

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальном долговом рынке вновь наблюдается снижение активности участников. >>

Еврооблигации: В понедельник суверенные евробонды консолидировались в отсутствие четких сигналов. ЦБ РФ в очередной раз «ограничил» валютное РЕПО, решив не проводить аукцион сроком на 1 год. >>

FX/Денежные рынки: Рубль продолжает наступление. >>

Облигации: В понедельник в сегменте ОФЗ активность сохранялась невысокой, движение котировок, по сути, было боковое. Длинные выпуски вблизи отметки 10,33-10,41%. >>

Корпоративные события

Российские банки в апреле получили убыток 23 млрд руб.

Банк Интеза (Ва2/-/-): первичное размещение.

Nord Gold (Ва3/-/ВВ-): 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Polyus Gold (-/ВВ+/ВВВ-) предлагает поменять ряд условий по евробондам.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

19 мая 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	300.49	-0.62
EUR/USD	1.13	-0.01
UST-10	2.21	0.09
Германия-10	0.63	-0.02
Испания-10	1.80	-0.03
Португалия -10	2.37	-0.03
Российские еврооблигации		
Russia-30	3.67	0.02
Russia-42	5.56	0.00
Gazprom-19	5.06	0.01
Evraz-18 (6,75%)	7.72	-0.01
Sber-22 (6,125%)	5.65	-0.01
Vimpel-22	6.96	-0.01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	11.55	0.17
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.7	0.00
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.32	-0.01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	13.37	0.03
NDF 3M	13.94	-0.18
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1096.3	118.80
Остатки на депозитах, млрд руб.	208.25	-1.07
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	49.22	-0.79



Глобальные рынки

На глобальном долговом рынке вновь наблюдается снижение активности участников.

Торги на глобальных долговых площадках в рамках вчерашней сессии проходили без особых потрясений. Слабый информационный фон поддерживал стремление инвесторов на время взять паузу. Тем не менее, даже при низкой активности участников можно было наблюдать небольшой рост доходности в госбумагах Италии и Испании. Бонды стран с более сильной экономикой – Германии и Франции находились на прежних уровнях.

В рамках американской сессии доходности UST-10 продемонстрировали небольшой рост, изменив направление ранее сформированного тренда.

На наш взгляд, подобная ситуация на глобальном долговом рынке может сохраниться и сегодня. Участник рынка продолжают находиться в ожидания публикации протокола предыдущего заседания ФРС США, а также индексов деловой активности стран ЕС.

/ Алексей Егоров

Сегодня мы ожидаем, что на глобальных долговых площадках будет сохраняться низкая активность.

Еврооблигации

В понедельник суверенные евробонды консолидировались в отсутствие четких сигналов. ЦБ РФ в очередной раз «ограничил» валютное РЕПО, решив не проводить аукцион сроком на 1 год.

В понедельник суверенные евробонды консолидировались, не показывая заметных движений котировок в отсутствие четких сигналов. Впрочем, длинные выпуски в начале торгов показали рост («+50-60 б.п.») на сформировавшемся внешнем позитиве и благоприятной ситуации на сырьевых рынках. Тем не менее, оптимизм по итогам дня был утрачен, в том числе после того, как цены на «черное золото» пошли вниз, а ЦБ РФ решил не проводить аукцион валютного РЕПО сроком на 1 год (на предыдущем был предложен 1 млрд долл.), в очередной раз показав участникам рынка стремление ограничить спекулятивные игры с инструментом. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 вчера прибавили в цене всего на 5-6 б.п., Russia-30 немного снизилась на 13 б.п. до 117,563%, доходность – 3,67%.

Сегодня с утра нефть марки Brent торгуется вблизи отметки 66,3 долл. за барр., что в целом продолжит оказывать поддержку российскому сегменту евробондов, но не дает импульса для продолжения восходящего тренда. К тому же после роста последних дней дальнейший потенциал выглядит ограниченными, учитывая заметно сократившиеся премии к кривым госбумаг других стран EM.

/Александр Полютов

Нефтяные котировки поддержат российский сегмент евробондов, который может продолжить консолидироваться, возможности для роста ограничены.



FX/Денежные рынки

Рубль продолжает наступление.

Рубль открыл недельные торги с очередной фазы укрепления. Курс доллара в понедельник опускался ниже отметки 49 руб. При снижении курса доллара ниже уровня 49 руб. на рынке можно было наблюдать появление сильного спроса на валюту. Мы не исключаем, что ЦБ переместил свои ордера на покупку с уровня 50 руб. за долл. на 49 руб. При этом нельзя исключать возможности дальнейшего плавного сдвигания позиций со стороны регулятора. Тем не менее, один из факторов оказывающих поддержку национальной валюте – высокий спрос на рублевую ликвидность может быть полностью нивелирован в случае увеличения лимитов рублевого РЕПО, аукцион по которому пройдет сегодня. По итогам торгов курс доллара составил 49,13 руб.

Сегодня, на наш взгляд, Банк России может увеличить лимит на аукционе рублевого РЕПО, что немного затормозит укрепление национальной валюты. Тем не менее, курс доллара при текущих котировках нефти, а также факторе приближающихся налоговых выплат вряд ли вырастет выше уровня 49,80 руб. Мы полагаем, что сегодня курс доллара будет удерживаться в диапазоне 49,0-49,80 руб.

На денежном рынке сохраняется повышенный спрос на рублевую ликвидность. Ставки МБК продолжают демонстрировать рост. При этом довольно удивительно выглядит позиция ЦБ, который при высоком спросе на рублевую ликвидность не проводит аукционы тонкой настройки. Мы не исключаем, что регулятор воздерживается от предоставления ликвидности до проведения аукциона семидневного РЕПО.

/ Алексей Егоров

Мы полагаем, что сегодня курс доллара будет удерживаться в диапазоне 49,0-49,80 руб.

Облигации

В понедельник в сегменте ОФЗ активность сохранялась невысокой, движение котировок, по сути, было боковое. Длинные выпуски вблизи отметки 10,33-10,41%.

В понедельник в сегменте ОФЗ активность сохранялась невысокой, движение котировок проходило в боковом тренде. Дальний конец кривой в доходности удерживались на уровне 10,33-10,41%, средний участок – 10,6-10,8%. Похоже, рынок в отсутствие дополнительных сигналов продолжит консолидироваться, учитывая, что текущие котировки уже во многом закладывают понижение ключевой ставки ЦБ РФ на очередном заседании в июне, а также укрепление рубля, которое, вероятно, будет удерживать рынок от локальной коррекции.

Оживление на рынок может привести новое предложение бумаг, сегодня Минфин объявит очередные параметры аукционов, скорее всего, вновь предложив сразу два выпуска (флоатер и бумаги с фиксированным купоном). Учитывая располагающую конъюнктуру и исходя из плана размещения ОФЗ на 2 кв., могут быть предложены выпуски сроком 5-10 лет. Впрочем, оживить рынок могли бы новые инструменты от Минфина, в частности ранее назывались гособлигации с привязкой к инфляции.

В корпоративном сегменте рынок продолжает пополняться первичными предложениями от эмитентов разных уровней, решивших не дожидаться очередного смягчения от ЦБ РФ. Так, 20 мая book-building проведет Банк Интеза (Ba2/-/-) и 25-26 мая МеталлИнвестбанк. В первом случае предложение эмитента выглядит не столь привлекательно с премией 235-285 б.п. к ОФЗ, интерес скорее в расчете на перспективу снижения ключевой ставки. Во втором, выпуск в большей степени подойдет более рисковому инвесторам, желающим получить высокую ставку при необходимом объеме бумаг, которые на вторичном рынке все сложнее привлечь.

/ Александр Полютов

Сегодня активность будет сохраняться невысокой, по крайней мере, до объявления параметров новых аукционов Минфина.



Корпоративные события

Банк Интеза (Ва2/-/-): первичное размещение.

Банк Интеза планирует 20 мая провести сбор заявок на приобретение биржевых облигаций серии БО-03 объемом 5 млрд рублей. Организаторами размещения, выступают Sberbank CIB и Газпромбанк. Техническое размещение 3-летних бондов запланировано на 26 мая.

Ориентир ставки полугодового купона объявлен в размере 12,25-12,75% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год на уровне 12,63-13,16% годовых. Маркетингуемый уровень доходности первичного размещения содержит премию к кривой ОФЗ в размере 235 – 286 б.п.

По данным МСФО-отчетности за 2014 г. активы Банка Интеза составили 71,9 млрд руб., собственный капитал 13,9 млрд руб., чистая прибыль 0,015 млрд руб. Банк Интеза благодаря наличию поддержки от материнской структуры имеет высокий кредитный рейтинг, сопоставимый с кредитными рейтингами банков первого эшелона (Райффайзенбанк, Росбанк, Газпромбанк, РСХБ). В то же время, учитывая значительно меньшие масштабы бизнеса и потенциально меньшую ликвидность бумаг, на наш взгляд, справедливая доходность бондов Банка Интеза соответствует кривой доходности банков второго эшелона, которые торгуются с премией к кривой ОФЗ порядка 330 – 500 б.п. Таким образом, участие в первичном размещении по объявленным параметрам выглядит неинтересно.

/ Дмитрий Монастыршин

Российские банки в апреле получили убыток 23 млрд руб.

По данным ЦБ, в апреле убыток российских банков составил 23 млрд руб. С учетом прибыли в марте с начала года убыток составил 17 млрд руб. Результат намного хуже показателей прошлого года, за январь — апрель 2014 года банки получили прибыль 292 млрд рублей. Давление на финансовые результаты банков продолжает оказывать возросшая стоимость фондирования и увеличение расходов на формирование резервов на возмодные потери.

Активы российских банков в апреле уменьшились на 2,8%, а с начала года снижение составило 6,9%. Основным фактором такой динамики является переоценка валютных активов (укрепление рубля), а также стратегия банков по снижению объема риска на балансе.

Кредитный портфель банков уменьшился за апрель на 2,8% (+0,2% с исключением влияния валютного курса), а с начала года на 3,5%. Более быстро происходит сокращение розничного кредитного портфеля, характеризующегося более высоким риском. Сокращение портфеля кредитов физлицам с начала года составило 4,5%, корпоративный кредитный портфель с начала года сократился на 3,2%.

Доля просроченной задолженности в корпоративном кредитном портфеле за апрель выросла с 5,0% до 5,6%, а по розничным кредитам — с 6,9% до 7,1%.

Вклады населения выросли за апрель на 0,2%, за четыре месяца текущего года рост составил 3,1%. Объем депозитов и средств на счетах организаций уменьшился за апрель на 5,8%. Несмотря на снижение ставок приток средств населения в банки продолжается, компенсируя сокращение объема средств корпоративных клиентов.

Мы ожидаем, что постепенное снижение стоимости фондирования позволит банкам показать во втором полугодии текущего года более лучшие результаты, чем в начале года. Кроме того кредитные метрики крупнейших банков поддержит реализуемая программа докапитализации через ОФЗ. Не ожидаем, что выход слабой отчетности по сектору сможет оказать давление на котировки банковских облигаций в условиях укрепляющегося рубля и высоких ожиданий дальнейшего смягчения ДКП со стороны ЦБ.



Корпоративные события

Nord Gold (Ваз/-/BB-): 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Nord Gold вновь представил сильную отчетность, теперь и за 1 кв. 2015 г. по МСФО. Компания, несмотря на снижение ср. цены реализации золота (на 6 % г/г), смогла добиться роста выручки на 29% до 356 млн долл. за счет наращивания объема добычи («+26%» г/г) и реализации («+37%» г/г), при этом EBITDA прибавила на 83% до 190 млн долл., EBITDA margin достигла 53,3% («+16 п.п.» г/г). Nord Gold смогла заметно улучшить ТСС на большинстве своих рудников, сократив их в целом на 25% до 539 долл./унц. на фоне девальвации операционных валют к доллару. При этом долговые метрики продолжили улучшаться: Долг/EBITDA составила 1,7х против 1,9х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 0,9х против 1,3х соответственно. Риски рефинансирования по-прежнему остаются низкими, учитывая запас денежных средств на счетах в 423 млн долл против коротких погашений в 12 млн долл. Средств также должно хватить на реализацию заявленного Capex в 300 млн долл. и выплату дивидендов за 1 кв. 2015 г. на общую сумму 24,2 млн долл. Сильная отчетность может оказать хорошую поддержку евробонду Nord Gold-18 (YTM 6,87%/2,65 г.), впрочем, потенциал роста займа ограничен уровнем доходности бумаг горнодобывающих компаний рейтинговой группы «BB».

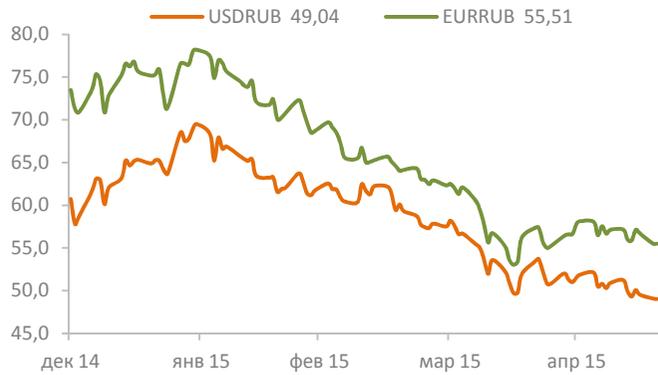
[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

Polyus Gold (-/BB+/BBB-) предлагает поменять ряд условий по евробондам.

По данным Интерфакс, Polyus Gold предлагает держателям евробондов на 750 млн долл. с погашением в 2020 г. поменять ряд ковенантов, в частности по ограничению задолженности (согласно СМИ, вместо общего долга предлагается использовать чистый долг при расчете метрики уровня долга), а также реструктуризации бизнеса, включая изменение холдинговой компании или эмитента еврооблигаций (в обоих случаях это Polyus Gold International Limited, зарегистрированная на Джерси). Компания отмечает, что «никаких определенных решений не принято, на данный момент Polyus Gold не нарушает ковенантов». Собрание держателей бондов назначено на 10 июня. Держатели облигаций, которые дадут свое согласие на изменения до 29 мая, получают компенсацию из расчета 7,5 долл. на 1000 долл., до 8 июня - 2,5 долл. В общей сложности Polyus Gold может потратить на компенсации до 5,625 млн долл. Учитывая, что компания предлагает дополнительную премию за уступку со стороны инвесторов, а изменение ковенантов не связано с ухудшением или с предпосылками ухудшения кредитного качества (метрика Долг/EBITDA Polyus Gold в 2014 г. была 1,8х при ограничениях в 3,5х), велика вероятность, что большая часть держателей бондов пойдет на предложение эмитента. Вместе с тем, по данным «Коммерсантъ» со ссылкой на источники, изменение ковенантов могло потребоваться Polyus Gold для передислокации холдинговой компании в Россию.

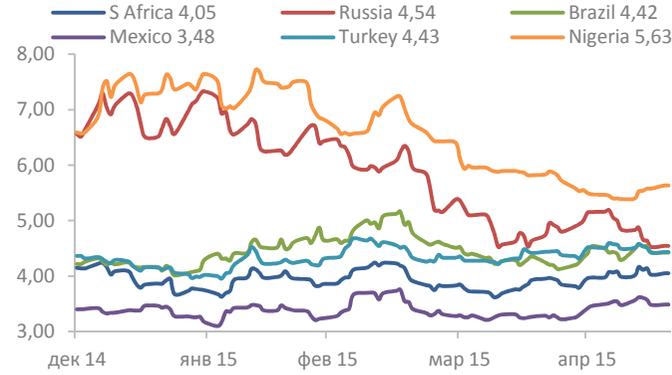
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



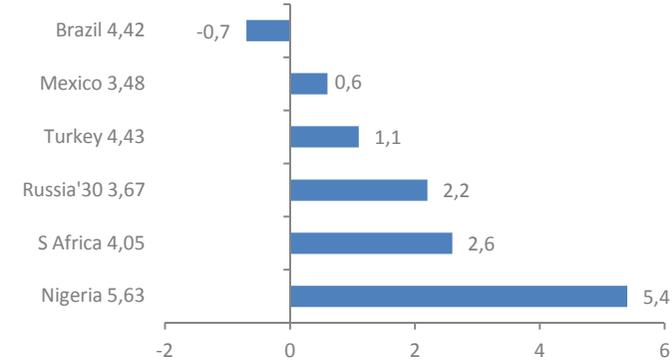
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



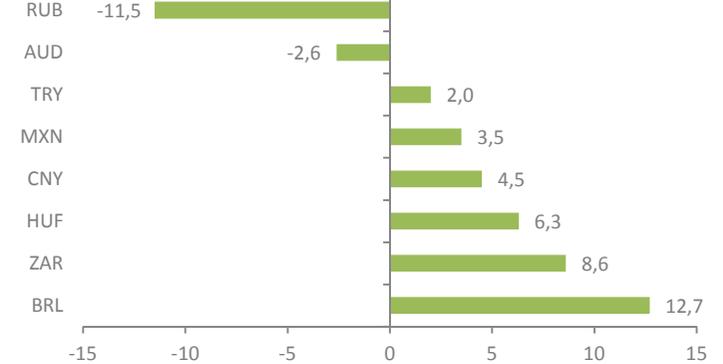
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



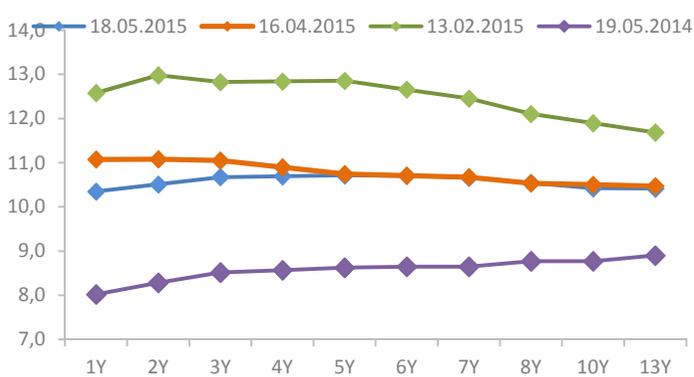
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



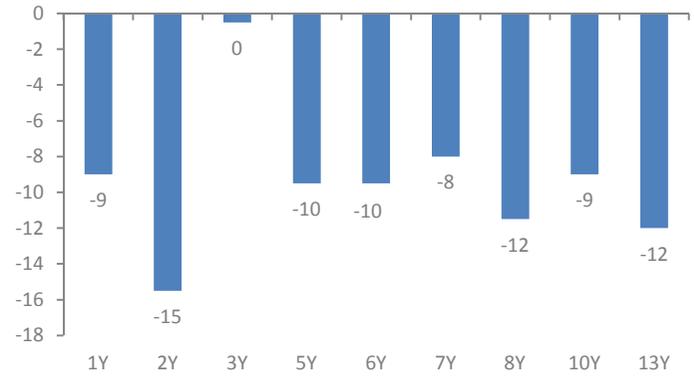
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



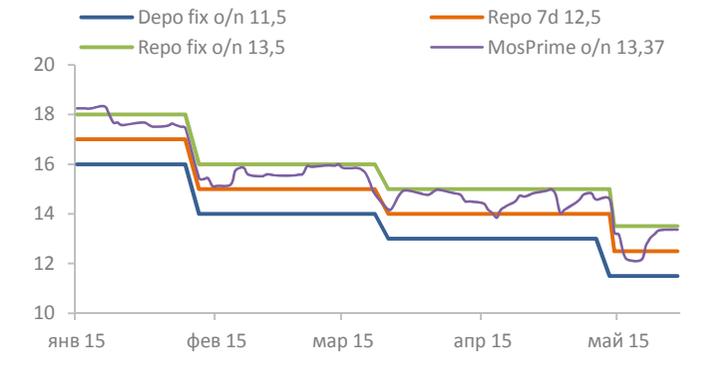
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



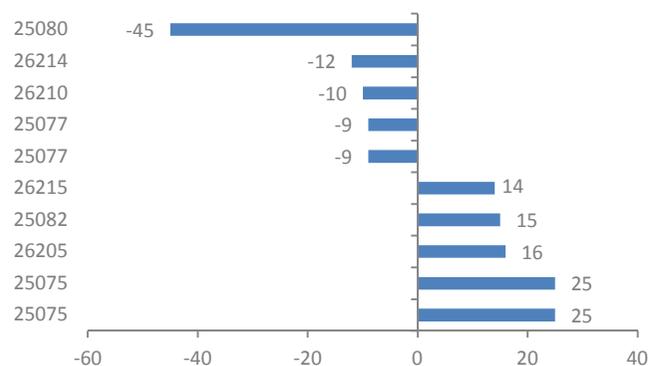
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



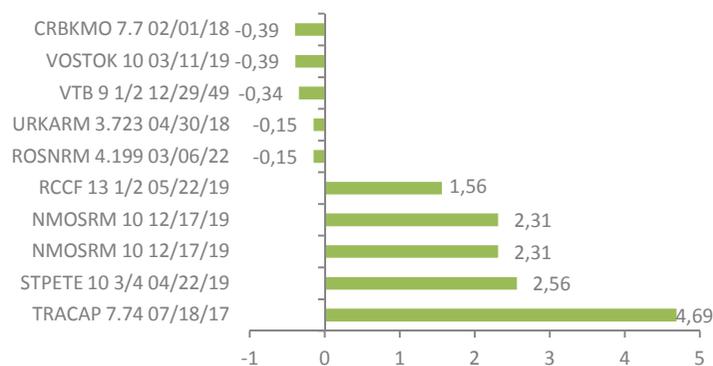
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



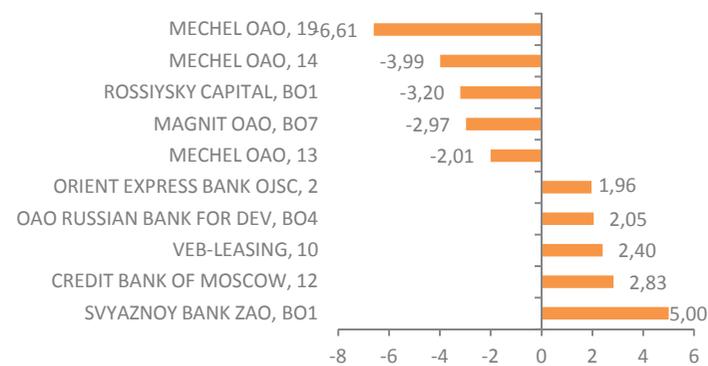
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



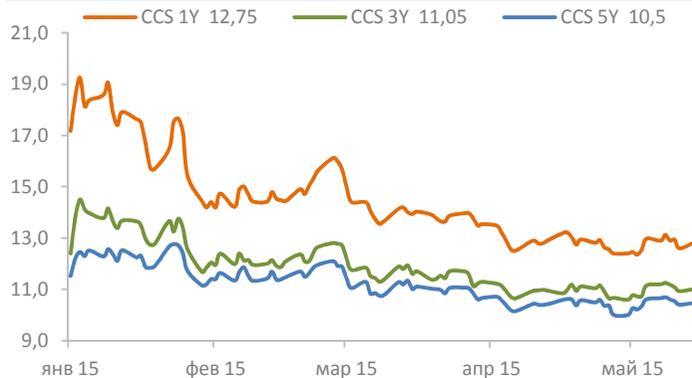
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



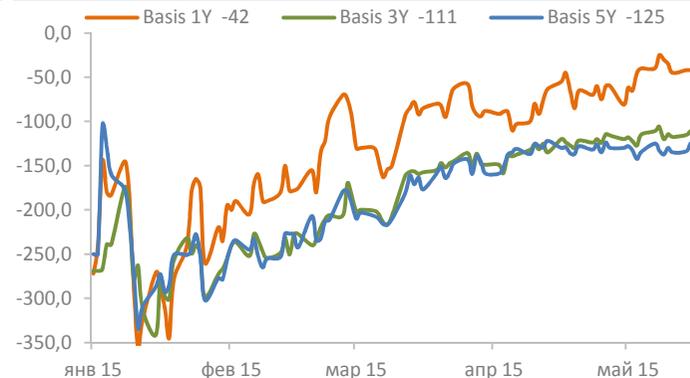
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



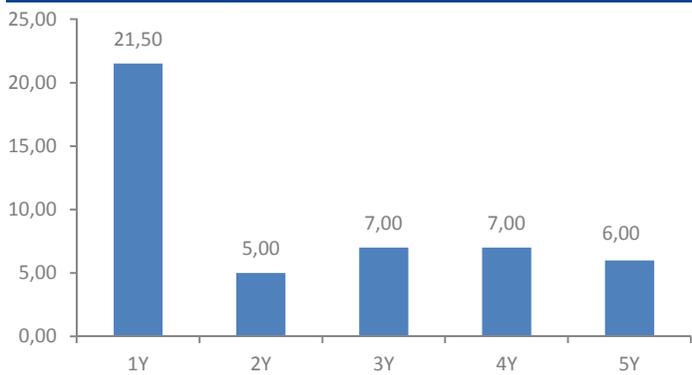
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



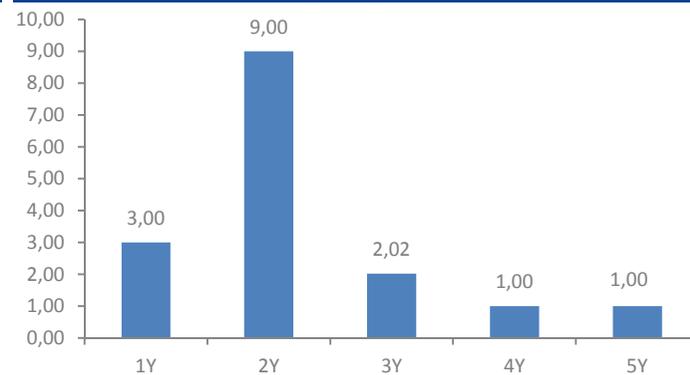
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

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

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
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 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.