

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** На глобальных долговых площадках торги проходят без особых идей. >>

**Еврооблигации:** В понедельник российские суверенные евробонды консолидировались, демонстрируя в длине умеренное снижение на фоне неустойчивых нефтяных цен. >>

**FX/Денежные рынки:** На локальном валютном рынке наблюдается относительный штиль. >>

**Облигации:** В понедельник ОФЗ корректировались после локального ралли на фоне успешного размещения Минфином индексируемых облигаций. >>

## Корпоративные события

**Ак Барс Банк (В1/-/ВВ-):** выходит на рынок евробондов.

**РУСАЛ (-/-/-)** сократил долг и скорректировал Сарех на 2015 г. до 500 млн долл.

**Банковский сектор:** итоги первого полугодия 2015 г.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

21 июля 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	311.75	0.50
EUR/USD	1.08	0.00
UST-10	2.37	0.03
Германия-10	0.76	-0.03
Испания-10	1.94	0.01
Португалия -10	2.58	-0.05
<b>Российские еврооблигации</b>		
Russia-23	4.93	-0.03
Russia-42	6.01	-0.05
Gazprom-19	5.28	-0.17
Evrz-18 (6,75%)	7.10	-0.09
Sber-22 (6,125%)	6.00	0.02
Vimpel-22	7.15	-0.05
<b>Рублевые облигации</b>		
ОФЗ 25082 (05.2016)	9.89	0.06
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.53	0.10
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.47	0.13
<b>Денежный рынок/валюта</b>		
Mosprime o/n	12.33	0.00
NDF 3M	12.62	0.05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1235.1	43.60
Остатки на депозитах, млрд руб.	277.91	28.30
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	56.83	-0.01

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**На глобальных долговых площадках торги проходят без особых идей.**

На глобальном долговом рынке сохраняется низкая активность участников. В рамках вчерашней сессии можно было наблюдать небольшое снижение доходностей сегмента европейского госдолга. Новость о том, что Греция получила финансовые ресурсы, необходимые для расплаты с кредиторами и тем самым избежала дефолта, практически не отразилась на ходе торгов. Также нейтрально инвесторы отреагировали на данные о платежном балансе ЕС, которые оказались немного хуже ожиданий.

В рамках американской сессии доходности UST-10 немного выросли, сместившись с уровня 2,345% до 2,37%.

**/ Алексей Егоров**

**Мы полагаем, что низкая активность на глобальном долговом рынке сохранится в ближайшее время.**

## Еврооблигации

**В понедельник российские суверенные евробонды консолидировались, демонстрируя в длине умеренное снижение на фоне неустойчивых нефтяных цен.**

В понедельник российские суверенные евробонды консолидировались, демонстрируя в длине умеренное снижение на фоне неустойчивых нефтяных цен. При этом торговая активность по-прежнему невысокая.

Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 в цене опустились на 20-25 б.п., Russia-30 все также в боковике – цена 117,69%, доходность 3,54%. В корпоративных евробондах также ценовые изменения были незначительными, чуть лучше рынка были длинные бумаги Газпромбанка, VimpelCom, Evraz.

Вчера стало известно, что Банк Ак Барс начал road show, по итогам которого намерен первым из российских банков разместить евробонды на 400 млн долл. под ставку до 8,5% сроком на 3 года. Хотя выпуск предлагает солидную премию к суверенной кривой (от 470-500 б.п.) и к бондам госбанков (280-300 б.п.), в текущей конъюнктуре на рынках, где усиливаются ожидания по старту цикла повышения ставок ФРС США, и в условиях общего отношения иностранных инвесторов к российскому риску, задача разместить евробонды для Ак Барса не из легких, что может сказаться на ставке и объеме.

Сегодня с утра цены на нефть после снижения накануне удерживаются вблизи отметки 56,5 долл. за барр. марки Brent, что скорее предполагает сохранение сложившейся нейтральной динамики с возможным умеренным снижением. Впрочем, если цены на сырье под давлением доллара вновь пойдут вниз давление может усилиться. Тем временем, торговая активность по-прежнему будет находиться на традиционно низком для летнего периода времени уровне.

**/Александр Полютков**

**Сегодня российские евробонды будут консолидироваться, демонстрируя умеренное снижение. Впрочем, снижение может усилиться, если нефть продолжит слабеть.**



## FX/Денежные рынки

**На локальном валютном рынке наблюдается относительный штиль.**

В рамках вчерашней сессии национальная валюта удерживалась вблизи уровня 57 руб. по отношению к доллару. При этом можно было наблюдать апатию со стороны рубля в отношении котировок нефти, которые сместились с уровня 57 долл. за барр. до 56,60 долл. за барр. Следует отметить, что ранее подобное снижение отражалось на настрое инвесторов, которые предпочитали сокращать позиции в рублях, что приводило к росту курсов базовых валют. Мы допускаем, что текущий курс рубля уже включает в себя ожидания дальнейшего снижения котировок нефти, а само снижение уже не оказывает существенного влияния на курс. По итогам торгов курс доллара составил 56,86 руб.

Сегодня ситуация на локальном валютном рынке вряд ли претерпит существенное изменение. Курс доллара продолжит находиться вблизи уровня 57 руб. При этом вероятная волатильность на сырьевых площадках вряд ли будет оказывать влияние на курс рубля. В тоже время продажи валюты со стороны экспортеров не позволят рублю продемонстрировать сильное ослабление даже в случае ухудшения конъюнктуры.

На денежном рынке, в последнее время, ситуация выглядит весьма стабильной. Ставки МБК удерживаются на прежних уровнях – Mosprime o/n -12,33%. Уровень ликвидности продолжает удерживаться вблизи уровня 1,45 трлн руб.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня ситуация на локальном валютном рынке вряд ли претерпит существенное изменение. Курс доллара продолжит находиться вблизи уровня 57 руб.

## Облигации

**В понедельник ОФЗ корректировались после локального ралли на фоне успешного размещения Минфином индексированных облигаций.**

В понедельник ОФЗ корректировались после локального ралли в предыдущие две торговые сессии на фоне успешного размещения Минфином индексированных облигаций с существенным переспросом и повышенным интересом иностранных игроков. В итоге, вчера в доходности кривая ОФЗ опустилась на 15-20 б.п. на среднем участке до отметки 10,5-10,55%, в длине – на 15 б.п. до 10,5%.

В целом, прошедшая коррекция была ожидаема, учитывая, что рынок в доходности закладывался на значительное понижение ключевой ставки – более 100 б.п., что, на наш взгляд, маловероятно на фоне смены риторики ЦБ в отношении темпов дальнейшего смягчения ДКП. Скорее всего, решение регулятора по ставке в конце июля, на наш взгляд, будет в пределах 50 б.п.

Сегодня Минфин объявит параметры аукционов на эту неделю, нельзя исключать, что теперь уже на аукционной основе будут предложены ОФЗ с привязкой к инфляции. Скорее всего, рынок дождет информацию по аукционам, впрочем, давление на гособлигации может сохраниться, если нефть вновь будет слабеть.

**/ Александр Полютов**

Сегодня игроки рынка будут ждать параметров аукционов, давление на ОФЗ может сохраниться.



## Корпоративные события

### Ак Барс Банк (B1/-/BB-): выходит на рынок евробондов.

Ак Барс Банк (B1/-/BB-) в понедельник начал road show евробондов. Эмитент планирует привлечь \$ 300 - \$ 400 млн по ставке 8,0% - 8,5% годовых. Срок займа - не более трех лет.

Данные параметры по нижней границе предполагают премию к суверенной кривой порядка 470 б.п. и премию к кривой доходности госбанков первого эшелона (ВТБ, ГПБ, РСХБ) на уровне 275 б.п., что выглядит интересно. На локальном рынке рублевые облигации Ак Барс Банка торгуются с премией к кривой госбанков первого эшелона в пределах 100-170 б.п.

Ключевым фактором инвестиционной привлекательности Ак Барс Банка является его статус уполномоченного банка Правительства Республики Татарстан (Baz/-/BBB-). Правительство Республики Татарстан контролирует Банк через министерства, государственные организации и связанные компании.

По объему валового регионального продукта (более 1,5 трлн руб. за 2013 г.) Республика Татарстан (Baz/-/BBB-) занимает 6-е место в России. По объему доходов бюджета Татарстан также занимает 6-е место в России (181 млрд руб. за 2014 г.).

Ак Барс Банк при наличии статуса госбанка не включен в список банков, против которых введены западные санкции, что обеспечивает возможность открытия лимита со стороны зарубежных инвесторов.

Дефицит предложения евробондов российских банков, которые в 2015 г. преимущественно выкупают собственные бумаги с рынка, должен поддержать спрос на планируемый к размещению выпуск. Также мы обращаем внимание, что Ак Барс Банку 19 ноября 2015 г. предстоит погашение евробондов на \$500 млн, выпущенных в 2012 г., что обеспечит освобождение лимитов на эмитента на горизонте 4-х месяцев.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

/ Дмитрий Монастыршин

### РУСАЛ (-/-/-) сократил долг и скорректировал Сарех на 2015 г. до 500 млн долл.

Вчера РУСАЛ сообщил, что сократил чистый долг по состоянию на 14 июля 2015 г. до 8,096 млрд (с 8,624 млрд долл. на конец 1 кв. 2015 г.) и ожидает улучшения leverage ratio по итогам 2 кв. ниже 3,0 против 3,3 в 1 кв., что дает компании возможность платить дивиденды.

В 1 пол. 2015 г. РУСАЛ погасил 569 млн долл., включая 267 млн долл. по cash sweep. Во 2 пол. 2015 г. компании предстоит заплатить в рамках погашения долга 0,2 млрд долл., а в 2016 г. – 1,3 млрд долл. При этом процентные расходы по долгу за весь 2015 г. составят 550 млн долл., а процентная ставка по кредитному портфелю оценивается в 5-6%. Вместе с тем, 97% долга номинировано в валюте. На 14 июля 2015 г. 27,8% доля РУСАЛа в Норникеле по стоимости на 90% покрывала чистый долг компании (8,096 млрд долл.). Дивиденды от доли в Норникеле частично используются для сокращения долга, суммарно в 2015-2019 гг. РУСАЛ ожидает получить от Норникеля около 4,5 млрд долл. дивидендов, причем порядка 1,3 млрд долл. – в 2015 г. РУСАЛ также представил скорректированную оценку Сарех в 2015 г. - около 500 млн долл. против 600 млн долл., ранее заявленные. Причем, 50% капзатрат компании номинированы в рублях. Предполагается, что на поддержание текущего производства будет направлено 400-420 млн долл.

В целом, сокращение размера долга РУСАЛ можно только приветствовать, особенно в непростых рыночных условиях и снижающихся премиях прямых поставок. В то же время наличие крупного пакета акций Норникеля по-прежнему обеспечивает должную устойчивость финансового состояния компании. Рублевые облигации Русал-Братск не отличаются высокой ликвидностью – сделки проходят в широком диапазоне доходности 12,5-16,8%, в частности по более короткому выпуску серии 07, оферта по которому в феврале 2016 г.

/ Александр Полютов

# Корпоративные события

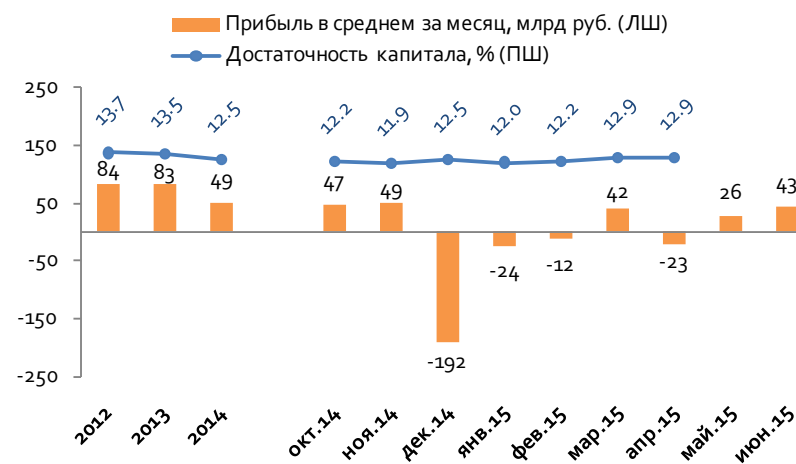
## Банковский сектор: итоги первого полугодия 2015 г.

- По данным ЦБ, в июне российские банки заработали прибыль 42,5 млрд руб., а нарастающим итогом за 6м2015 г. чистая прибыль сектора составила 51,5 млрд руб. (за 6м2014 г. прибыль 451 млрд руб.) Снижение стоимости фондирования и переоформление кредитов по более высоким ставкам обеспечивает постепенное улучшение результатов банков. Поддержку системе также оказывают меры докапитализации. В 1-м полугодии 2015 г. Банки получили безвозмездную помощь акционеров на 47,2 млрд руб.
- Финансовое состояние отрасли остается неоднородным. Убыточные банки принесли потери системе в размере 256 млрд руб. Наиболее крупные убытки генерируют госбанки и банки, специализирующиеся на розничном кредитовании.
- В июне активы банков выросли на 1,7%. Рост был обеспечен как за счет переоценки валютных статей, так и за счет увеличения рублевого портфеля кредитов юрлиц. С начала года активы банков сократились на 5,3% (за 6м2014 г. рост 6,9%).
- Кредитный портфель банков в июне вырос на 1,2%, в том числе на 1,7% вырос портфель кредитов юрлицам, что скомпенсировало сокращение на 0,4% портфеля кредитов физлиц. С начала года кредиты юрлицам сократились на 0,5%, кредиты физлицам сократились на 5,3%.
- Снижение реальных доходов населения и вызревание кредитных портфелей провоцирует дальнейший рост необслуживаемых кредитов. Доля просроченной задолженности в корпоративном кредитном портфеле в июне выросла до 5,9%, а по розничным кредитам — до 7,5%.
- Увеличение склонности к сбережению стимулирует приток средств физлиц на депозиты. Вклады населения выросли в июне на 2,6% (+509 млрд руб.), с начала текущего года рост составил 7,2%. С исключением влияния валютного курса рост вкладов населения за 6м2015 г. составил 7,6%. Приток средств населения в банки при низкой кредитной активности будет способствовать дальнейшему снижению ставок по депозитам.
- Объем депозитов юрлиц в июне вырос на 2,4%, а с учетом динамики остатков по р/с суммарный приток средств корпоративных клиентов составил 2,7%. С начала года депозиты и остатки на р/с корпоративных клиентов сократились на 4,5% (-3,9% без учета влияния валютной переоценки).

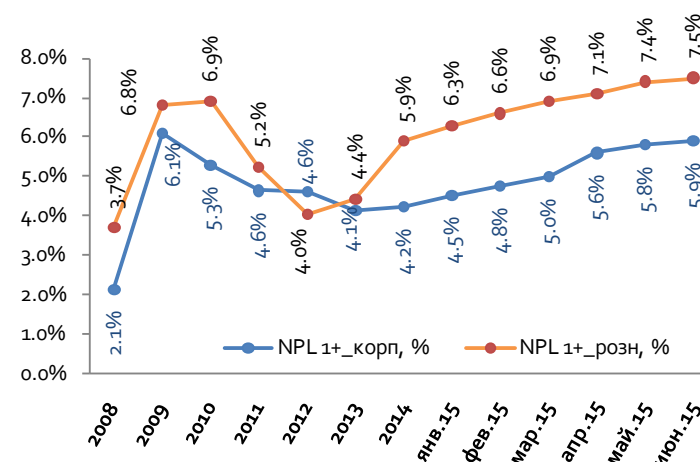
/ Дмитрий Монастыршин

Управление исследований и аналитики

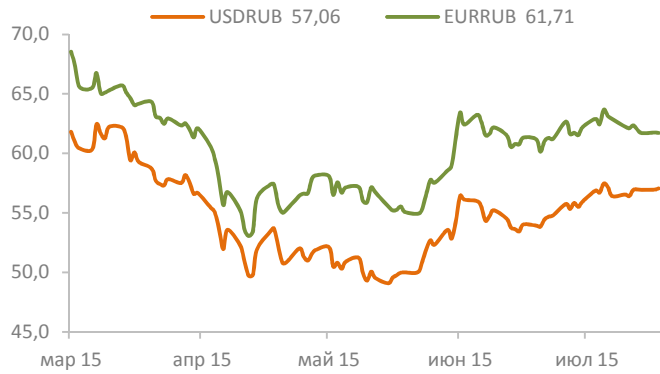
В июне банки получили прибыль 42,5 млрд руб., нарастающим итогом за 6м2015 г. прибыль сектора составила 51,5 млрд руб.



Просроченная задолженность по кредитам продолжает рост.

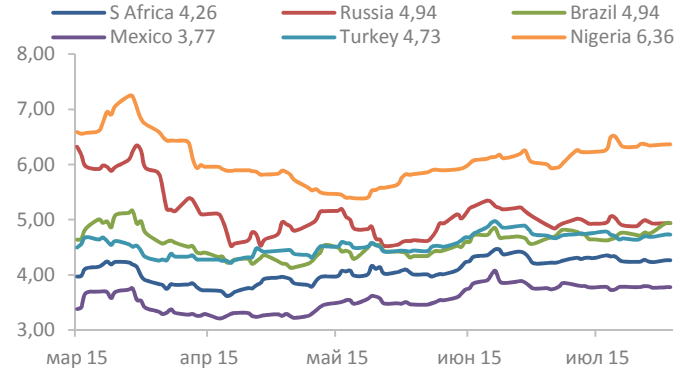


### USD/RUB, EUR/RUB



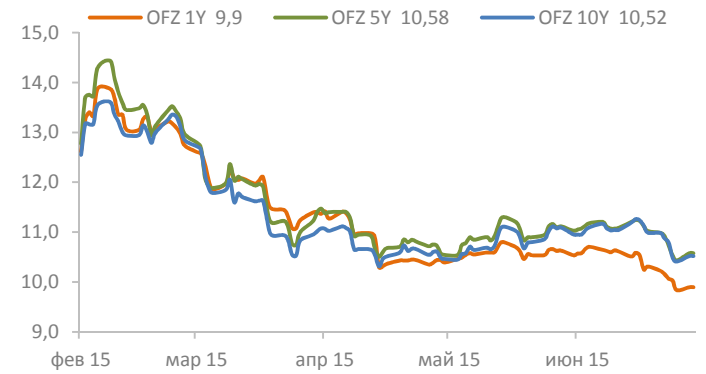
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



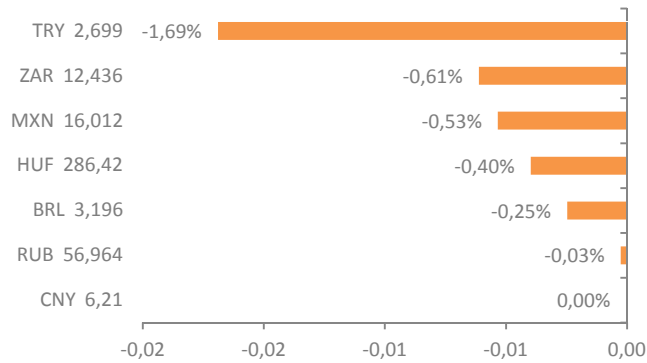
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



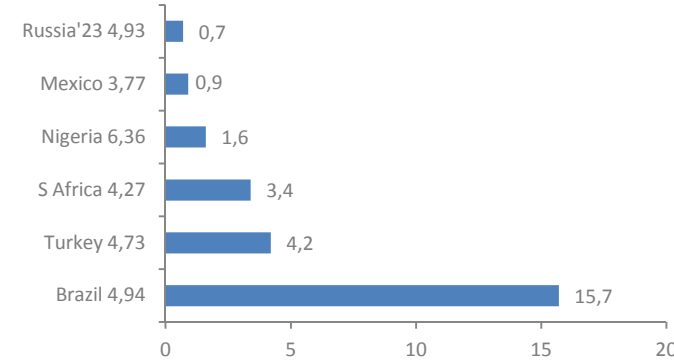
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



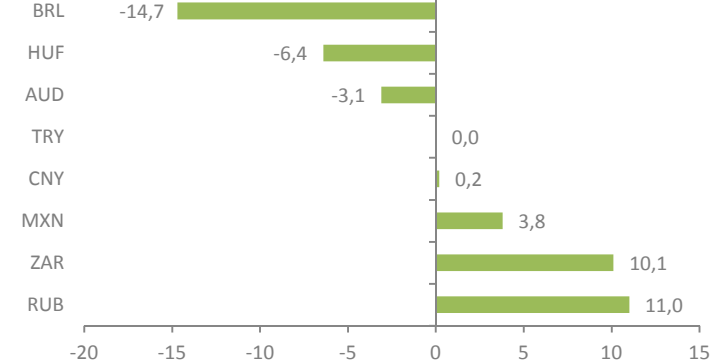
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



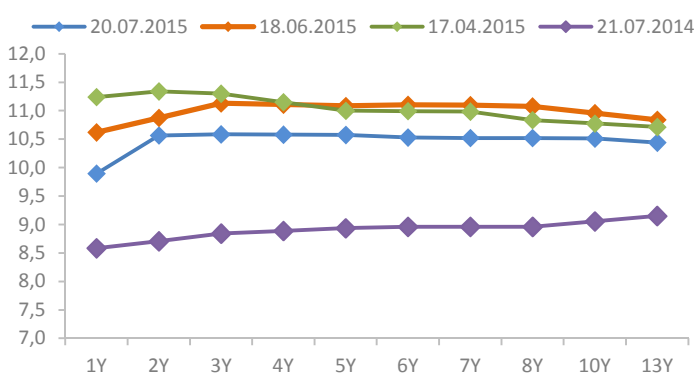
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



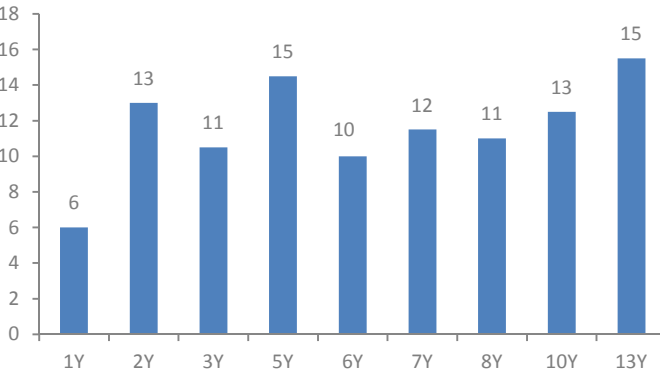
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



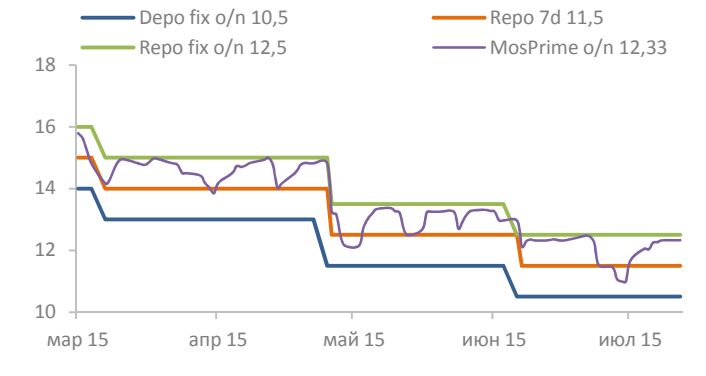
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



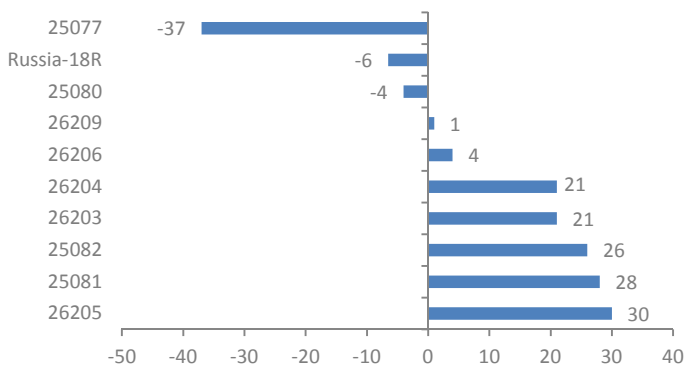
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



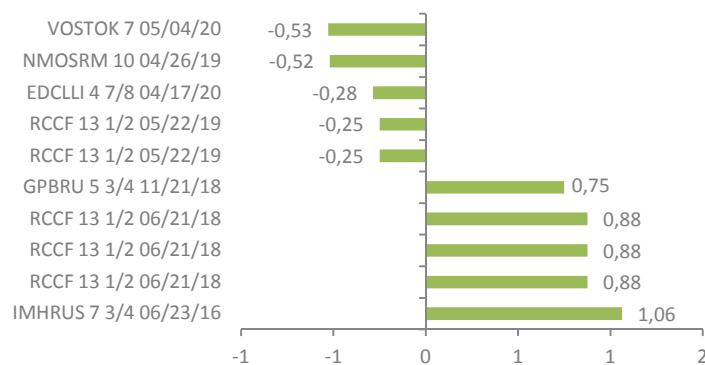
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



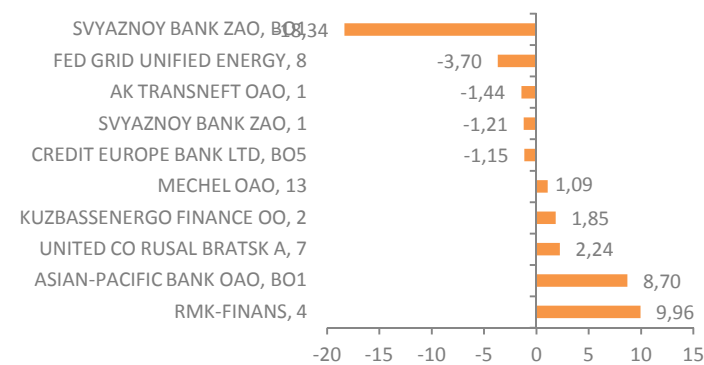
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



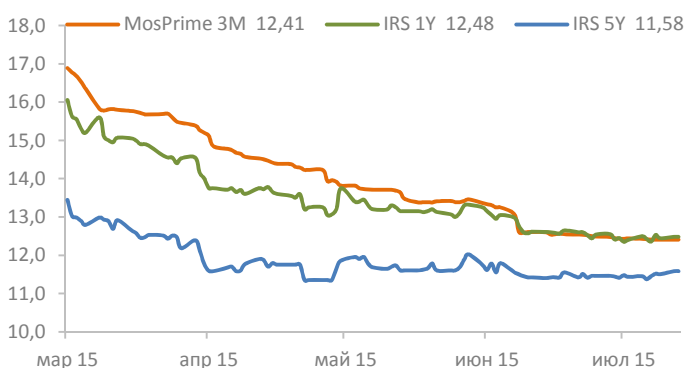
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



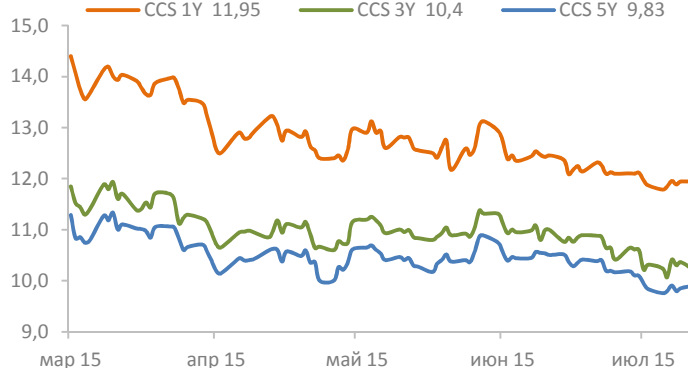
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



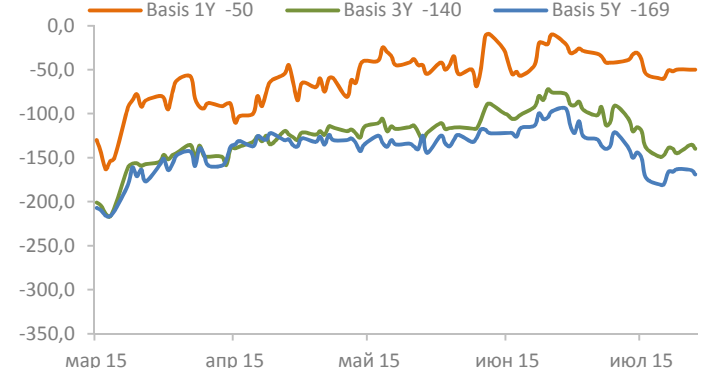
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



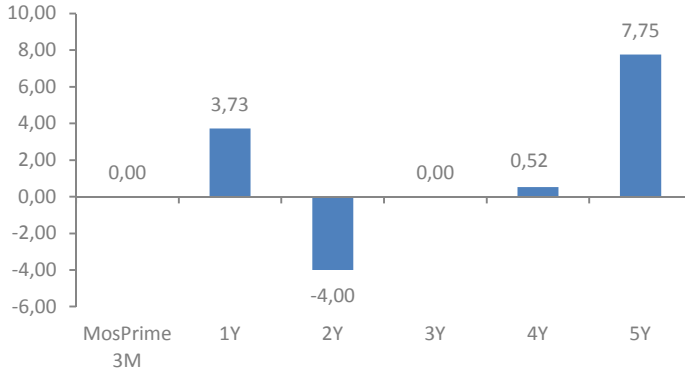
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



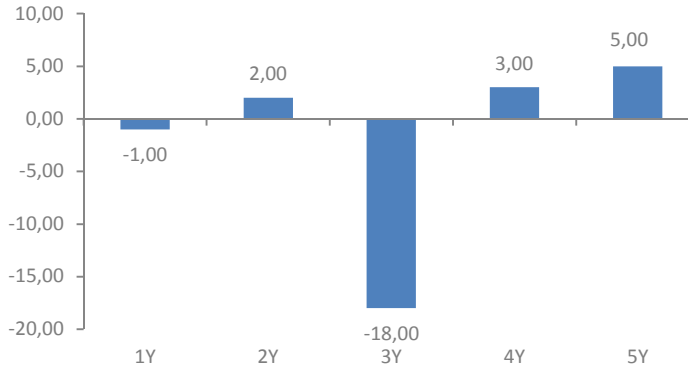
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



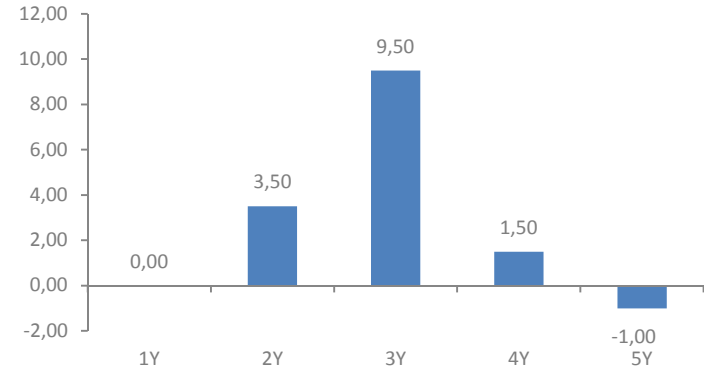
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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.