

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходность UST'10 опустилась ниже 2% годовых. >>

Еврооблигации: Вчера евробонды довольно сдержанно отреагировали на понижение Moody's рейтинга РФ до спекулятивного. >>

FX/Денежные рынки: Рубль проигнорировал решение Moody's. >>

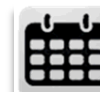
Облигации: Во вторник по всей кривой ОФЗ прошли распродажи, инвесторы отыгрывали решение Moody's. Длинный бонды в доходности приблизились к 13%. >>

Корпоративные события

Nord Gold (Ва3/-/BB-): итоги 2014 г. по МСФО.

ГТЛК (-/BB/-) планирует 13 марта размещение облигаций серии БО-4 (оферта 1 год, УТР 18,68% - 19,25%).

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	511.99	1.40
LIBOR 3M	0.262	0.00
EUR/USD	1.135	0.000
UST-10	1.988	-0.08
Германия-10	0.374	0.010
Испания-10	1.381	-0.034
Португалия -10	2.101	-0.021
Российские еврооблигации		
Russia-30	5.956	0.03
Russia-42	7.003	0.09
Gazprom-19	8.481	0.09
Evrax-18 (6,75%)	11.195	-0.10
Sber-22 (6,125%)	8.469	0.14
Vimpel-22	9.835	0.17
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	13.25	0.64
ОФЗ 26205 (04.2021)	13.56	0.82
ОФЗ 26207 (02.2027)	12.74	0.51
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	15.58	0.03
NDF 3M	17.22	0.10
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1364	89.70
Остатки на депозитах, млрд руб.	232.93	82.36
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	63.51	1.78


КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ

ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Доходность UST'10 опустилась ниже 2% годовых.

Вчера председатель ФРС Джанет Йеллен выступила перед банковским комитетом Сената, заявив, что регулятор проявит гибкость в вопросе о сроках повышения ставок, отметив также, что их повышение маловероятно «на ближайших паре заседаний». Вместе с тем руководитель американского Центробанка дала понять, что ставка все же будет повышена – по нашим оценкам, летом.

В результате, кривая Treasuries продолжила уплощаться. Доходности 10-летних Treasuries ушли ниже 2% годовых, консолидируясь на уровне 1,99% годовых. Libor12M при этом остается на уровне 0,67%-0,68% закладывая повышение ставки до 50 б.п.

По Греции министры финансов стран еврозоны вчера одобрили план реформ страны и, соответственно, продлили программу помощи стране еще на 4 месяца. Вместе с тем через 4 месяца международные кредиторы проверят ход предписанных Греции реформ, и стране придется снова добиваться помощи ЕС. Пара EURUSD на этом фоне продолжает консолидироваться выше отметки 1,13, достигнув вчера уровня 1,135.

/ Дмитрий Грицкевич

Ожидаем продолжения консолидации EURUSD на текущих уровнях.

Еврооблигации

Вчера евробонды довольно сдержанно отреагировали на понижение Moody's рейтинга РФ до спекулятивного.

Во вторник после выхода российских инвесторов с длинных выходных евробонды продолжили снижение, отыгрывая действия Moody's в адрес суверенного рейтинга России. Впрочем продажи оказались не столь массивными. Так, Russia-30 вчера потеряла в цене 13 б.п., опустившись до 106,49%, при этом доходность подросла на 3 б.п. до 5,96%. Похоже, основные распродажи пришлось на понедельник, когда западные инвесторы могли закрывать позиции, приводя их в соответствие с инвестдекларациями. В то же время поддержку российскому сегменту оказывала поддержка нефти, которая во второй половине дня вновь начала дорожать, стремясь к отметке в 60 долл./барр.

В корпоративном сегменте продажи также были сдержанными, рост доходности преимущественно был в пределах 15-30 б.п. Отдельно можно отметить продажи по всей кривой VimpelCom Ltd. на ожидания публикации слабой отчетности за 4 кв. 2014 г. из-за ухудшения операционной среды в России и Украине.

Сегодня с утра цены на нефть вновь находятся ниже отметки в 59 долл./барр., что не добавляет особого оптимизма, тем не менее, если она будет удерживаться, российские евробонды могут консолидироваться на достигнутых уровнях с возможностью умеренного роста. Фактор геополитики может этому поспособствовать, учитывая возвращение конфликтующих сторон на Юго-Востоке Украины к соблюдению режима прекращения огня и отвода тяжелого вооружения.

/ Александр Полютков

Сегодня ожидаем консолидации на достигнутых уровнях с возможностью умеренного роста, если нефть будет этому способствовать.

FX/Денежные рынки

Рубль проигнорировал решение Moody's.

После коррекции в понедельник вчера рубль укрепился по отношению к доллару до 62,8 руб., отскочив от отметки 64,0 руб. Мы ожидали более негативной реакции на потерю Россией суверенного рейтинга инвестиционной категории, однако внутренний фактор налогового периода оказался сильнее.

Цены на нефть Brent не смогли вчера закрепиться на уровне 60 долл./барр., опустившись до 58,8 долл./барр. Сегодня поддержку рублю по-прежнему будет оказывать фактор налогового периода – ожидаем его консолидацию вблизи отметки 63 руб.

Вместе с тем, уже на следующей неделе на фоне неспособности цен на нефть пройти отметку 60 долл./барр. перспективы национальной валюты выглядят неоднозначно – уровень позапрошлой недели 66 руб./долл. вполне может быть достигнут.

/ Дмитрий Грицкевич

Сегодня ожидаем консолидацию национальной валюты вблизи 63 руб./долл.

Облигации

Во вторник по всей кривой ОФЗ прошли распродажи, инвесторы отыгрывали решение Moody's. Длинные бонды в доходности приблизились к 13%.

Вчера в сегменте ОФЗ прошли распродажи по всей кривой – инвесторы после длинных выходных отыгрывали решение Moody's понизить рейтинг РФ до спекулятивного уровня. Котировки в основном снижались в диапазоне 150-250 б.п. В итоге, длинный конец кривой по доходности вплотную приблизился к 13%. В целом, коррекция в гособлигациях назревала давно, кривая ОФЗ прайсила снижение ключевой ставки, при этом пик инфляции еще не пройдет, в свою очередь решение Moody's стало триггером для продажи бумаг.

Сегодня Минфин на аукционе предложит только один выпуск, похоже, решив не рисковать после распродаж накануне из-за решения Moody's. Причем, регулятор решил предложить инвесторам длинный 5-летний флоутер – ОФЗ 29011 объемом 10 млрд руб., который пользовался спросом на последнем аукционе. Напомним, ставка купона по выпуску установлена на уровне 11,12%, начиная со 2 купона ставка определяется как среднеарифметическое ставки RUONIA за 6 мес. до даты определения ставки по 2-10-му купонам плюс 0,97 п.п. Мы по-прежнему считаем интересным участие в размещении флоутера в условиях повышенной волатильности цен на нефть и нестабильности геополитики. Уровни прошедшего аукциона по цене 93% выглядят вполне адекватно.

Сегодня в сегменте ОФЗ, скорее всего, внимание инвесторов в первой половине дня будет на итогах аукциона Минфина, результаты которого могут задать направление движения.

/ Александр Полютов

Сегодня ждем консолидации, внимание инвесторов на итогах аукциона Минфина.

Корпоративные события

Nord Gold (Ваз/-/ВВ-): итоги 2014 г. по МСФО.

Вчера Nord Gold представил сильную отчетность за 2014 г. по МСФО – компания превзошла консенсус-прогнозы. Несмотря на снижение выручки на 4% (г/г) до 1,22 млрд долл., показатель EBITDA заметно прибавил – на 24% (г/г) до 487 млн долл., что обеспечило рост EBITDA margin на 9 п.п. до 40%. Давление на выручку оказали слабые средние цены реализации золота («-8%» г/г) и нераспроданные остатки, в то время как объем производства вырос на 6,5% (г/г).

При этом Nord Gold смогла заметно улучшить ТСС на большинстве своих рудников, сократив их в целом на 20% до 675 долл./унц., чему в том числе способствовал эффект девальвации рубля и других операционных валют к доллару. Долговые метрики компании в 2014 г. показали улучшение – метрика Долг/EBITDA составила 1,9х против 2,5х в 2013 г., Чистый долг/EBITDA – 1,3х против 1,8х соответственно. Риски рефинансирования короткого долга в 5 млн долл. остаются несущественными при денежных средствах на счетах в 317 млн долл., даже с учетом заявленного Сарех на 2015 г. в размере 300 млн долл. Хорошая отчетность может оказать поддержку евробонду Nord Gold-18 (YTM 9,8%/2,7 г.) особенно после просадки российского сегмента евробондов в целом на понижении суверенного рейтинга Moody's до спекулятивного.

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

ГТЛК (-/ВВ-/-) планирует 13 марта размещение облигаций серии БО-4 (оферта 1 год, УТР 18,68% - 19,25%).

ГТЛК планирует 10 - 11 марта сформировать книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 5 млрд руб. Ориентир ежеквартальной ставки купона объявлен в диапазоне 17,50% – 18,00% годовых. По выпуску предусмотрена оферта – через 1 год. Организатор размещения – ВТБ Капитал.

ГТЛК по размеру лизингового портфеля занимает 5-е место в России. Единственным акционером Компании является Российская Федерация. В соответствии с Федеральным законом о бюджете на 2015-2017 годы (№384-ФЗ) уставный капитал ГТЛК планируется увеличить на 5,5 млрд руб. Увеличение капитала ГТЛК в 1,5 раза обеспечит повышение устойчивости компании к ухудшению операционной среды и позволит сформировать дополнительные резервы на покрытие непредвиденных убытков.

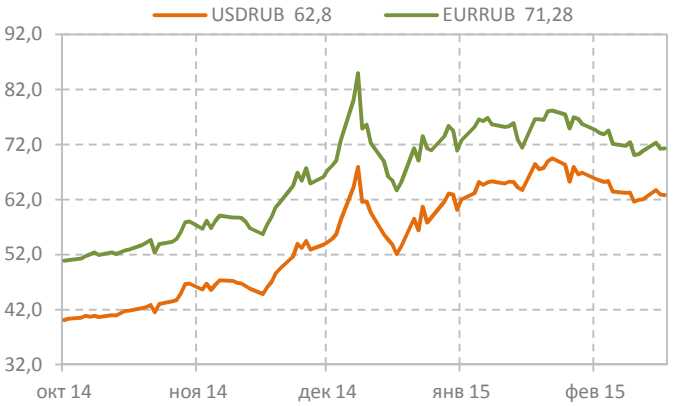
Ключевыми источниками финансирования активных операций ГТЛК выступают кредиты банков (47,1 млрд руб.) и заимствования на рынке облигаций (19,1 млрд руб.). В структуре обязательств ГТЛК преобладают рублевые заимствования. Кредиты, полученные в USD составляли всего 16% обязательств по состоянию на 30.09.2014 г. Переоценка импортной техники в условиях девальвации рубля обеспечивает удорожание залога по договорам лизинга и положительную переоценку по валютным активам.

Среди ключевых рисков ГТЛК мы отмечаем слабую обеспеченность высоколиквидными активами и рост доли просроченной задолженности на фоне ухудшения финансового состояния предприятий транспортной отрасли.

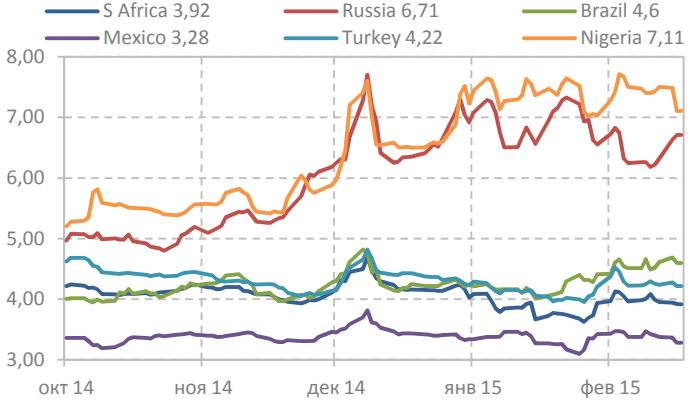
При позиционировании нового выпуска ГТЛК мы обращаем внимание на итоги последних первичных размещений облигаций ВЭБ-Лизинг (-/ВВ+/ВВВ-) серии БО-4 и БО-5. Книга заявок инвесторов на бумаги была сформирована при ставке купона 17,25% годовых (ключевая ставка + 225 б.п.). На вторичном рынке бумаги сейчас котируются на 50 – 75 б.п. выше номинала. Таким образом прайсинг по выпуску ГТЛК серии БО-4 предполагает премию 130 – 185 б.п. к новым бумагам ВЭБ-Лизинг, что на наш взгляд выглядит адекватной премией за разницу в кредитных рейтингах и масштабах бизнеса компаний.

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

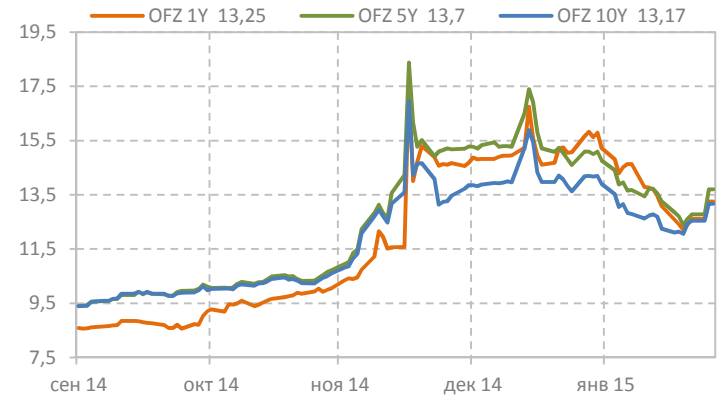
USD/RUB, EUR/RUB



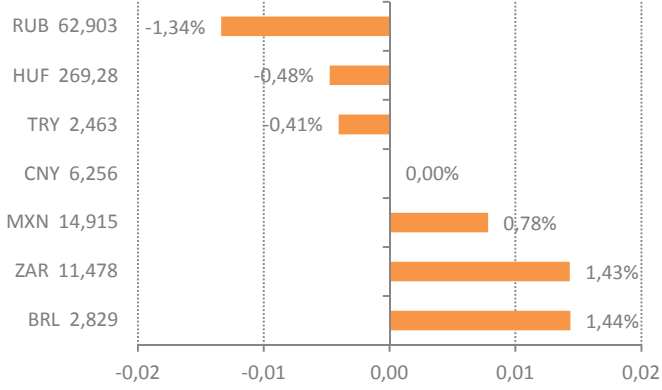
EM eurobonds 10Y YTM, %



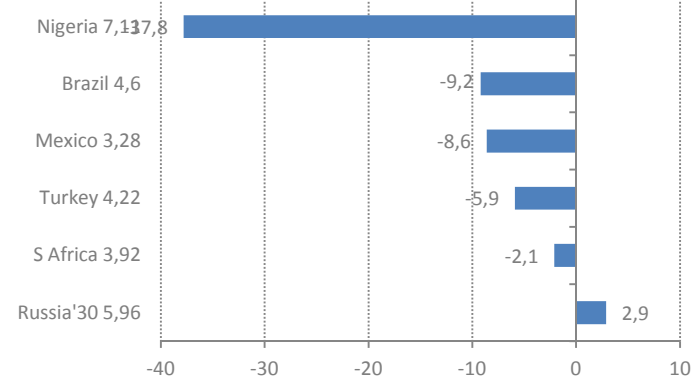
OFZ, %



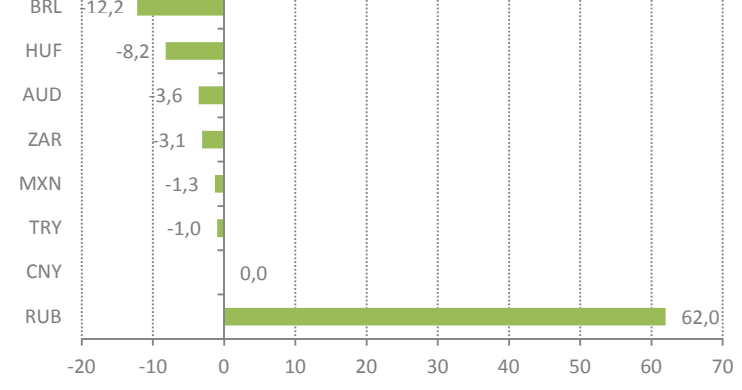
EM currencies: spot FX 1D change, %



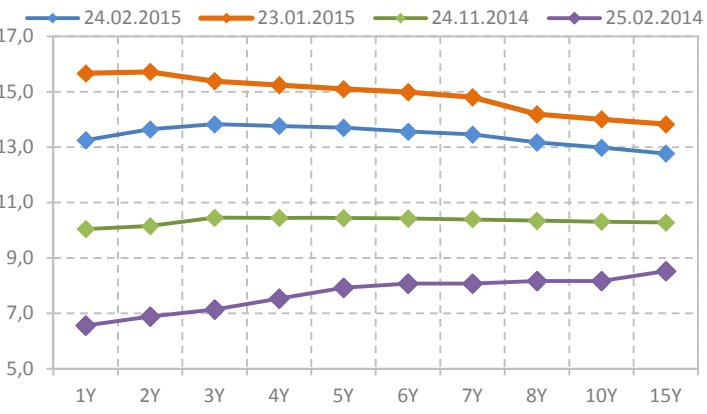
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



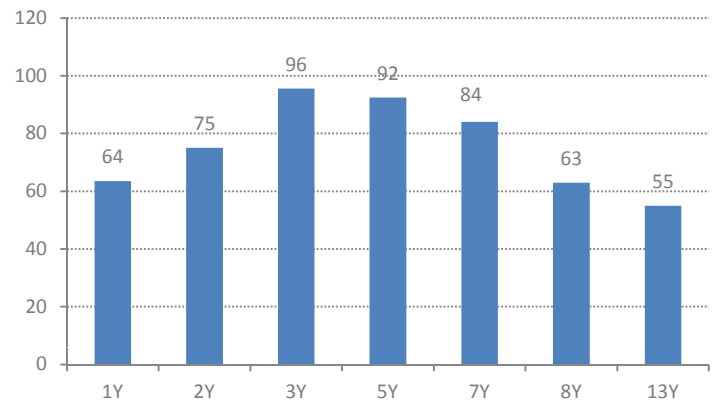
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



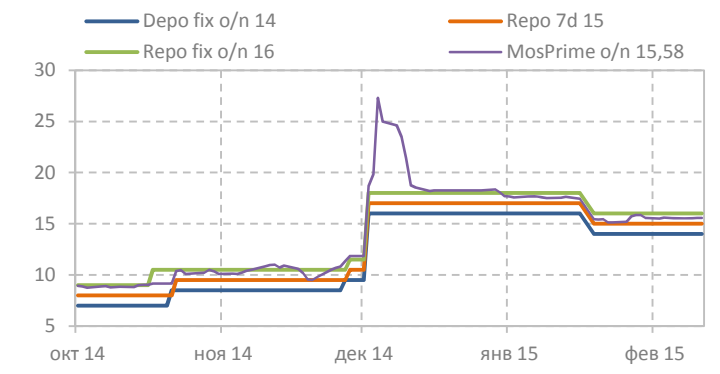
OFZ curves



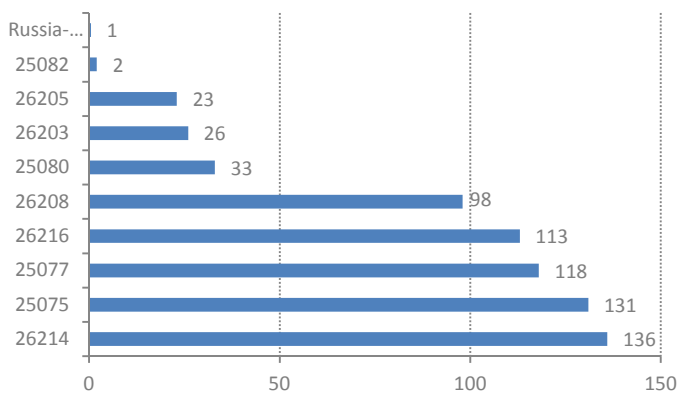
OFZ 1D YTM change, b.p.



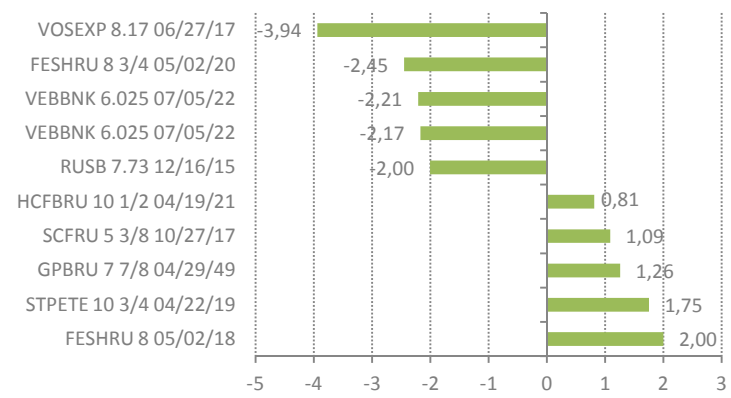
CBR rates, %



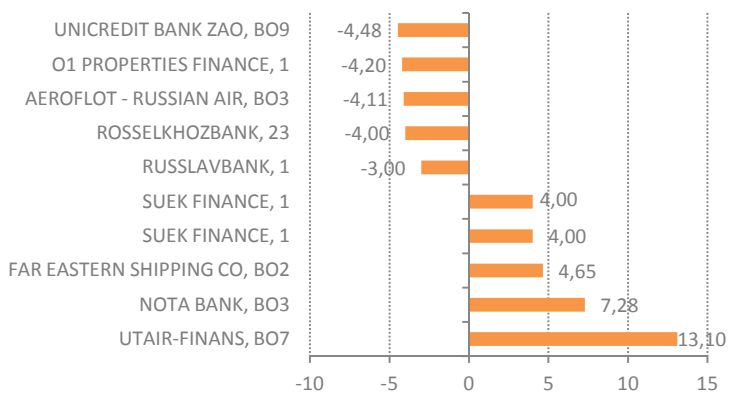
OFZ 1D YTM change, b.p.



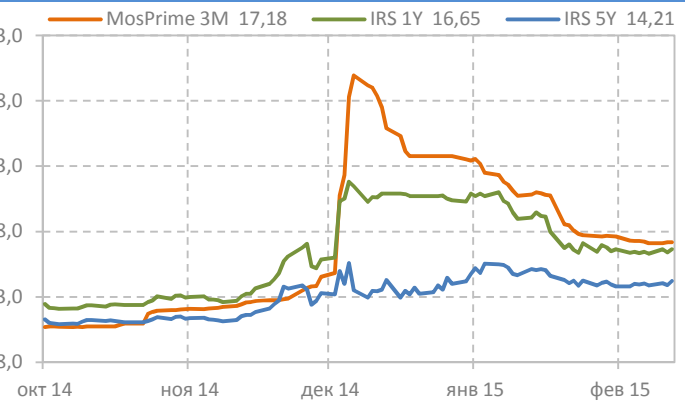
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



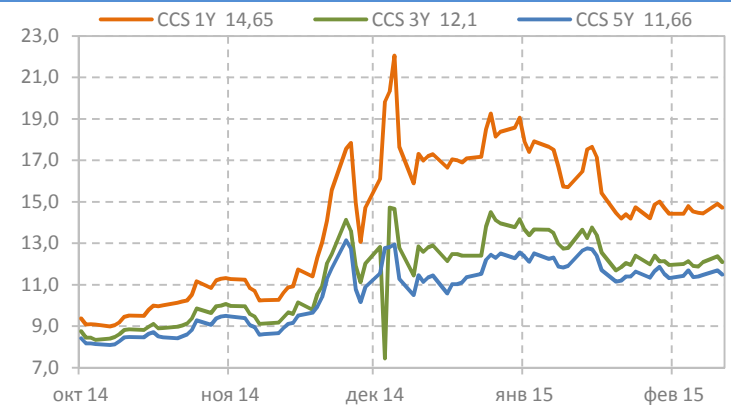
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



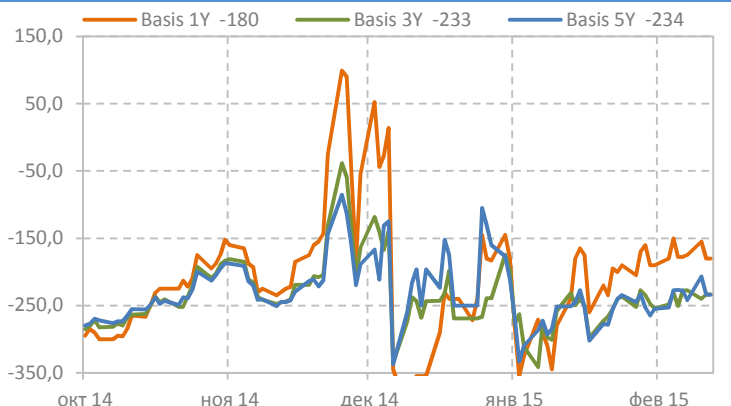
IRS / MosPrime 3M, %



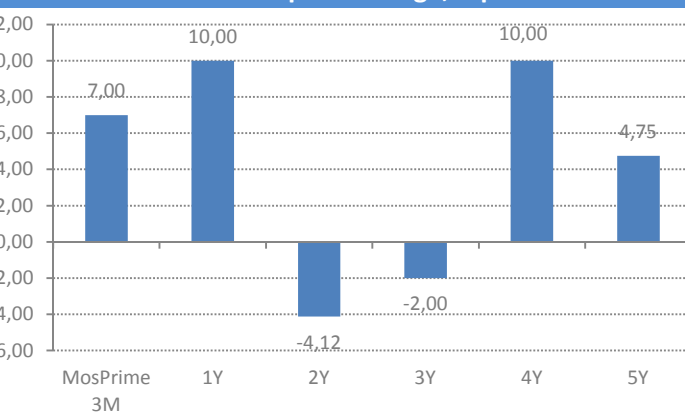
CCS, %



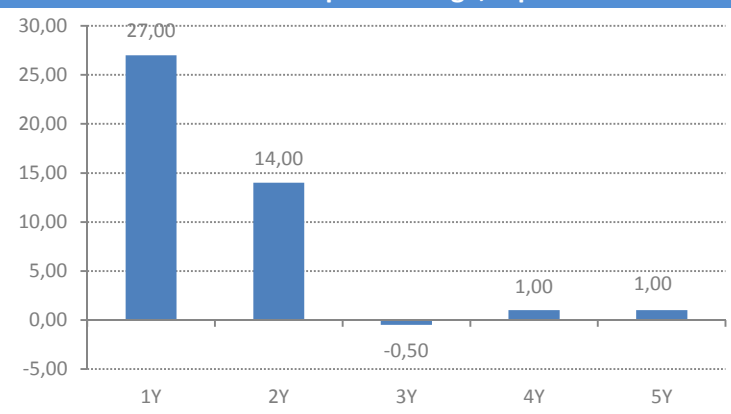
Basis swap, b.p.



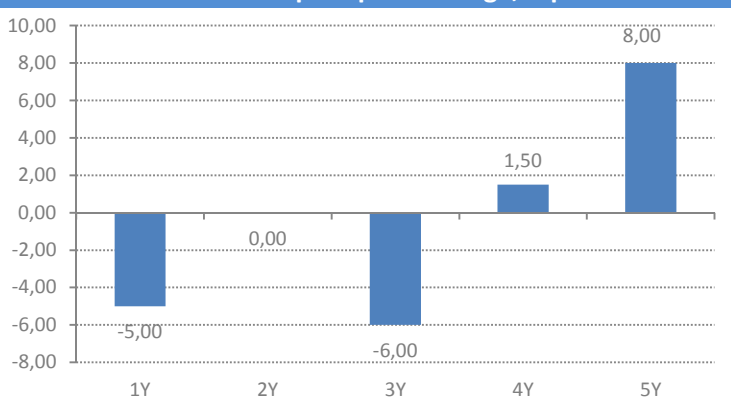
IRS 1D price change, b.p.



CCS 1D price change, b.p.



Basis swap 1D price change, b.p.



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

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Руководитель направления 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
Ведущий аналитик

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Главный аналитик

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Юлия Рыбакова Rybakova @psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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

Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

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.