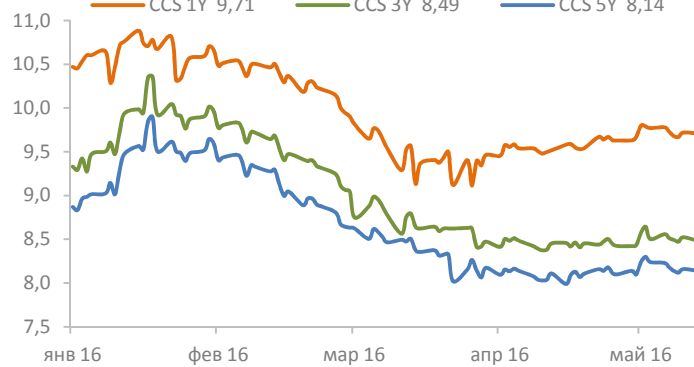
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



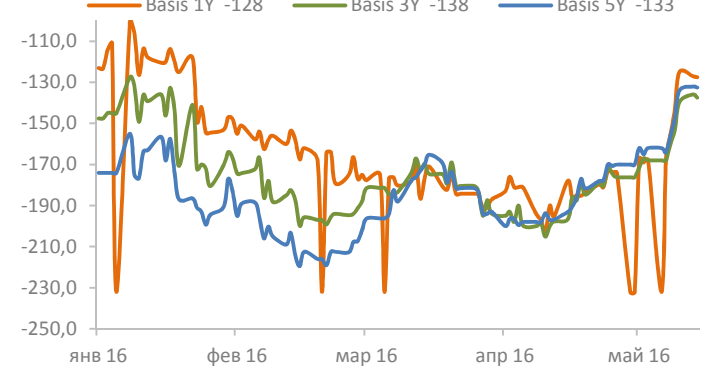
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



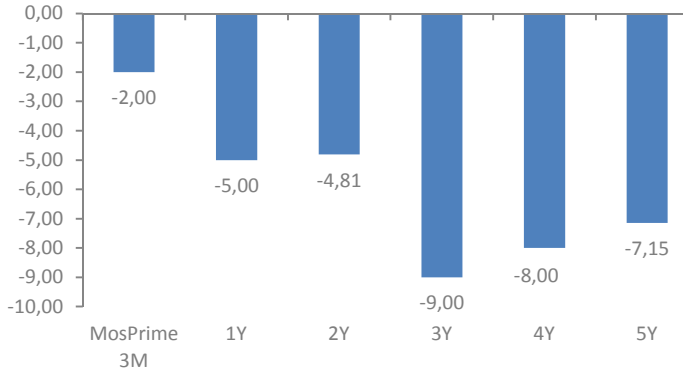
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



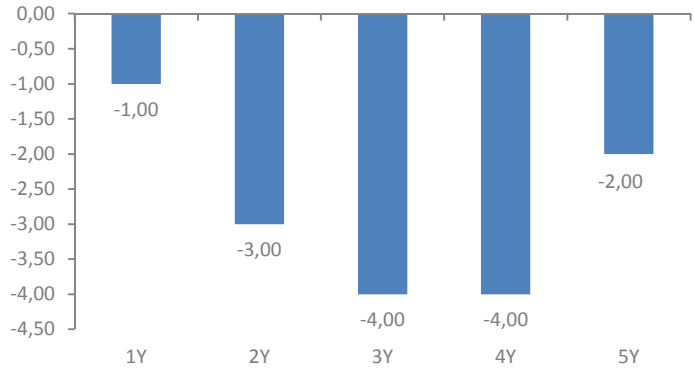
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



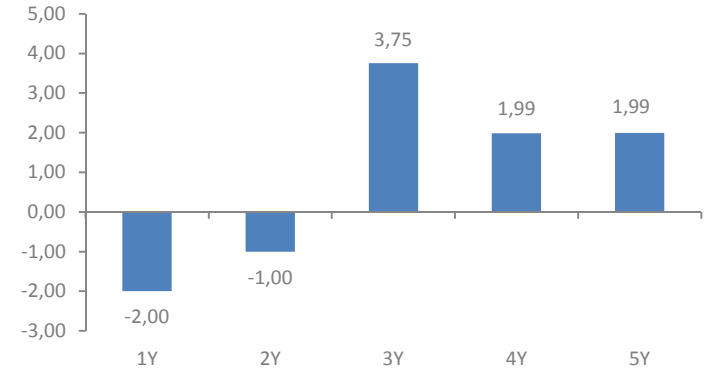
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Полютков** 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.