

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности на глобальном долговом рынке немного снизились. >>

Еврооблигации: Российские суверенные евробонды заметно подешевели после роста на прошлой неделе. >>

FX/Денежные рынки: Рубль продолжает демонстрировать стабильность. >>

Облигации: В ОФЗ сохранился умеренный оптимизм, в том числе на фоне устойчивости российской валюты. >>

Корпоративные события

Налог на нефтяников может увеличиться.

ЦБ понизил поправочный коэффициент по бондам Аэрофлота (-/-/В+).

Трансаэро (-/-/-) планирует реструктурировать облигации – СМИ.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

23 сентября 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	370,01	15,50
EUR/USD	1,11	-0,01
UST-10	2,13	-0,07
Германия-10	0,59	-0,09
Испания-10	1,95	-0,05
Португалия -10	2,59	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,96	-0,01
Russia-42	6,02	0,03
Gazprom-19	5,62	0,06
Evrz-18 (6,75%)	7,70	0,09
Sber-22 (6,125%)	6,18	0,15
Vimpel-22	7,44	0,10
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,96	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	11,3	-0,05
ОФЗ 26207 (02.2027)	11,06	0,05
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,81	0,23
NDF 3M	12,15	-0,38
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1633,4	71,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	218,85	1,85
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	66,17	0,03



Глобальные рынки

Доходности на глобальном долговом рынке немного снизились.

Торги на глобальном долговом рынке проходили в условиях слабого информационного фона. При этом можно было наблюдать небольшое снижение доходностей гособлигаций Германии и Франции, а также Италии и Испании. Подобную тенденцию можно объяснить стремлением инвесторов минимизировать риски на фоне коррекции на фондовых площадках. Примечательно, что европейские гособлигации практически полностью повторяли траекторию UST-10, которые демонстрировали небольшое снижение доходностей, возвращая ранее потерянные уровни.

В рамках американской сессии доходности UST-10 продолжили снижаться, достигнув уровня 2,13%. При этом можно отметить, что участники рынка практически не отыгрывают ожидания, связанные с предстоящими на этой неделе публикациями данных о ВВП США за второй квартал.

/ Алексей Егоров

Слабые данные об индексе деловой активности Китая, могут стать поводом для усиления анти рисков настроений ,что лишь увеличит спрос на наиболее защищенные инструменты.

Еврооблигации

Российские суверенные евробонды заметно подешевели после роста на прошлой неделе.

Во вторник российские суверенные евробонды заметно подешевели после роста на прошлой неделе на фоне общего ухудшения сентимента на глобальных рынках, а также под давлением слабых цен на нефть и сохраняющихся опасений относительно роста китайской экономики.

Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 потеряли в цене на 195-200 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 35 б.п., Russia-30 все также в боковике – цена 117,84%, доходность 3,39%. Корпоративные бонды также снижались в цене в основном в пределах 20-80 б.п. Хуже рынка были длинные бонды ряда госбанков («-100-170 б.п.» Сбербанк, ВЭБ), нефтегазовых компаний («-100-260 б.п.» Газпром, Газпром нефть).

Российские евробонды по-прежнему остаются под влиянием ситуации на сырьевых площадках. Сегодня с утра нефть марки Brent сегодня находится вблизи отметки 48,8 долл. за барр., что в целом не предполагает заметного изменения ситуации в российском сегменте, который вероятно замедлит снижение. В целом, волатильность в нефтяных ценах сохраняется, при этом нельзя исключать, что в конце сентября влияние на котировки евробондов может оказать фактор геополитики.

/ Александр Полютов

Сегодня снижение в евробондах, вероятно, замедлится.



FX/Денежные рынки

Рубль продолжает демонстрировать стабильность.

Вчерашние торги на локальном валютном рынке проходили без особых потрясений. Курс доллара удерживался в рамках обозначенного накануне диапазона – 65,90 – 66,65 руб. Поддержание котировок нефти выше уровня 48 долл. за барр. лишь способствовало поддерживанию курса рубля. Примечательно, что ожидаемое решение относительно параметров бюджета на 2016 год, в части объемов возможного секвестра расходов, способное повлиять на отношение инвесторов к рублю, так и не было озвучено. По итогам торгов курс доллара составил 66,38 руб.

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит находиться в диапазоне 65,8-66,6 руб., при этом поддержкой для рубля могут выступить продажи валюты под предстоящие в конце этой недели налоговые выплаты. Кроме того небольшой рост котировок нефти также может оказать рублю поддержку.

На денежном рынке ставки МБК продолжили демонстрировать рост. Mosprime o/n достигла уровня 11,81%. При этом уровень остатков на корсчетах и депозитах практически не менялся. На наш взгляд, до конца недели рассчитывать на снижение ставок не стоит, так как спрос на рублевую ликвидность сохранится до завершения уплаты налогов.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит находиться в диапазоне 65,8-66,6 руб.

Облигации

В ОФЗ сохранился умеренный оптимизм, в том числе на фоне устойчивости российской валюты.

Во вторник ОФЗ сохранился умеренный оптимизм, в том числе на фоне устойчивости российской валюты – средний участок кривой гособлигаций в доходности опустился еще на 5-8 б.п. до 11,2-11,25%, в длине – удерживается вблизи 11%.

Вчера Минфин обозначил параметры очередных аукционов. Участникам рынка будет предложено два выпуска ОФЗ: 13-летние ОФЗ-ПД серии 26212 на 10 млрд руб., а также 5-летний флоутер ОФЗ 29011 на 5 млрд руб. Похоже, Минфин решил воспользоваться улучшившейся конъюнктурой на рынке госбумаг при снижении доходности долгосрочных ОФЗ до 11,0% годовых (до уровня ключевой ставки), увеличив объем предложения и срок размещаемых облигаций.

На наш взгляд, покупка долгосрочных ОФЗ-ПД с нулевой премией к ставке ЦБ может быть интересна с горизонтом инвестирования на уровне 1 года; в рамках краткосрочных стратегий, на наш взгляд, выпуск выглядит дорогим. Вместе с тем, ожидаем, что выпуск будет размещен в полном объеме на фоне отложенного спроса.

По флоутеру ОФЗ 29011 ожидаем слабых результатов аукциона – выпуск торгуется на уровне 101,15/101,3, при том что в начале сентября по 100,76 было размещено бумаг данного выпуска всего на 3,6 млрд руб. (см. наш комментарий к аукционам Минфина от [22.09.2015 г.](#)).

Сегодня внимание игроков рынка будет на аукционах Минфина, успех которых может определить общий настрой игроков. В целом, ОФЗ в ближайшее время вполне могут закрепиться в диапазоне 11-11,5%.

/ Александр Полютов, Дмитрий Грицкевич

Сегодня в фокусе аукционы Минфина, который на фоне улучшения конъюнктуры нарастил объем предложения и увеличил срок размещения.



Корпоративные события

Налог на нефтяников может увеличиться.

Президент РФ на вчерашнем совещании правительства предложил проработать вопрос о направлении в бюджет дополнительных доходов, которые экспортеры получают из-за девальвации рубля. Тем самым, подтвердив информацию о том, что на НК могут увеличиться налоги. Напомним, что ранее в СМИ поступила информация о том, что Минфин предлагает использовать условный курс рубля, а не текущий, при расчете вычета в формуле НДС. Это приведет к повышению ставки НДС в среднем на 2.1 долл./барр.

Мы оценили, как повлияет предлагаемое Минфином изменение формулы НДС на EBITDA российских нефтяных компаний. Изменение налогообложения приведет к потерям НК. По нашим оценкам, наименьшие потери по EBITDA понесет ЛУКОЙЛ, («-10%» EBITDA в 2016 г., наибольшие – Роснефть и Сургут («-16-17%» EBITDA в 2016 г.). Тем не менее, отметим, что данный сценарий мы пока не считаем базовым ввиду достаточно сильного удара по НК. Мы считаем, что изменение налогообложения в нефтяном секторе в любом случае неизбежно, но оно может быть более мягким – например, за счет переноса на год вперед снижения экспортной пошлины. Для нефтянки конъюнктура складывается отрицательно – в любом случае, в той или иной форме будут приняты изменения налогообложения, при том, что еще не прошло даже года с момента утверждения резонансного налогового маневра, последствия которого достаточно четко отражаются в финансовых результатах НК.

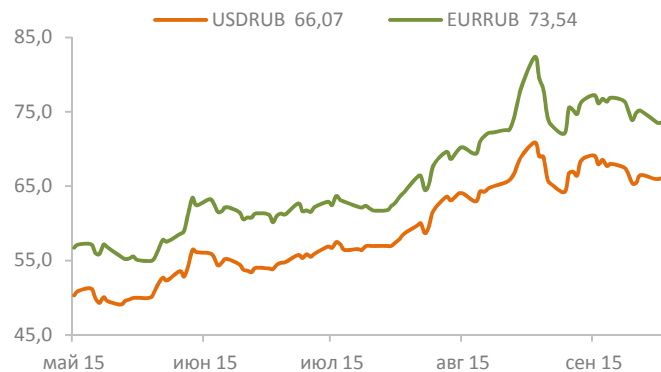
ЦБ понизил поправочный коэффициент по бондам Аэрофлота (-/-/В+).

По данным Интерфакс, ЦБ РФ с 22 сентября при расчете стоимости обеспечения по выделяемым кредитам скорректировал рыночную стоимость облигаций Аэрофлота с применением поправочного коэффициента в размере 0,8, ранее он составлял 0,9. Напомним, в настоящее время в обращении находится один выпуск облигаций Аэрофлота серии БО-03 на 5 млрд руб. с погашением в марте 2016 г. Скорее всего, действия ЦБ связаны с покупкой 75% плюс 1 акция Трансаэро за 1 рубль, которая приведет к росту уровня долга Аэрофлота. Минэкономразвития сообщало, что сделка будет закрыта в течение сентября. К тому же агентство Fitch в начале сентября понизило кредитный рейтинг Аэрофлота с «BB-» до «B+». Вместе с тем, ликвидность бондов Аэрофлота низкая, а котировки уже оказались под давлением, поэтому вряд ли стоит ждать заметной реакции в бумаге, хотя их привлекательность снижается. К тому же срок погашения выпуска уже в марте 2016 г.

Трансаэро (-/-/-) планирует реструктурировать облигации – СМИ.

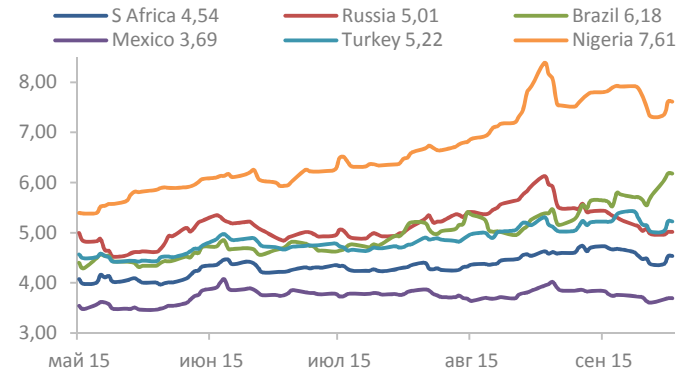
Вчера Интерфакс со ссылкой на источники в банковских кругах сообщил, что Трансаэро планирует реструктурировать облигации серий БО-02 и БО-03 номинальным объемом 5,5 млрд руб. «Договоренности по реструктуризации публичного долга – неотъемлемая часть сделки по покупке компании». Объявление о реструктуризации бондов может состояться в ближайшие недели. В Трансаэро и Аэрофлоте сведения о реструктуризации облигаций не комментируют. У Трансаэро в обращении два выпуска серий БО-02 объемом 2,5 млрд руб. по номиналу с офертой в декабре 2015 г., а также БО-03 на 3 млрд руб. с офертой в октябре 2015 г.

USD/RUB, EUR/RUB



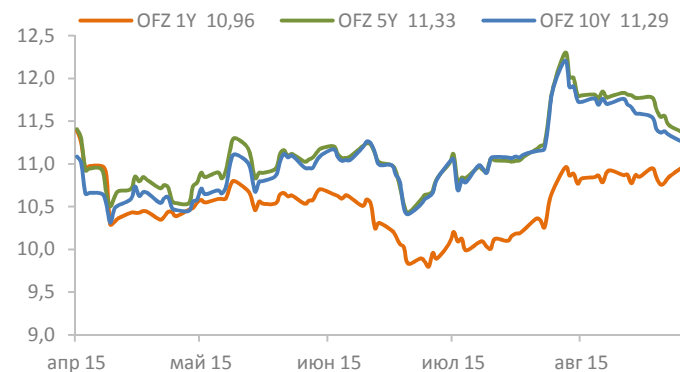
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



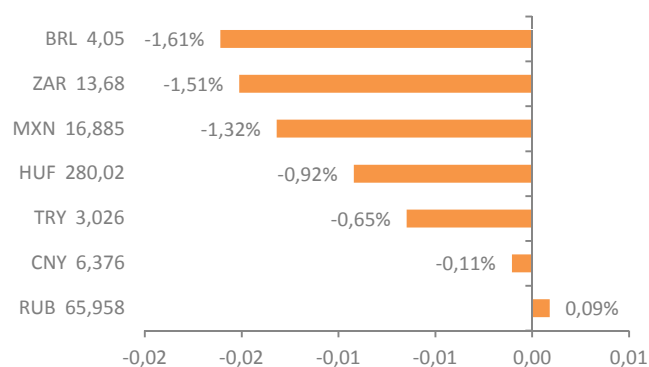
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



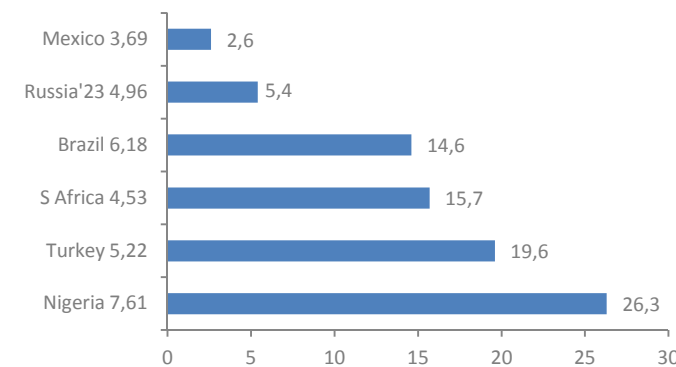
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



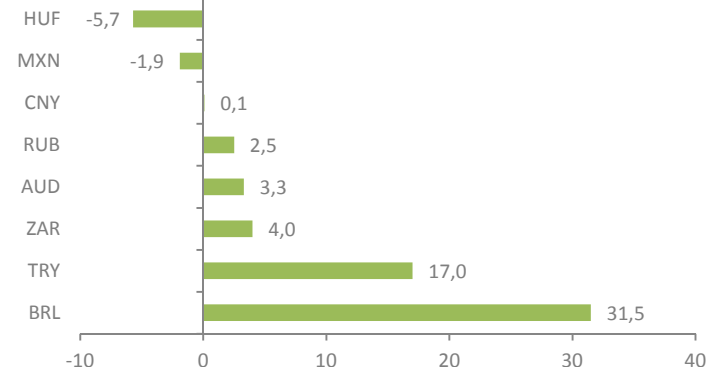
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



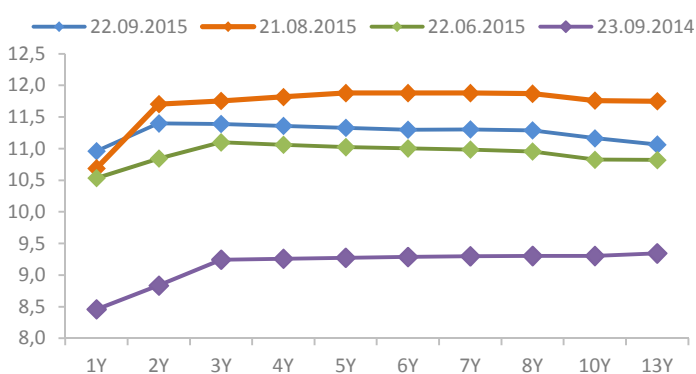
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



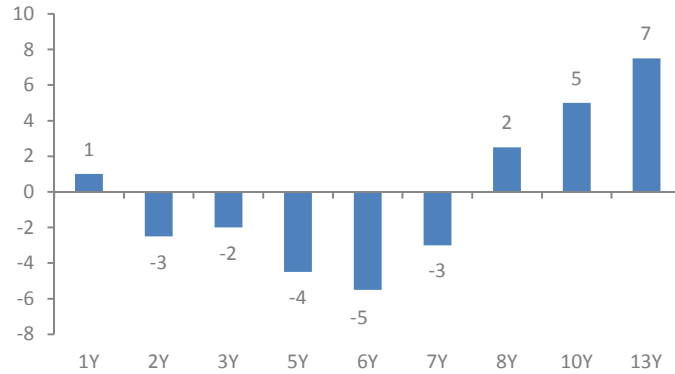
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



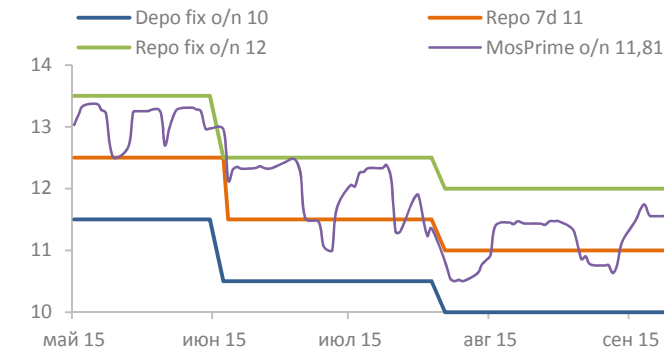
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



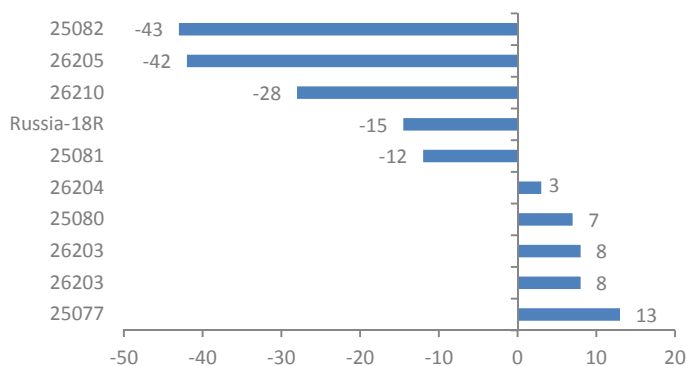
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



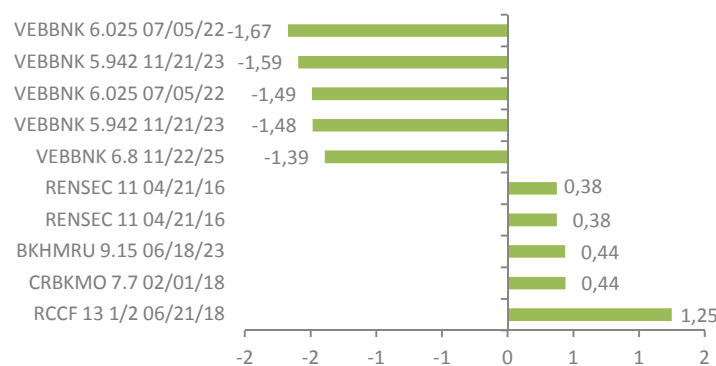
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



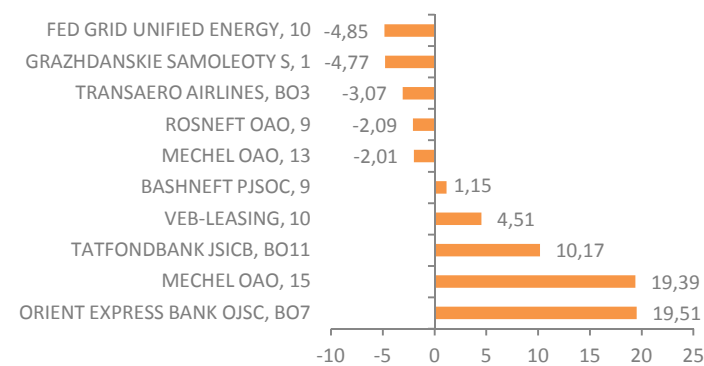
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



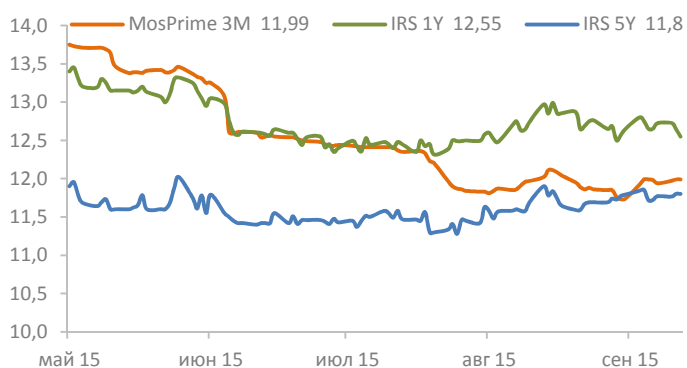
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



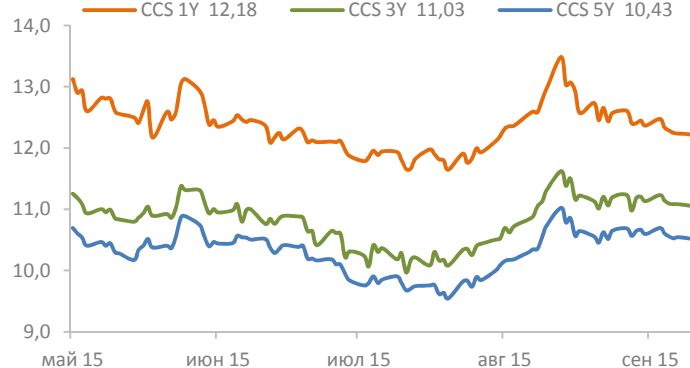
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



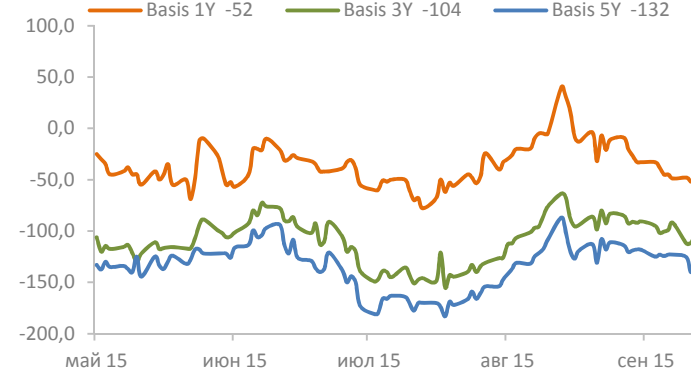
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



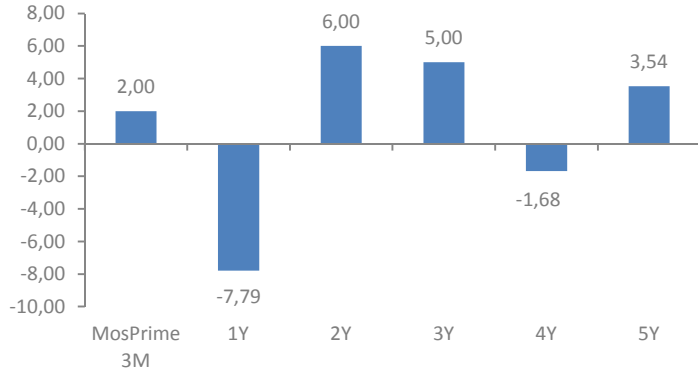
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



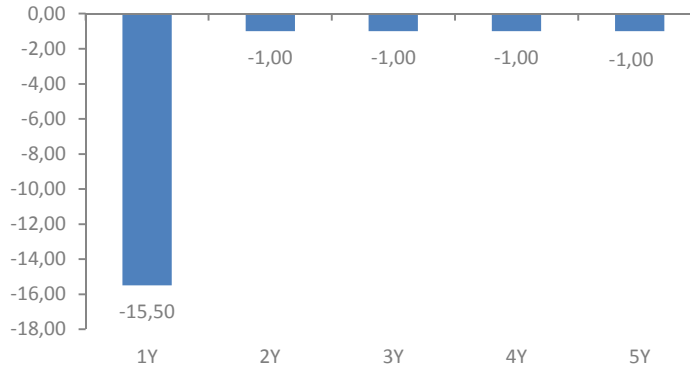
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



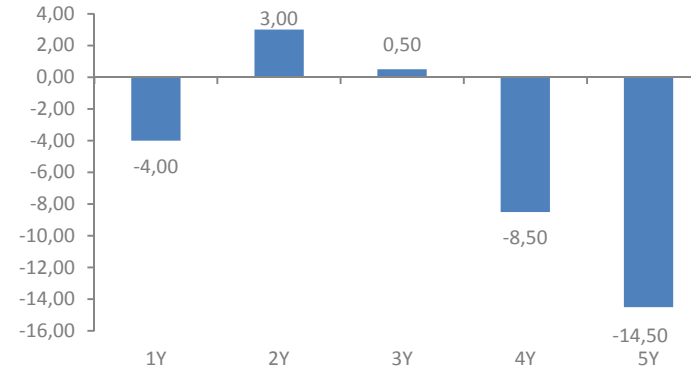
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 Полютов 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	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	OrehovAA@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.