

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Усиление ожиданий ужесточения монетарной политики в США не стало поводом для распродаж. >>

**Еврооблигации:** Российские евробонды продолжили рост, отыгрывая улучшение во внешней политике после G20. Альфа-Банк разместил 3-летние евробонды на 500 млн долл. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль демонстрировал стабильность. >>

**Облигации:** В среду ОФЗ были под влиянием внешнеполитического фактора после G20 и устойчивости рубля. Минфин с солидным переспросом провел аукционы ОФЗ. >>

## Корпоративные события

Fitch подтвердило рейтинги ХКФ Банка, ОТП Банка, Банка Восточный. Прогнозы по рейтингам Тинькофф Банка и Совкомбанка улучшены.

Акрон (Ваз/-/ВВ-): первичное предложение.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

18 ноября 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	255,00	-16,88
EUR/USD	1,07	0,00
UST-10	2,27	0,01
Германия-10	0,52	-0,01
Испания-10	1,77	-0,03
Португалия -10	2,56	-0,11
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,35	-0,06
Russia-42	5,66	-0,13
Gazprom-19	5,00	-0,11
Evrax-18 (6,75%)	6,23	-0,10
Sber-22 (6,125%)	5,61	-0,13
Vimpel-22	6,95	-0,13
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,38	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	10,02	-0,06
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,68	-0,08
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,83	0,04
NDF 3M	11,38	-0,04
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1548,2	209,80
Остатки на депозитах, млрд руб.	453,26	109,51
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	64,78	-0,70



## Глобальные рынки

**Усиление ожиданий ужесточения монетарной политики в США не стало поводом для распродаж.**

Ключевым событием вчерашних торгов для участников глобального долгового рынка стала публикация предыдущего протокола ФРС США, которая состоялась в рамках американской сессии.

В рамках европейской сессии в ожидании вечерней публикации протокола ФРС участники рынка предпочитали не проявлять особой активности. Доходности облигаций стран ЕС демонстрировали небольшой рост. При этом можно отметить, что с точки зрения потока новостей вчерашняя европейская сессия была весьма скромной.

В рамках американской сессии доходности UST-10 демонстрировали небольшую волатильность вблизи ранее достигнутых уровней - 2,27%. Представленный протокол предыдущего заседания ФРС США подтвердил уже сложившиеся на рынке ожидания того, что большинство членов комитета по открытым рынкам поддерживают идею нормализации процентных ставок. Тем не менее, риски повышения ставок в США не стали поводом для распродаж, а, напротив, повысили аппетит к риску. По итогам дня доходности UST-10 поддерживались на прежнем уровне -2,274%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня следует рассчитывать на повышение интереса к рисковому активам.

## Еврооблигации

**Российские евробонды продолжили рост, отыгрывая улучшение во внешней политике после G20. Альфа-Банк разместил 3-летние евробонды на 500 млн долл.**

В среду российские суверенные евробонды несколько замедлили рост, который возник на подвижках на внешнеполитической арене между Россией и странами Запада после G20. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 выросли на 85-105 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 51 б.п. CDS на Россию снизился до 255 б.п. Корпоративные евробонды также были «в плюсе» в основном в пределах 50-60 б.п. Лучше рынка были длинные выпуски Газпрома («+110-190 б.п.»), Сбербанка («+160-220 б.п.»), ВЭБ («+110-150 б.п.»), VimpelCom (130-150 б.п.).

Возникшим позитивом на рынке успешно воспользовался Альфа-Банк, который вчера разместил 3-летние евробонды на 500 млн долл. под 5% годовых. Спрос на бумаги превысил 2 млрд долл., что позволило банку заметной опуститься в доходности от первоначального ориентира на уровне 5,625% годовых.

Сегодня с утра цены на нефть вернулись к отметке 44,5 долл. за барр. марки Brent на фоне данных по запасам и публикации протоколов заседания ФРС, которые подтвердили ожидания рынка по повышению ставки в декабре, но при этом укрепили уверенность инвесторов в том, что повышение будет постепенным. Последнее можно оценивать, скорее, как позитив для активов развивающихся рынков. В этом ключе и на фоне улучшения внешнеполитического фона российские евробонды могут продолжить рост.

**/ Александр Полютков**

Позитив в российских евробондах может продолжиться на подвижка во внешней политике и после публикации протоколов ФРС.

## FX/Денежные рынки

### Рубль демонстрировал стабильность.

В рамках вчерашних торгов на локальном рынке рубль демонстрировал устойчивость относительно базовых валют. Нахождение нефтяных котировок на низком уровне – 44 долл. за барр. не оказывало принципиального влияния на рубль. При этом можно отметить, что рублевая стоимость нефти по-прежнему удерживается вблизи уровня 2870 руб., находясь ниже уровня 3100-3200 руб. необходимого для формирования запланированной доходной части бюджета. Спрос на национальную валюту отчасти можно объяснить фактором налоговых выплат, а также улучшением отношения глобальных инвесторов к российским активам. По итогам торгов курс доллара составил 65,02 руб.

Сегодня, на наш взгляд, участники рынка будут отыгрывать представленный в конце вчерашнего дня протокол предыдущего заседания ФРС, который успел позитивно отразиться на американских площадках. В целом мы полагаем, что рубль вполне может приблизиться к уровню 64,0-64,5 руб. по отношению к доллару.

На денежном рынке ставки МБК продолжают демонстрировать небольшой рост, вплотную приблизившись к уровню неограниченного предложения ЦБ (12%). При этом совокупность остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ находится на вполне комфортном уровне – выше 1,7 трлн руб.

/ Алексей Егоров

В целом мы полагаем, что рубль вполне может приблизиться к уровням 64,0-64,5 руб. по отношению к доллару в рамках сегодняшних торгов.

## Облигации

### В среду ОФЗ были под влиянием внешнеполитического фактора после G20 и устойчивости рубля. Минфин с солидным переспросом провел аукционы ОФЗ.

В среду ОФЗ были под влиянием итогов встреч в рамках G20 и улучшения внешнеполитического фона, а также устойчивости рубля, опустившись в доходности в пределах 10 б.п. Средний участок гособлигаций был в районе 9,9-10%, в длине – 9,5%. Сдерживающий эффект оказывала наметившаяся переоценка рынком ожиданий по возобновлению понижения ключевой ставки ЦБ на фоне последней риторики регулятора. В то же время вышедшая вчера недельная инфляция на уровне 0,1% против 0,2% недель ранее, по данным Росстат, продемонстрировал замедление (годовая инфляция составила 15,3% против 15,6% на конец октября), скорее говорит в пользу вероятного смягчения ДКП ЦБ.

Минфин вчера успешно провел аукционы – переспрос на 12-летние ОФЗ 26207 составил в 2,9 раза при предложении 10 млрд руб., на 5-летний флоатер ОФЗ 29011 – в 3,4 раза при объеме размещения 5 млрд руб. В итоге, по ОФЗ 26207 средневзвешенная цена составила 92,5012%, доходность – 9,45% годовых; по ОФЗ 29011 средневзвешенная цена – 101,8413%, доходность – 14,29% годовых, по данным Минфина РФ. Нельзя исключать, что интерес к гособлигациям был проявлен и со стороны иностранных игроков на фоне наметившегося «потепления» внешнеполитических отношений.

Сегодня открываются книги на новые облигации Акрона (Ваз/-/ВВ-) и ОГК-2 (-/-/ВВ). Акрон предлагает выпуски БО-02 и БО-03 по 5 млрд руб. каждый, ориентир купона – 11,75-12,25%, доходность – 12,1-12,63% годовых к 1,5-летней оферте. ОГК-2 размещает облигации объемом 10 млрд руб., индикатив по ставке составляет 12,0-12,25%, доходность – 12,36-12,63% годовых к оферте через 2,5 года. На наш взгляд, бумаги эмитентов интересны уже по нижней границе ориентиров, нельзя исключать, что спрос может сформироваться и ниже заявленных индикативов по доходности.

/ Александр Полютов

Сегодня ОФЗ вероятно продолжают находиться вблизи достигнутых уровней, возможность дальнейшего роста выглядит ограниченной.





## Корпоративные события

### Fitch подтвердило рейтинги ХКФ Банка, ОТП Банка, Банка Восточный. Прогнозы по рейтингам Тинькофф Банка и Совкомбанка улучшены.

Вчера рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги ХКФ Банка, Тинькофф Банка, ОТП Банка, Совкомбанка и Банка Восточный Экспресс. Рейтинги Совкомбанка и Тинькофф банка были подтверждены на уровне "B+", а прогнозы их изменения поменялись с "негативного" на "стабильный" уровень. Такое действие вызвано положительными финансовыми результатами этих банков, даже несмотря на растущие потери по кредитам.

Рейтинг ОТП банка подтвержден на уровне "BB" со "стабильным" прогнозом, ХКФ банка - на уровне "B+" с "негативным" прогнозом, "Восточного экспресса" - "B-" с "негативным прогнозом". Подтверждение рейтингов указанных банков отражает умеренное ухудшение их кредитоспособности за последнее время, а также то, что и без этого их рейтинги находились на достаточно низком уровне, сообщает Fitch.

На фоне стабилизации финансового состояния крупных розничных банков покупка обращающихся выпусков облигаций эмитентов данной группы, предоставляющих сейчас солидную премию к доходности универсальных банков, является, на наш взгляд, привлекательной торговой идеей. Рекомендуем обратить внимание на выпуски HCF Bank-21 (YTW-13,32%), TCS Bank-18subd (YTW -11,69%).

/ Монастыршин Дмитрий

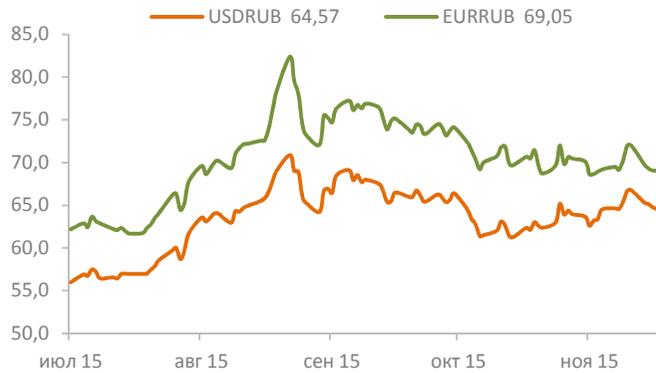
### Акрон (Ваз/-/BB-): первичное предложение.

Акрон откроет с 19 по 20 ноября книгу заявок на облигации БО-02 и БО-03 по 5 млрд руб. каждый. Ориентир купона составляет 11,75-12,25%, доходность – 12,1-12,63% к 1,5-летней оферте. Размещение намечено на 24 ноября. Акрон хорошо известен рынку, у компании в обращении находится два выпуска облигаций серий 04 и 05 общим объемом более 4 млрд руб. В 2015 г. группа смогла заметно улучшить свой кредитный профиль за счет значительной доли экспортных поставок удобрений при слабеющем рубле и повышении уровня самообеспечения сырьем в результате ввода 1-ой очереди ГОК «Олений ручей». В итоге, прибыльность бизнеса Акрон по итогам 1 пол. 2015 г. заметно выросла (EBITDA margin достигла 39%), метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,5x против 1,9x в 2014 г., также улучшилась временная структура долга. Все это нашло отражение в рейтинговых оценках – Fitch и Moody's в июле и октябре повысили рейтинги группы на 1 ступень до «BB-»/«Ваз», прогноз Стабильный.

Собственные облигации Акрон 04 и 05 (YTP 11,1-11,6%/0,48 г.) низколиквидные и вряд ли могут послужить ориентиром при ценообразовании новых займов. В то же время индикатив доходности новых бондов Акрон предлагает премию порядка 60-120 б.п. к доходности недавно размещенных корпоративных бумаг с рейтингами «BB+/BBB-» и около 40-90 б.п. – «BB/BB-», что выглядит привлекательно для участия уже по нижней границе. В свете высоких ожиданий на рынке снижения ключевой ставки ЦБ в среднесрочной перспективе и ограниченного предложения качественных эмитентов, нельзя исключать, что размещение пройдет на 10-15 б.п. ниже маркируемого уровня доходности. Конкуренцию Акрону на первичном рынке могут составить новые выпуски ОГК-2 (-/-/BB) на 10 млрд руб., YTP 12,36-12,63% к 2,5-летней оферте.

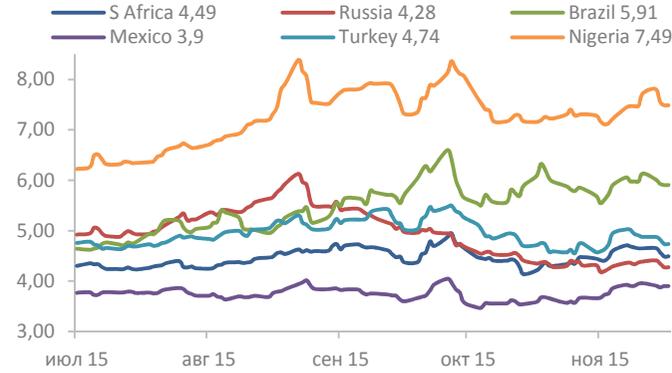
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



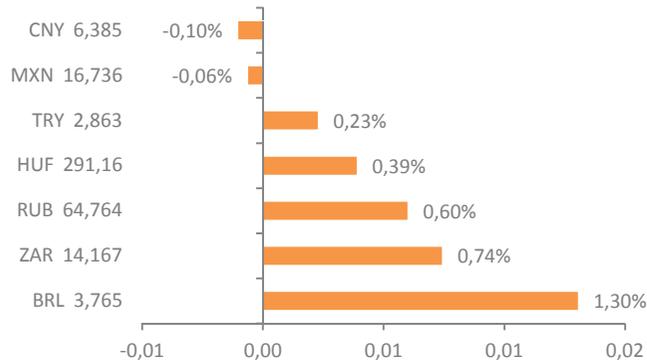
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



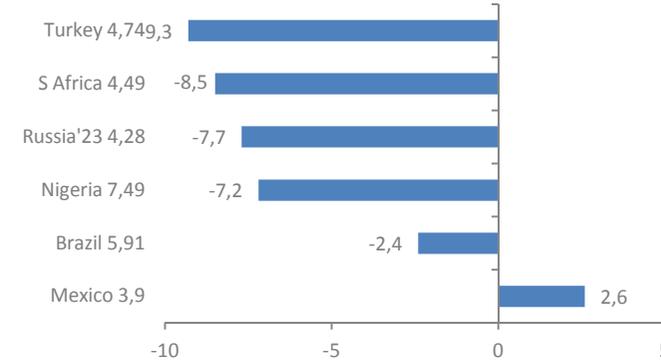
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



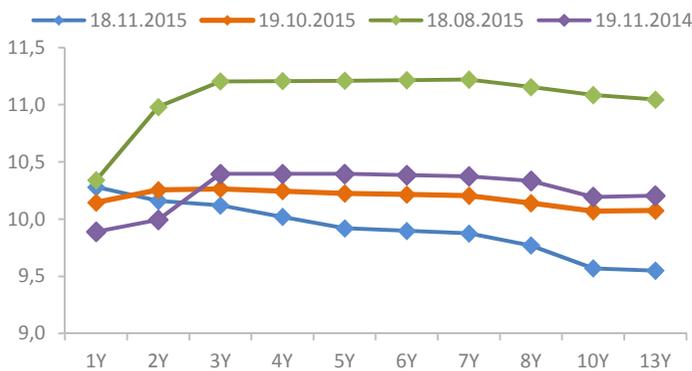
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



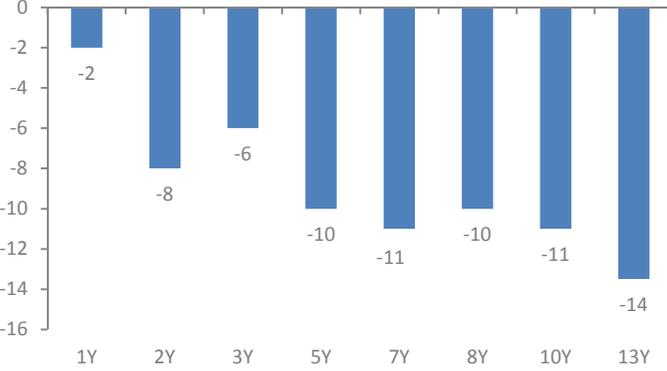
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



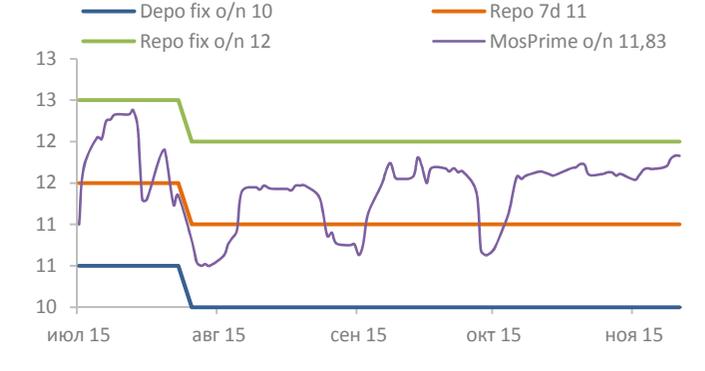
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



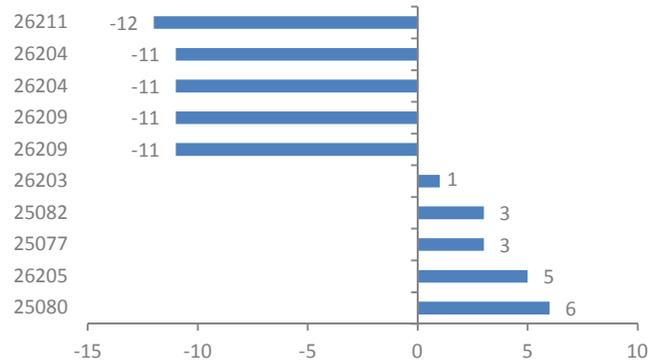
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



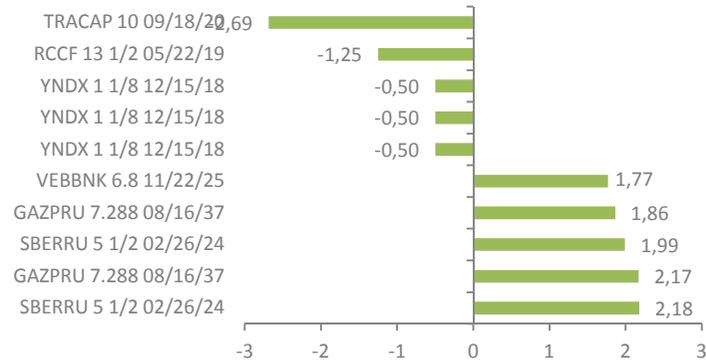
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



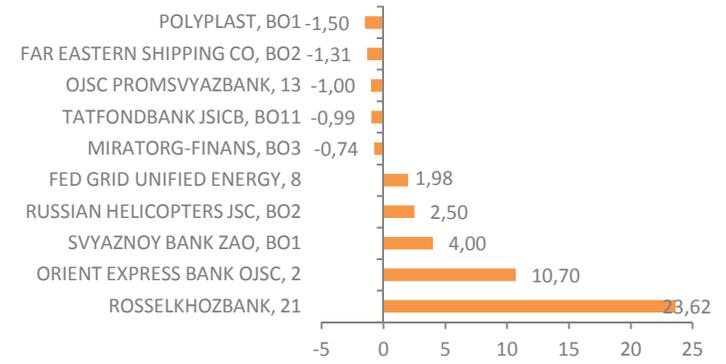
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



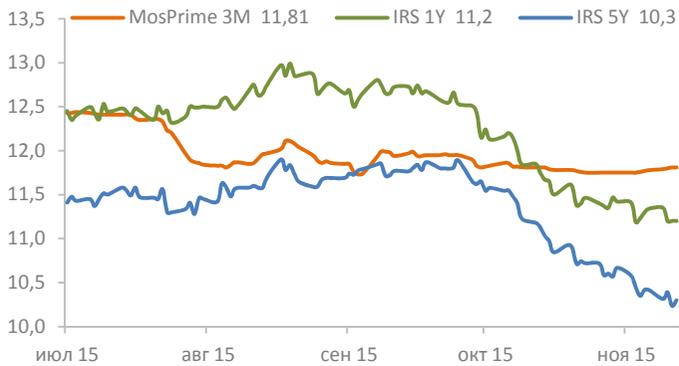
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



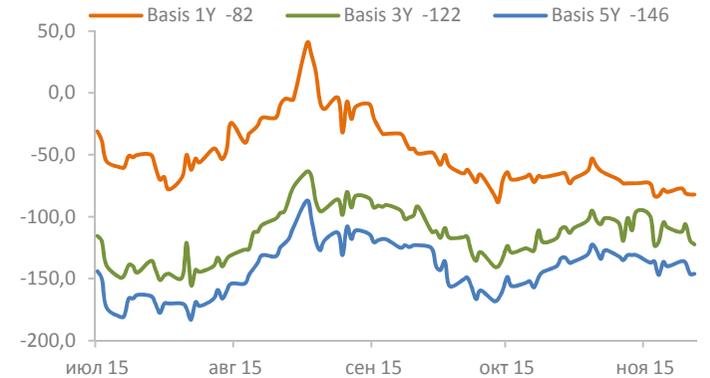
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



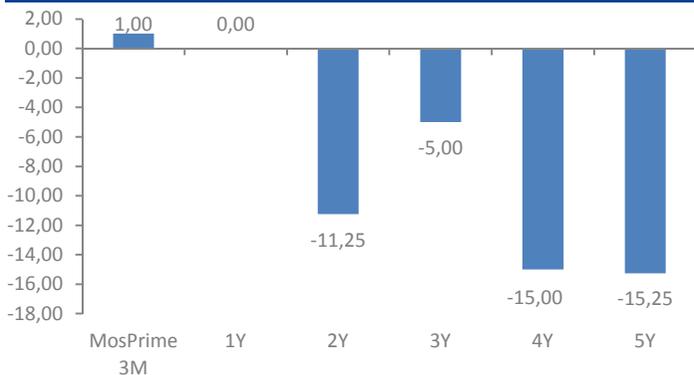
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



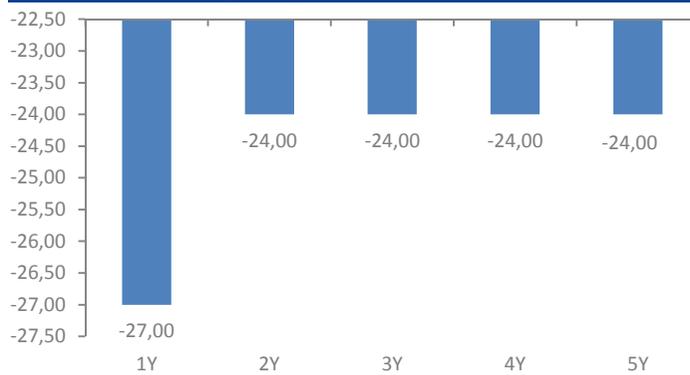
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



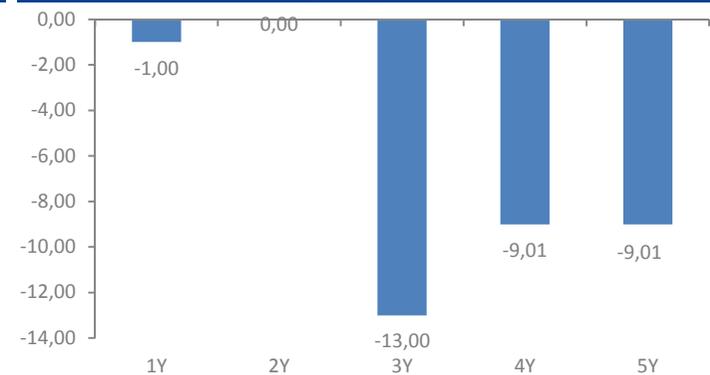
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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.