

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальный рынок без особых новостей удерживался на прежних уровнях. >>

Еврооблигации: В пятницу российские суверенные евробонды вновь подрастали в цене следом за подорожавшей нефтью, но уже меньшими темпами. >>

FX/Денежные рынки: Рубль в пятницу находился под влиянием котировок нефти. >>

Облигации: Рост цен на нефть и обновление рублем максимумов года позволили продлить ралли в ОФЗ, несмотря на умеренно жесткую риторику ЦБ и сохранение ключевой ставки неизменной. >>

Корпоративные события

Группа ЛСР (В2/-/В): итоги 2015 г. по МСФО.

ФСК ЕЭС (Ва1/ВВ+/ВВВ-): результаты 2015 г. по МСФО.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

21 марта 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	273,74	-0,86
EUR/USD	1,13	-0,0005
UST-10	1,87	-0,012
Германия-10	0,21	-0,018
Испания-10	1,43	0,001
Португалия -10	2,91	0,069
Российские еврооблигации		
Russia-30	2,34	-0,03
Russia-42	5,44	-0,03
Gazprom-19	4,50	-0,08
Evrax-18 (6,75%)	6,67	-0,20
Sber-22 (6,125%)	5,36	-0,02
Vimpel-22	6,43	-0,077
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	0,00	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,06	-0,11
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,02	-0,10
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,04	-0,04
NDF 3M	10,05	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1739,8	125,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	390,19	-39,30
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	68,40	-0,16



Глобальные рынки

Глобальный рынок без особых новостей удерживался на прежних уровнях.

Пятничные торги на глобальных долговых площадках проходили в условиях низкой активности участников. Слабый информационный фон и отсутствие публикаций важной статистики способствовали поддержанию у инвесторов сдержанных настроений. Доходности сегмента европейского госдолга удерживались вблизи ранее достигнутых уровней. Так, десятилетние гособлигации Германии торговались с доходностью на уровне 0,213%, а Франции 0,4686%.

В рамках американской сессии наблюдалась схожая картина, в части ограниченной активности участников. Доходности UST-10 поддерживались вблизи уровня 1,8767 %.

Сегодня на фоне отсутствия публикация статданных торги, по нашим ожиданиям, будут проходить в условиях умеренной активности инвесторов.

/ Алексей Егоров

Сегодня ожидаем увидеть сохранение низкой активности на глобальных долговых площадках.

Еврооблигации

В пятницу российские суверенные евробонды вновь подрастали в цене следом за подорожавшей нефтью, но уже меньшими темпами.

В пятницу российские суверенные евробонды умеренно подрастали следом за заметно подорожавшей нефтью, которая доходила до отметок в 42,5 долл. за барр. Впрочем, после бурного роста в четверг на решении ФРС положительная динамика евробондов была уже сдержанной. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 выросли на 42-45 б.п. (YTM 5,44-5,55%), бенчмарк Russia-23 – на 21 б.п. (YTM 3,98%). Корпоративные евробонды также торговались на положительной территории, отыгрывая позитив на площадках, прибавляя в пределах 25-55 б.п. Лучше рынка были длинные выпуски Газпрома («+60-113 б.п.»).

Сегодня с утра Brent корректируется, удерживается вблизи значения 40,9 долл. за барр., что также может сказаться и на котировках российских евробондов, которые после активного роста в последние недели могут локального корректироваться, при этом попытавшись закрепиться на новых уровнях, максимумах ноября-декабря прошлого года. Этому может поспособствовать пятничное решение S&P – агентство подтвердило рейтинг России на уровне «BB+» прогноз Негативный. В то же время в сравнении с суверенными бондами других ЕМ кривая России, в частности на среднесрочном участке по-прежнему сохраняет дисконт в пределах 20-70 б.п., что будет сдерживать дальнейший рост бумаг, который, скорее всего, будет возможен, в случае позитива на сырьевых площадках.

/ Александр Полютов

Сегодня с утра Brent корректируется, что также может сказаться на котировках российских евробондов. Впрочем, бумаги попытаются закрепиться на новых уровнях.



FX/Денежные рынки

Рубль в пятницу находился под влиянием котировок нефти.

В пятницу на локальном валютном рынке наблюдалась повышенная волатильность. Основной причиной для резких смен настроений инвесторов выступало изменение котировок нефти на сырьевых площадках. Так в рамках пятничных торгов котировки нефти находились в диапазоне 41,25 - 42,5 долл. за барр. Можно отметить, что фактор ожидаемого решения Банка России по ключевой ставке, а также последующая пресс-конференция его главы, оказывал небольшой сдерживающий эффект на локальный валютный рынок. Курс доллара в ходе пятничных торгов находился в диапазоне 67,26-68,64 руб. При этом решение Банка России о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне практически не оказало влияние на ход торгов. По итогам дня курс доллара составил 67,93 руб.

Сегодня рубль, вероятнее всего, продемонстрирует умеренное ослабление позиций относительно базовых валют. Небольшая корректировка на сырьевых площадках создает неблагоприятные условия для открытия торгов на локальных валютных площадках. Мы полагаем, что сегодня курс доллара будет удерживаться в диапазоне 68,5-69,0 руб. Тем не менее, к концу недели мы ожидаем увидеть восстановление тренда по укреплению национальной валюты в зону 66-68 руб.

/ Алексей Егоров

Сегодня рубль, вероятнее всего, продемонстрирует умеренное ослабление позиций относительно базовых валют.

Облигации

Рост цен на нефть и обновление рублем максимумов года позволили продлить ралли в ОФЗ, несмотря на умеренно жесткую риторику ЦБ и сохранение ключевой ставки неизменной.

В пятницу рынок ОФЗ был в ожидании заседания российского ЦБ, решение которого сохранить ключевую ставку на уровне 11% и последовавшая умеренно жесткая риторика (см. наш обзор к заседанию ЦБ [от 18.03.2016 г.](#)), скорее, были негативны для госбумаг, которые торговались с дисконтом к ключевой ставке в размере 180 б.п. Впрочем, рост цен на нефть и обновление рублем максимумов текущего года позволили продлить ралли в ОФЗ – кривая вплотную приблизилась к отметке 9% годовых по среднесрочным и длинным ОФЗ, продемонстрировав снижение за день на 10-15 б.п. При этом инверсия кривой выросла за счет сохранения умеренно жесткой риторики ЦБ на фоне сохранения позиции по достижению 4% по инфляции в 2017 г.

В результате, дисконт к ключевой ставке приблизился к 200 б.п., что не представляют спекулятивного интереса. При этом, как мы отмечали ранее, покупки ОФЗ носят «структурный» характер и обусловлены спросом со стороны банков для выполнения норматива краткосрочной ликвидности LCR. В результате в текущем году данный спрос вполне может опустить кривую ниже 9,0% годовых.

Стоит отметить, что на действие ЦБ в пятницу отреагировали краткосрочные выпуски, которые в доходности оказались на уровне 9,3-9,4%. На фоне коррекции на нефть снижение котировок могут также показать длинные и среднесрочные ОФЗ, которые в свете риторики ЦБ локально могут в доходности подняться до уровня 9,2-9,3%.

В пятницу резко возросла первичная активность корпоративных заемщиков. Так, премаркетинг начали Сибур, Металлоинвест, Газпром нефть. Евраз Холдинг Финанс в пятницу собирал книгу заявок объемом 15 млрд руб. на 5-летний выпуск, финальный ориентир купона был установлен на уровне 12,6% годовых, доходность 13% годовых. В целом, повышенная активность была ожидаема и решение ЦБ дало технический старт сделкам, которых на наш взгляд, может быть довольно большое количество, учитывая конъюнктуру и сформировавшийся дефицит новых бумаг на рынке из-за турбулентности в начале года.

/ Александр Полютов, Дмитрий Грицкевич

ОФЗ могут начать корректироваться следом за нефтью и на фоне умеренно жесткой риторики ЦБ.

Корпоративные события

Группа ЛСР (В2/-/В): итоги 2015 г. по МСФО.

Группа ЛСР в 2015 г. увеличило чистую прибыль по МСФО на 16% по сравнению с показателем 2014 г. – до 10,646 млрд руб., говорится в сообщении компании. Выручка от продаж снизилась на 6% до 86,83 млрд рублей, EBITDA – на 14% до 18,633 млрд руб. Снижение выручки ЛСР на фоне сложной ситуации на рынке недвижимости выглядит вполне закономерным и в целом сокращение поступлений от продаж на 6% можно назвать неплохим результатом. Диверсификация бизнеса с концентрацией на регионах с высоким уровнем доходов населения поддерживает продажи. Опережающее падение EBITDA по сравнению с выручкой не выглядит проблематичным, поскольку обусловлено сокращением процентных расходов. В 2015 г. у ЛСР отсутствовали потери от курсовых разниц, что позволило сэкономить 3,2 млрд руб. и стало главным фактором роста прибыли при сокращении выручки. По нашим оценкам 2016 г. будет еще более сложным для компании, т.к. в 2015 г. бизнес поддерживался незавершенными проектами предыдущих периодов.

Среди сильных сторон ЛСР мы отмечаем высокую обеспеченность собственными средствами и низкую долговую нагрузку. Собственный капитал по итогам 2015 г. вырос до 67,9 млрд руб., что составляет 33% всех пассивов. Общий долг по итогам 2015 г. составил 33,0 млрд руб., а чистый долг всего 12,5 млрд руб. Запас денежных средств и эквивалентов в размере 20,4 млрд руб. в два раза превышает размер краткосрочного долга (11,1 млрд руб.). Соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам 2015 г. составило 0,68х.

Совет Директоров Группы ЛСР рекомендовал направить на выплату дивидендов по итогам 2015 года большую часть прибыли - 8 млрд рублей. В условиях хорошей обеспеченности собственными средствами данное решение мы оцениваем нейтрально.

Учитывая незначительный объем рублевых облигаций в обращении (порядка 1,1 млрд руб.), мы не ожидаем реакции бондов ЛСР на публикацию отчетности по МСФО.

ФСК ЕЭС (Ва1/BB+/BBB-): результаты 2015 г. по МСФО.

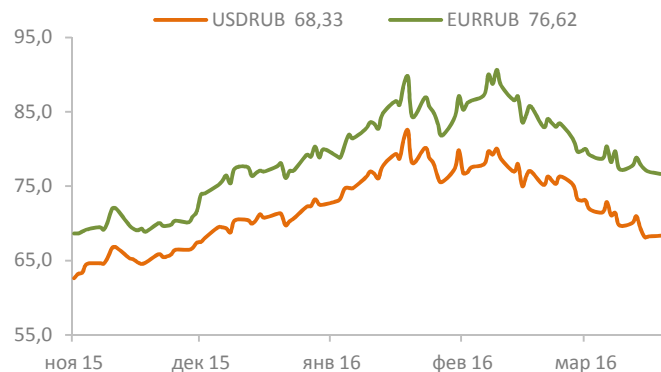
ФСК ЕЭС зафиксировало по итогам 2015 года чистую прибыль по МСФО в размере 44,1 млрд руб. против убытка в 20,6 млрд руб. в 2014 году, следует из отчетности компании. При этом, согласно сообщению ФСК, скорректированный показатель EBITDA вырос на 1,9%, до 109,7 млрд руб. (рассчитан без учета чистого убытка от обесценения и переоценки основных средств, обесценения финансовых вложений, имеющих в наличии для продажи на конец 2014 г., а также с учетом финансовых доходов). Выручка компании за год увеличилась на 6,3%, до 187 млрд руб.

Результаты ФСК можно назвать скромными. Динамика выручки была ниже инфляции, что свидетельствует о ее реальном сокращении. Показатель EBITDA вырос менее значительно, чем доходы. В то же время позитивным моментом является хороший рост прибыли.

Рублевые облигации ФСК ЕЭС, на наш взгляд, справедливо оценены. Изменение котировок бумаг в ближайшее время будет зависеть от общей рыночной конъюнктуры.

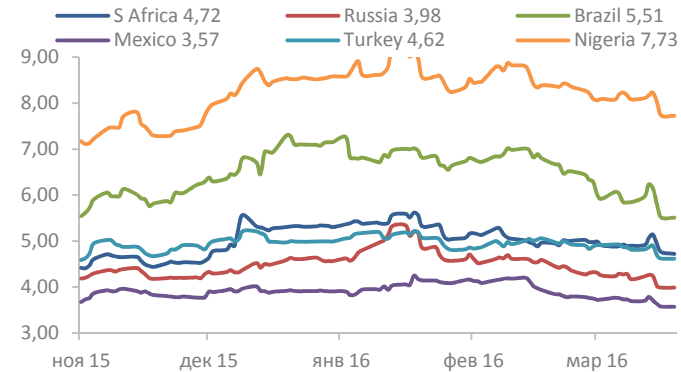
/ Александр Полютов, Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



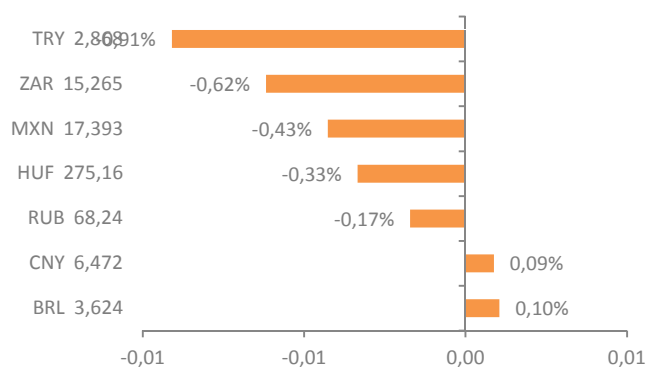
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



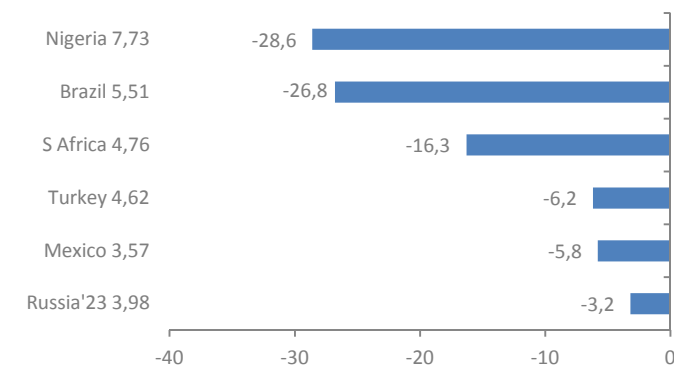
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



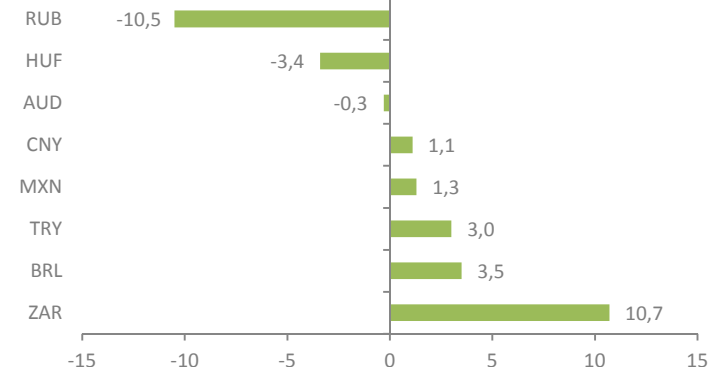
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



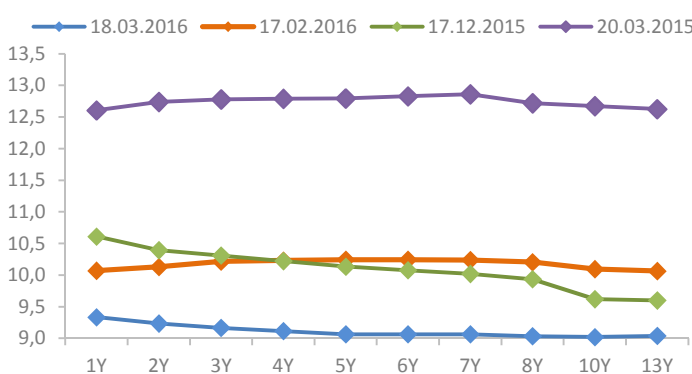
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



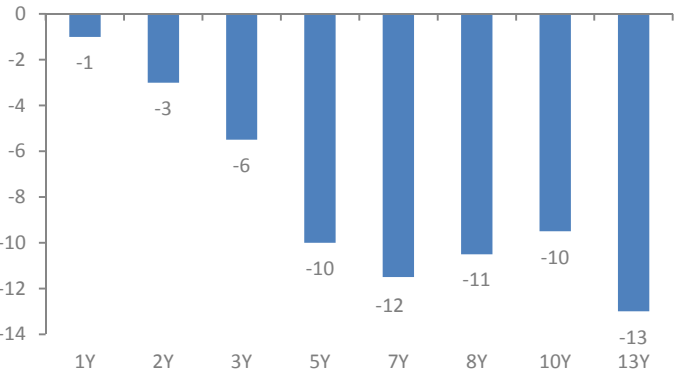
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



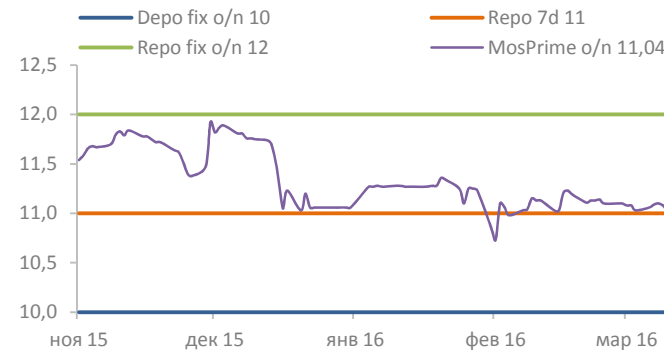
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



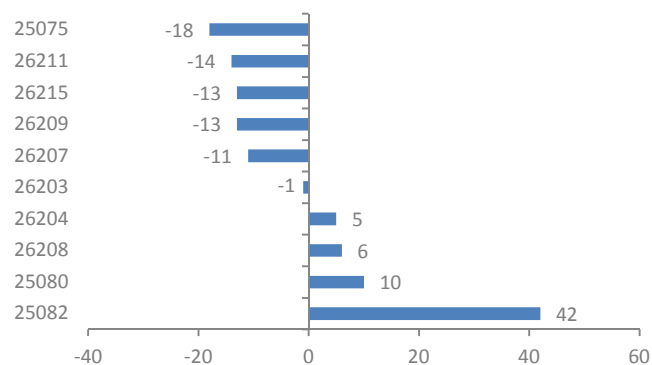
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



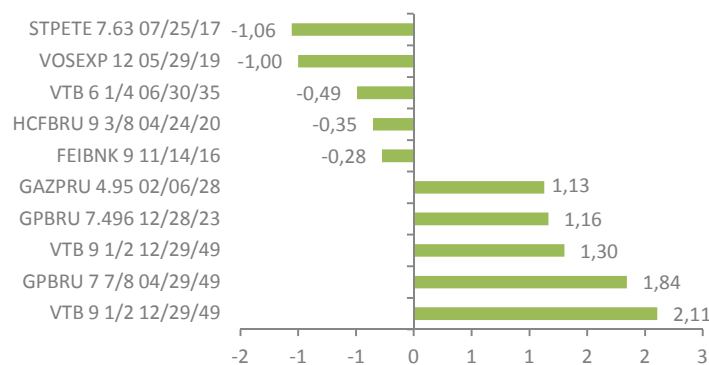
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



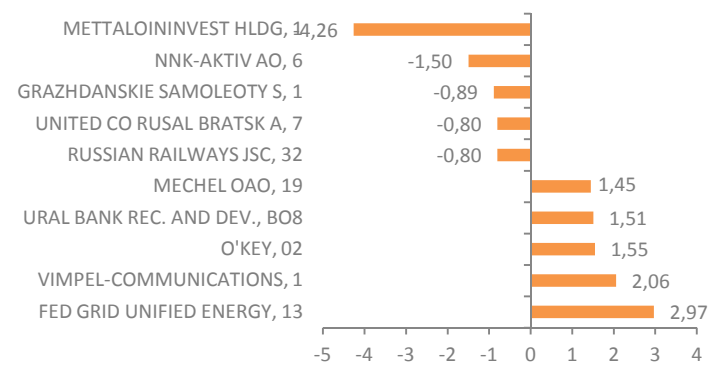
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



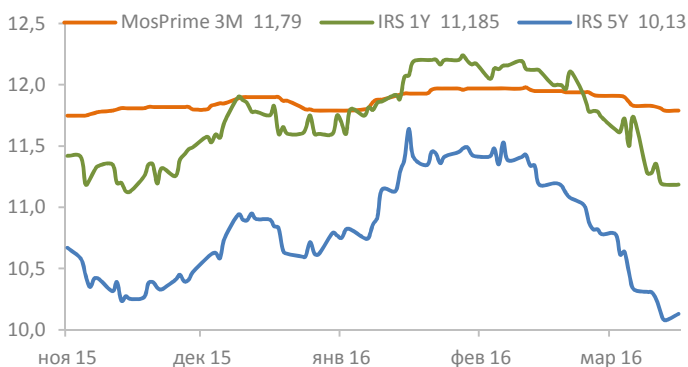
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



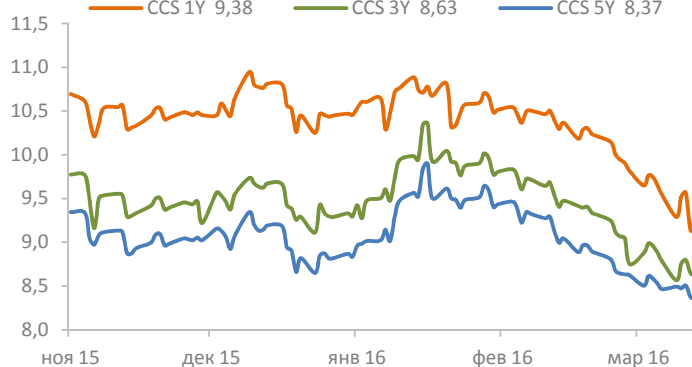
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



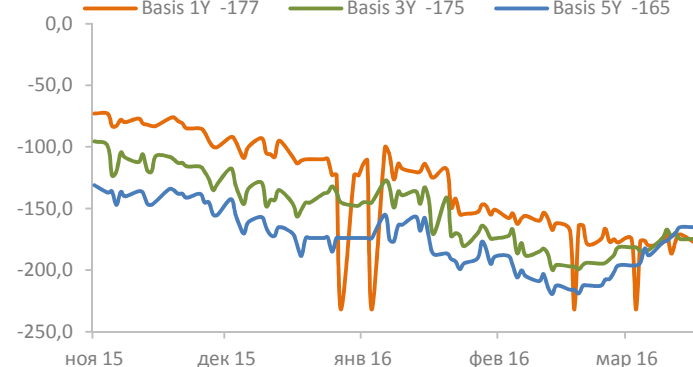
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



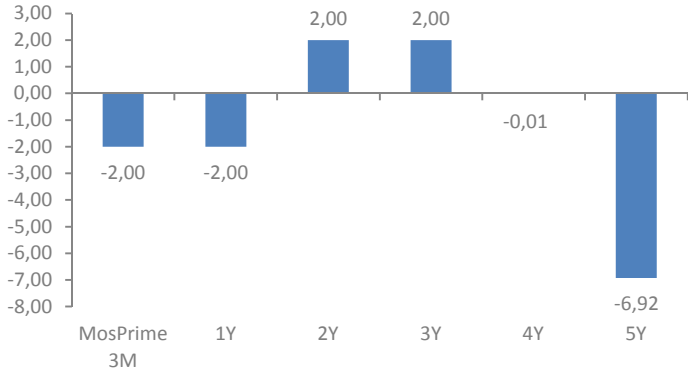
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



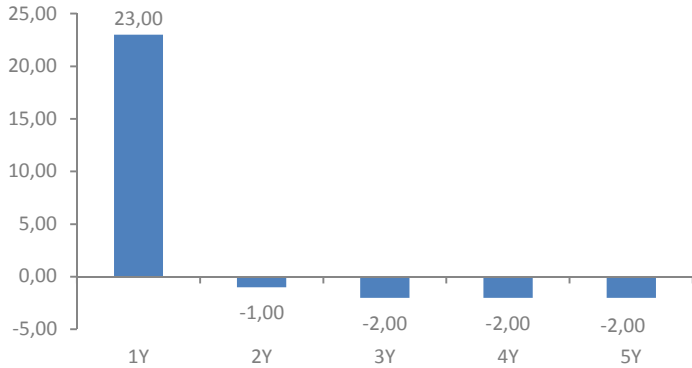
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



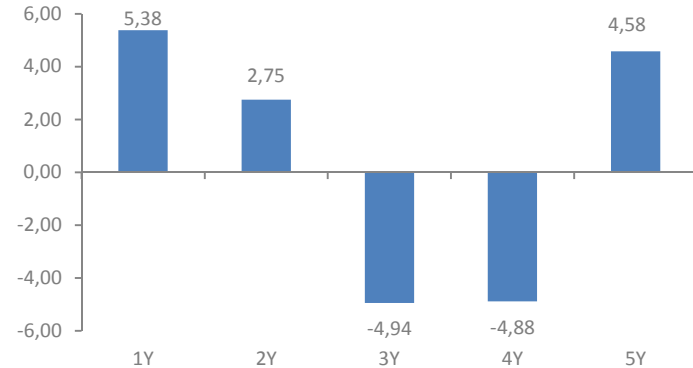
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

Сибяев Руслан sibaevr@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.