

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** В пятницу на глобальных долговых площадках можно было наблюдать умеренное снижение доходностей сегмента госдолга. >>

**Еврооблигации:** В пятницу российские евробонды умеренно снижались в преддверии встречи в Дохе, в том числе отыгрывая нисходящую динамику в нефти. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль ждал итогов встречи в Дохе, демонстрировав низкую волатильность. >>

**Облигации:** В пятницу ОФЗ перед важной встречей в Дохе не демонстрировали заметных ценовых изменений. >>

## Корпоративные события

**ВЭБ (Ва1/BB+/BBB-) сохранит контроль и докапитализирует Банк Глобэкс (-/BB-/BB-) и Связь-Банк (-/BB-/BB).**

**Акрон (Ва3/-/BB-): итоги 2015 г. по МСФО.**

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

18 апреля 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	272,57	-5,20
EUR/USD	1,13	0,0006
UST-10	1,73	-0,040
Германия-10	0,13	0,001
Испания-10	1,53	0,034
Португалия -10	3,17	0,017
Российские еврооблигации		
Russia-30	2,52	0,03
Russia-42	5,32	0,03
Gazprom-19	4,19	0,03
Evrax-18 (6,75%)	5,80	0,01
Sber-22 (6,125%)	4,92	0,01
Vimpel-22	6,12	0,036
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	0,00	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,34	0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,26	0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,04	0,08
NDF 3M	10,28	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1457,2	-70,20
Остатки на депозитах, млрд руб.	278,51	-0,94
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	66,05	-0,45



## Глобальные рынки

**В пятницу на глобальных долговых площадках можно было наблюдать умеренное снижение доходностей сегмента госдолга.**

В пятницу на глобальных долговых площадках можно было наблюдать очередную смену настроения инвесторов. При открытии европейских площадок доходности десятилетних гособлигаций Германии и Франции начали демонстрировать снижение, которое продлилось до конца дня. Ситуация с десятилетними гособлигациями Италии и Испании складывалась немного иначе – продемонстрировав в начале торгов небольшое снижение, уже во второй половине дня можно было наблюдать умеренный рост доходности.

В рамках американской сессии были представлены данные о состоянии промышленного сектора, которые оказались хуже ожиданий, что спровоцировало снижение доходностей UST-10. Следует отметить, что коэффициент загрузки мощностей составил 74,8%, при ожиданиях 75,4%, а объем промышленного производства снизился на «-0,6%». В совокупности слабые данные стали поводом для усиления ожиданий относительно того, что ФРС вряд ли пойдет на ужесточение монетарной политики в ближайшее время. По итогам американской сессии доходности UST-10 достигли уровня 1,7535%.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня, на наш взгляд, следует рассчитывать на дальнейшее снижение доходностей, как реакции на негативный внешний фон.**

## Еврооблигации

**В пятницу российские евробонды умеренно снижались в преддверии встречи в Дохе, в том числе отыгрывая нисходящую динамику в нефти.**

В пятницу российские суверенные евробонды умеренно корректировались перед встречей в Дохе в воскресенье, в том числе отыгрывая нисходящую динамику в нефти, которая опустилась к уровню 43 долл. за барр. марки Brent. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 подешевели на 63-67 б.п. (YTM 5,29-5,35% годовых), бенчмарк Russia-23 – 28 б.п. (YTM 3,91% годовых). Корпоративные евробонды также умеренно снижались в основном в выпусках, которые в предыдущие дни показали наибольший рост на дорожавшей нефти. Так, ценовые потери были в длинных бондах Газпрома и Газпром нефти («-60-90 б.п.»), снижались в цене выпуски ВЭБ («-30-50 б.п.»).

Сегодня после того как вчера в Дохе не было достигнуто соглашение по заморозке нефти, Brent упал сначала более, чем на 6%, но смог отыграть часть потерь и торгуется с утра в районе 41,4 долл. за барр., российские евробонды, безусловно, также покажут заметное снижение котировок. Причем, скорее всего, нефть после первой реакции продолжит и дальше дешеветь, что будет находить отражение в коррекции российских активов, которые заметно подорожали в марте-апреле и смотрелись уже дорого. Нельзя исключать, что российские бонды вернуться к мартовским уровням и ценовое снижение в суверенных бумагах в ближайшее время может составить 1,5-2,5 фигуры.

Некоторую поддержку российским бумагам может оказать пятничное решение Fitch сохранить суверенный рейтинг РФ на уровне «BBB-», прогноз Негативный. Эксперты агентства отметили, что «сильные позиции внешнего и суверенного баланса России и низкие потребности в финансировании на фоне таких структурных слабостей, как зависимость от сырья и риски организации управления, низкий потенциал роста и геополитическая напряженность».

**/ Александр Полютов**

**Brent упал к уровню 41,4 долл. после отсутствия соглашения в Дохе, что приведет к падению котировок и российских евробондов, заметно подорожавших с начала апреля.**



## FX/Денежные рынки

**Рубль ждал итогов встречи в Дохе, демонстрировав низкую волатильность.**

В пятницу участники локального валютного рынка находились в ожидании итогов встречи нефтедобывающих стран в Дохе, которая состоялась в это воскресенье. Курс доллара при этом удерживается вблизи уровня 66,10 руб. игнорируя тенденции, наблюдаемые на сырьевых площадках. Можно отметить, что фактор стартующих налоговых выплат практически не оказывает влияние на настрой инвесторов. Во второй половине дня можно было наблюдать небольшое ослабление позиций национальной валюты – до уровня 66,50 руб., причиной которому можно назвать снижение котировок нефти до уровня 42,5 долл. за барр.

Новость о том, что по итогам встречи в Дохе не было достигнуто договоренностей, стала поводом для коррекции на сырьевых площадках в рамках азиатской сессии. Цены на нефть при этом приблизились к уровню 40 долл. за барр. На наш взгляд, в рамках сегодняшних торгов рубль вполне может приблизиться к отметке 69 руб. за доллар, находясь под давлением внешнего негативного фона.

На денежном рынке ставки МБК продолжают удерживаться вблизи уровня ключевой ставки. Уровень остатков на счетах в ЦБ удерживаются вблизи уровня 1,8 трлн руб. Фактор предстоящих налоговых выплат вряд ли спровоцирует сильный рост спроса на рублевую ликвидность.

**/ Алексей Егоров**

Новость о том, что по итогам встречи в Дохе не было достигнуто договоренностей, стала поводом для коррекции на сырьевых площадках в рамках азиатской сессии. На наш взгляд, в рамках сегодняшних торгов рубль вполне может приблизиться к отметке 69 руб. за доллар, находясь под давлением внешнего негативного фона.

## Облигации

**В пятницу ОФЗ перед важной встречей в Дохе не демонстрировали заметных ценовых изменений.**

В пятницу ОФЗ перед важной встречей в Дохе в выходные не демонстрировали заметных ценовых изменений, хотя во второй половине дня нефть умеренной снижалась. В результате, кривая гособлигаций в доходности на среднем участке оставалась в районе 9,25-9,35%, в длине – 9,23%.

После серьезного падения нефти из-за неудачи в Дохе ОФЗ наверняка начнут корректироваться, учитывая, что однодневным снижением в нефти данная ситуация вряд ли завершится. Мы ждем, что гособлигации в доходности могут показать рост до 9,5-9,6%, если цены на «черное золото» в ближайшее время опустится к значениям в районе 38-40 долл. за барр. марки Brent. В дальнейшем участники рынка, скорее всего, предпочтут взять паузу и дождаться очередного заседания ЦБ уже 29 апреля.

Волатильность нефтяных котировок может внести свои коррективы в активность первичных размещений корпоративных эмитентов. Впрочем, после некоторой стабилизации рынков первичные сделки вновь могут возобновиться.

**/ Александр Полютов**

После серьезного падения нефти из-за неудачи в Дохе ОФЗ наверняка начнут корректироваться. Мы ждем, что гособлигации в доходности могут показать рост до 9,5%.



## Корпоративные события

### **ВЭБ (Ва1/BB+/BBV-) сохранит контроль и докапитализирует Банк Глобэкс (–/BB-/BB-) и Связь-Банк (–/BB-/BB).**

По информации "Ъ", на прошлой неделе прошло совещание главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной и главы ВЭБа Сергея Горькова. По итогам совещания было принято решение, что Банк Глобэкс и Связь-Банк останутся под контролем ВЭБа и не будут передаваться АСВ, как это предполагалось ранее. В рамках встречи был утвержден механизм докапитализации банков.

По данным источников "Ъ" докапитализация Банка Глобэкс будет проведена за счет конвертации субординированных кредитов ВЭБа на сумму около 15 млрд руб. в капитал первого уровня. Кроме этого, ВЭБ предоставит банку ранее одобренный новый субординированный кредит на 5 млрд руб.

Аналогичным образом планируется докапитализировать и Связь-Банк. Конвертация субордов ВЭБа на сумму около 16 млрд руб. пополнит капитал первого уровня. Капитал второго уровня Связь-Банку не требуется, так как в 2015 г. банк привлек субординированный заем от АСВ на 11,9 млрд руб. в виде ОФЗ. Значение норматива Н1.0 по состоянию на 1 марта 2016 г. у Связь-Банка находилось на высоком уровне - 15,6%.

Вопрос увеличения капитала первого уровня для Банка Глобэкс и Связь-Банка весьма актуален. На 1 марта норматив Н1.2 у Банка Глобэкс равнялся 6,6%, у Связь-Банка — 6,9% при регуляторном минимуме 6,0%. При этом у обоих банков есть потребности в досоздании резервов на возможные потери по кредитам. "Ъ" сообщает, что по итогам проведенной в феврале проверки ЦБ потребность в дорезервировании составляет «16 млрд руб. у Связь-банка и около 10 млрд руб. у Глобэкса». Качество кредитного портфеля Банка Глобэкс заметно ухудшилось за прошлый год. Доля просроченной задолженности выросла с 5% до 17,6%. Продолжение роста объема необслуживаемой задолженности в 2016 г. может потребовать создания дополнительных резервов помимо уже озвученной выше цифры в 10 млрд руб.

Новость, на наш взгляд, поддержит котировки рублевых выпусков облигаций Банка Глобэкс и Связь-Банка. Причем для Связь-Банка, имеющего в обращении бонды на 25 млрд руб., это особенно актуально. Для Бондов ВЭБа новость нейтральна поскольку не предполагает существенных затрат на поддержку дочерних банков.

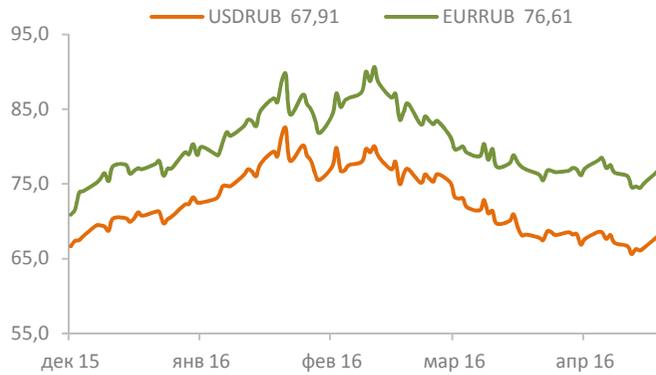
**/ Дмитрий Монастыршин**

### **Акрон (Ва3-/BB-): итоги 2015 г. по МСФО.**

Выручка Акрона за 2015 г. по МСФО увеличилась на 42% г/г до 106,055 млрд руб. (в долларах снизилась на 10% г/г). Показатель EBITDA увеличился в 2,1 раза до 42,416 млрд руб., рентабельность EBITDA составил 40% против 27% годом ранее. Чистая прибыль увеличилась в 2,4 раза по сравнению с результатом за 2014 г. до 16,7 млрд руб. Наибольшее влияние на рост выручки в рублях оказало ослабление курса российской валюты, в то время как объем продаж основной продукции остался на уровне 2014 г. (6,3 млн тонн). При этом средние цены на сложные удобрения в 2015 г. не изменились, на азотные – снизились на 15-20%. Вместе с тем, эффект девальвации рубля смог перекрыть рост цен накупаемый хлоркалий, что в основном стало причиной роста себестоимости продукции на 17% г/г. Чистый долг Акрона снизился на 8% г/г до 51,185 млрд руб., метрика Чистый долг/EBITDA составил 1,2х против 2,7х в 2014 г., что является комфортным значением. Общий размер долга за 2015 г. почти не изменился, составив 81,6 млрд руб. Доля короткого долга составила 16% или около 13 млрд руб. (включая оферты в мае по выпускам Акрон 04 и 05 на общую сумму 7,5 млрд руб. по номиналу), которые полностью покрывались денежными средствами на счетах в размере 30 млрд руб., риски рефинансирования долга были низкие. Данных средств будет достаточно и для выплаты дивидендов, по заявлению менеджмента, будут на уровне 2014 г. – не менее 100 млн долл. (около 6,6 млрд руб.), а также для выкупа в апреле 9,1% Верхнекамской калийной компании у ЕАБР в рамках call-option за 120 млн долл. (около 7,9 млрд руб.). При этом Сарех компании на 2016 г. запланирован в размере 200 млн долл. (более 13 млрд руб.), который вполне может быть профинансирован компанией, учитывая ее значительный операционный денежный поток (в 2015 г. порядка 36,5 млрд руб.), что не приведет к росту уровня долга. Облигации Акрон серий БО-02 и БО-03 в настоящее время торгуются с доходностью 10,4-10,9% годовых при дюрации 1 год и в целом выглядят дорого в сравнении с бондами эмитентов рейтинговой группы «BB/BB+» металлургического и горнодобывающего сектора (НЛМК, Металлоинвест).

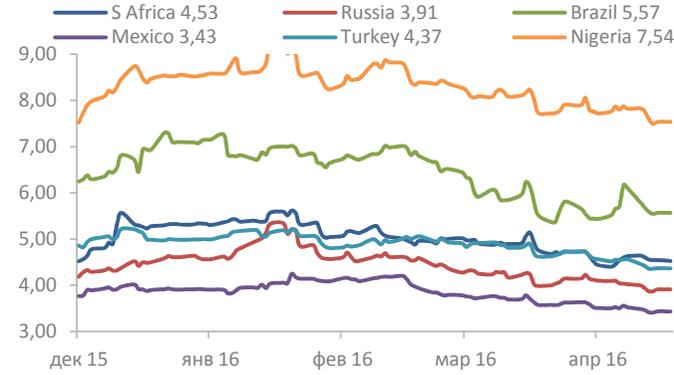
**/ Александр Полютов**

### USD/RUB, EUR/RUB



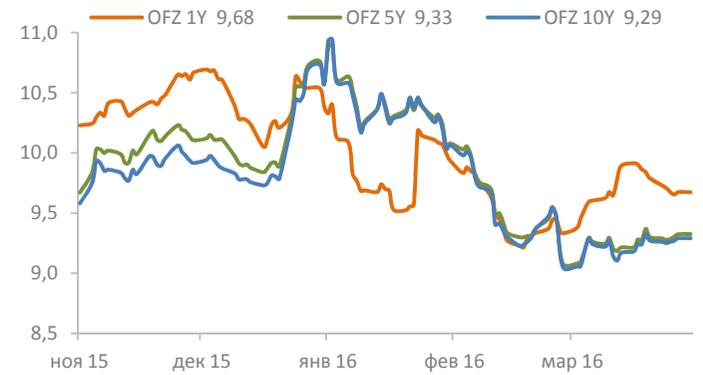
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



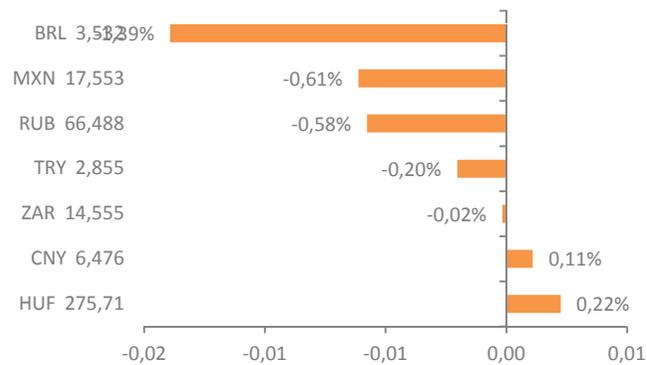
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



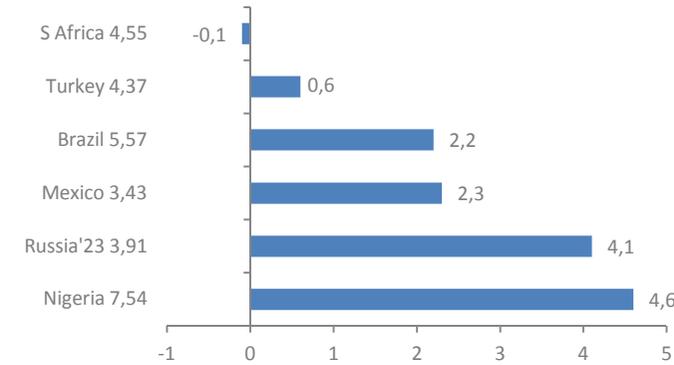
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



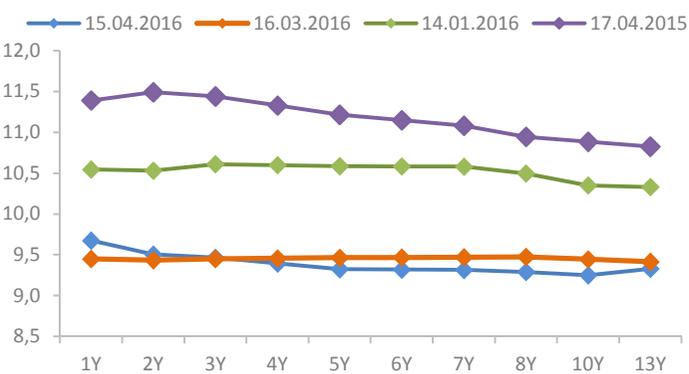
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



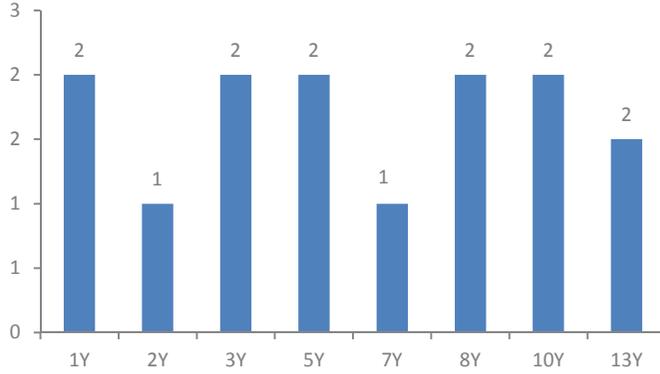
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



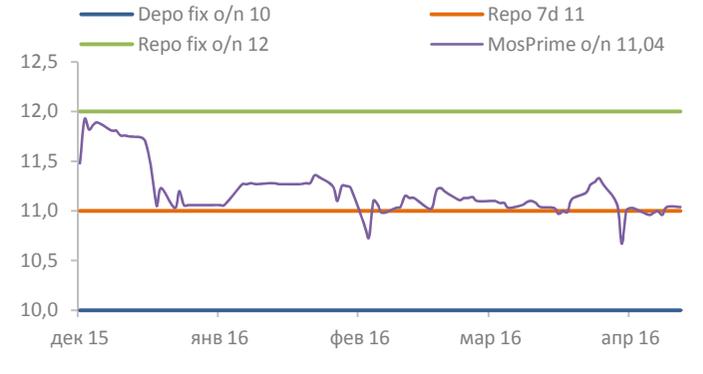
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



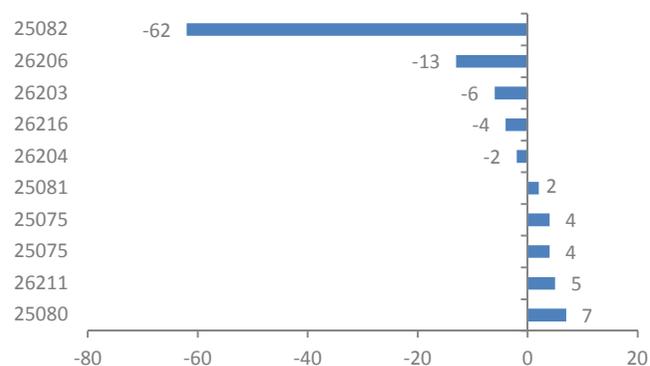
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



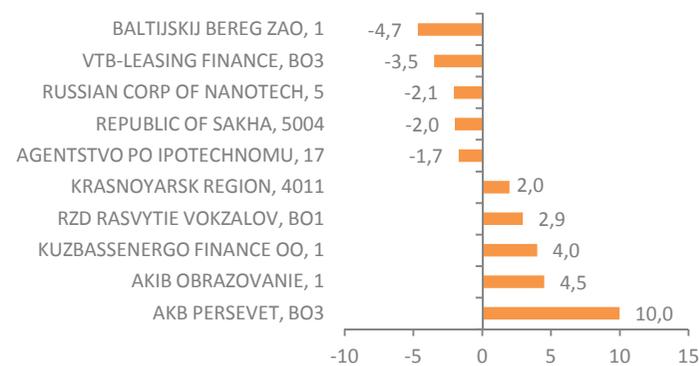
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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, %



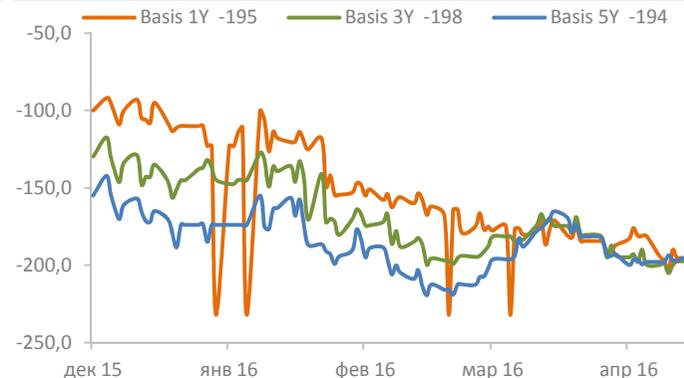
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



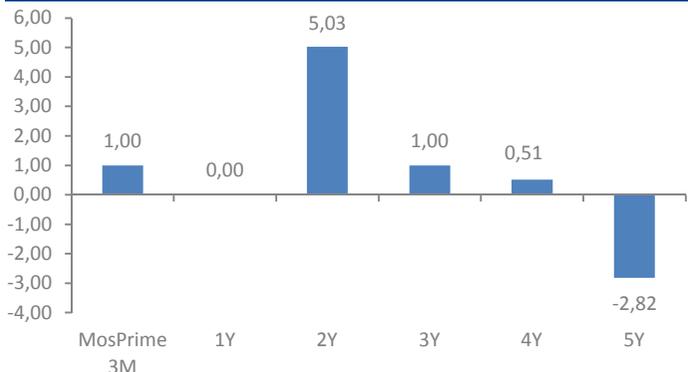
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



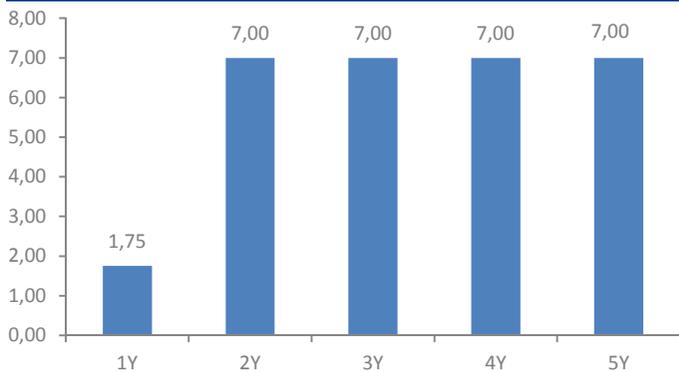
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



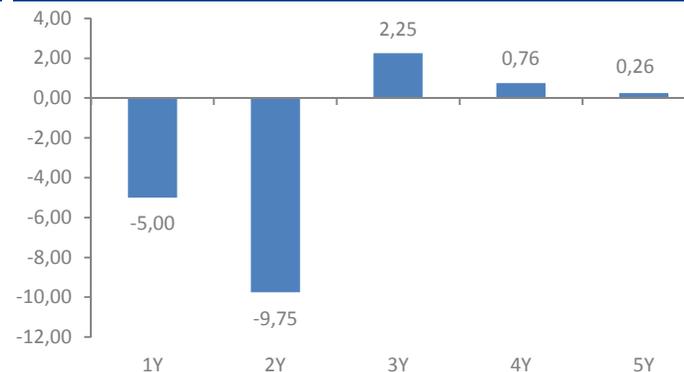
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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.