

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности 10-летних treasuries продолжают консолидироваться в диапазоне 2,22%-2,25% годовых. >>

**Еврооблигации:** Во вторник российские суверенные евробонды преимущественно консолидировались при невысокой торговой активности и в ожидании новых сигналов. >>

**FX/Денежные рынки:** С начала недели пара доллар/рубль демонстрирует слабую торговую активность, консолидируясь вблизи отметки в 56,50 руб/долл. >>

**Облигации:** Во вторник ОФЗ продолжили ценовое снижение на фоне дешевеющей днем нефти. >>

## Корпоративные события

**РСХБ (Baa/-/BB+)** в 1 кв. отчитался с убытком по МСФО 3,9 млрд руб. (НЕЙТРАЛЬНО).

**Акрон (Baa/-/BB-):** итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО (НЕЙТРАЛЬНО).

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

31 мая 2017 г.

	значение	изм.
CDS 5y России	149,1	-0,06
EUR/USD	1,12	0,000
UST-10	2,23	0,02
Германия-10	0,31	0,02
Испания-10	1,52	0,00
Португалия -10	3,09	0,00
<b>Российские еврооблигации</b>		
Russia-23	3,31	0,00
Russia-42	4,69	0,00
Gazprom-19	2,67	-0,01
Evraz-18 (6,75%)	2,50	0,26
Sber-22 (6,125%)	3,76	0,01
Vimpel-22	3,90	0,00
<b>Рублевые облигации</b>		
ОФЗ 26206 (06.2017)	10,04	0,22
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,97	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,61	0,00
<b>Денежный рынок/валюта</b>		
Mosprime o/n	9,28	0,01
NDF 3M	9,07	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1644,0	154,9
Остатки на депозитах, млрд руб.	638,4	-12,1
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	56,52	-0,19

Управление исследований и аналитики  
тел.: +7 (495) 777-10-20

## Глобальные рынки

Доходности 10-летних treasures продолжают консолидироваться в диапазоне 2,22%-2,25% годовых.

На глобальных рынках в последние дни наблюдается невысокая активность. Американские фондовые индексы завершили вчерашний день небольшим снижением на 0,1%-0,2%, доходность 10-летних американских гособлигаций держалась в диапазоне 2,22%-2,25% годовых.

Среди опубликованной вчера статистики в Штатах выделим некоторое снижение показателей индекса ценовых расходов на личное потребление до 1,7% и его базового показателя до 1,5%, при этом данные по доходам и расходам американцев, напротив, вышли в позитивном ключе (оба показателя в месячном исчислении выросли на 0,4%). Рынки находятся в ожидании пятничных данных по рынку труда США и в некоторой степени опасаются нового витка внутриполитических проблем в Штатах.

По сообщениям СМИ, бывший советник Президента США Майкл Флинн предоставит некоторые документы комитету Сената по разведке в рамках расследования вмешательства России в президентские выборы. По-прежнему сохраняется неопределенность в отношении ожидаемого выступления бывшего директора ФБР Дж.Коми перед комитетом по разведке Сената. Новые заявления Коми могут либо дать новый толчок политическому противостоянию внутри системы, либо, напротив, успокоить ситуацию и поддержать тем самым глобальных рынки. Пока же есть риски эмоциональных движений на глобальных рынках, подобных движениям в середине мая.

/ Михаил Поддубский

Новая информация относительно политических проблем в Штатах может найти отражение в динамике глобальных рынков.

## Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды преимущественно консолидировались при невысокой торговой активности и в ожидании новых сигналов.

Во вторник российские суверенные евробонды преимущественно консолидировались в ожидании новых сигналов. Доходность RUS'23 удерживалась на уровне 3,31%, длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 в цене прибавляли на 9-11 б.п. (YTM 4,69%-4,7% годовых). При этом нефть Brent во второй половине дня начала терять позиции, опускаясь в моменте на 1,7% до 51,3 долл./барр. В то же время доходности treasures продолжили планомерно «сползать» вниз – UST-10 опустилась с 2,24%-2,25% до 2,21% годовых, в том числе на фоне разнородной макростатистики в США – апрельские данные индекса РСЕ, доходы/расходы потребителей совпали с прогнозами, в то время как индекс потребительского доверия в мае упал до 117,9 п. против ожидавшихся 118,6 п. В итоге, рыночная вероятность подъема ставок ФРС в июне немного снизилась, впрочем, превышала 90%.

Вчера VimpelCom заявил, что начинает с 31 мая road show в Европе и США, по итогам планирует разместить долларовые евробонды. Одновременно эмитент объявил оферту на выкуп евробондов трех выпусков на общую сумму 2,43 млрд долл. Оferта предложена по Vimpel-18 (в обращении 499,15 млн долл.), Vimpel-21 (650,57 млн долл.) и Vimpel-22 (1 280 млн долл.). Vimpel-18 будет выкупаться с премией 4% к номиналу, при этом держатели, которые подадут заявки к 12 июня, получат премию 7% - цена 1070 долл. Vimpel-21 выкупается по 1121,25 долл., цена выкупа при ранней подаче заявок - 1151,25 долл. Цена выкупа Vimpel-22 – 1126,25 долл. и 1156,25 долл. соответственно. Оferта действует до 27 июня. Предложение выкупа перечисленных евробондов с премией к рынку в цене порядка 75 б.п. по короткому выпуску и 150-170 б.п. по более длинным бумагам выглядит интересно, выпуски уже отреагировали ростом котировок до заявленных уровней.

Сегодня с утра нефть Brent торгуется в районе 51,5 долл. за барр., доходность UST-10 подрастает до 2,23% годовых. В этом ключе вряд ли стоит ждать заметных ценовых изменений в российских евробондах. Важная статистика с рынка труда в США выходит только во второй половине недели.

/ Александр Полютов

Российские евробонды, вероятно, продолжат удерживать текущие позиции, ожидая сигналов с сырьевых площадок и от динамики UST.

## FX/Денежные рынки

**С начала недели пара доллар/рубль демонстрирует слабую торговую активность, консолидируясь вблизи отметки в 56,50 руб/долл.**

Во вторник консолидация пары доллар/рубль вблизи отметки 56,50 руб/долл. продолжилась. Объемы торгов контрактом USDRUB\_TOM на Московской бирже в последние два дня невысоки (около 2,5 млрд долл/сутки), что объясняется низкой торговой волатильностью пары.

Июльский фьючерс на Brent снижался к отметке 51,30 долл/барр., но дальнейшее снижение не получило продолжения. В ближайшие два дня в Штатах будут опубликованы недельные данные по запасам нефти сначала от API, а затем от Минэнерго, которые могут локально сменить вектор по нефтяным фьючерсам.

Валюты ЕМ в последние дни не демонстрируют однонаправленного движения. Для данной группы валют большое значение имеет «аппетит к риску» на глобальных рынках, соответственно, нейтральная динамика не посылает им четких сигналов. Для валют ЕМ большое значение могут иметь новые подробности внутриполитических проблем в США и пятничные данные по рынку труда США.

Завтра стартует Петербургский международный экономический форум, на одной из первых сессий («Макроэкономическая политика – от стабилизации к росту») состоятся выступления глав ЦБ Э.Набиуллиной, Минфина А.Силуанова и Минэкономразвития М.Орешкина. Заявления официальных лиц могут помочь оценить вероятность изменения текущих курсов ведомств, в частности, перспектив возобновления покупок иностранной валюты со стороны ЦБ РФ в ЗВР. На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник незначительно подросла до 9,28%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился до 2,28 трлн руб. Вчера ЦБ РФ провел депозитный 7 дн. аукцион, абсорбировав 590 млрд руб. (предложение банков – 621,5 млрд руб.).

/ Михаил Поддубский

На горизонте нескольких дней диапазон в 56-58 руб/долл. по-прежнему сохраняет актуальность.

## Облигации

**Во вторник ОФЗ продолжили ценовое снижение на фоне дешевеющей днем нефти.**

Во вторник ОФЗ продолжили ценовое снижение в основном в пределах 10-20 б.п. (по отдельным выпускам 47-67 б.п.) на фоне дешевеющей нефти, которая днем снижалась на 1,7% до 51,3 долл. за барр. по смеси Brent, хотя рубль при этом демонстрировал стабильность, удерживаясь вблизи отметки 56,5 руб./долл. Кроме того, участники рынка находились в ожидании итогов очередных аукционов Минфина на этой неделе, учитывая слабые результаты последних размещений. В итоге, доходность ОФЗ с погашением в 2020-2033 гг. поднялась до уровня 7,64%-8,05% годовых.

Минфин сегодня проведет аукционы по размещению двух среднесрочных выпусков по 20 млрд руб. каждый: 5-летние ОФЗ 26220 с фиксированным купоном и 5-летний флоатер ОФЗ 29012. После насыщенных удачных аукционов прошлой недели, где из предложенного объема в 45 млрд руб. было размещено бумаг чуть меньше 29 млрд руб. (хуже размещался 2-летний флоатер – на 37,5%), ведомство снизило предложение на 5 млрд руб. до 40 млрд руб., предпринимая новые попытки найти рыночный спрос. За неделю классические ОФЗ с погашением в 2020-2033 гг. в доходности выросли на 9-14 б.п. до 7,63%-8,2% годовых, а нефть Brent после саммита ОПЕК стоит дешевле на 5%, торгуясь в районе 51,5 долл./барр., что вновь может потребовать некоторой премии от Минфина, для повышения интереса к аукционам. ОФЗ 26220 вчера в цене были на уровне 98,55%/98,6% (YTM 7,88%/7,87%). В то же время прошлый аукцион по флоатеру, который прошел ниже рынка по цене, привел к переоценке рынка флоатеров в целом, в частности ОФЗ 29012 в цене за неделю снизился на 11 б.п. до 103,39%. Слабые результаты аукционов могут вновь вызвать небольшую коррекцию в ОФЗ, при более позитивном раскладе гособлигации удержат текущие уровни.

Сегодня ТМК проведет сбор заявок на облигации БО-07 объемом 10 млрд руб. Ориентир купона – 9,60%-9,80% годовых, доходность к 4-летней оферте – 9,83%-10,04% годовых. Выпуск выглядит интересно от нижней границы индикатива.

/ Александр Полютов

Сегодня игроки рынка ОФЗ будут в ожидании итогов аукционов Минфина, что может определить дальнейший настрой инвесторов.

## Корпоративные события

### РСХБ (Ва2-/ВВ+) в 1 квартале отчитался с убытком по МСФО 3,9 млрд руб. (НЕЙТРАЛЬНО).

Россельхозбанк (РСХБ) отчитался за 1 кв. 2017 г. с улучшением результатов. Убыток сократился до 3,9 млрд руб. по сравнению с убытком 58,9 млрд руб. за весь 2016 г. Чистые процентные доходы выросли на 11% по сравнению с 1 кв. 2016 г., составив 14,8 млрд руб. Позитивное влияние на результаты РСХБ оказывает снижение стоимости фондирования. Расходы на резервы под обесценение кредитного портфеля сократились на 5% г/г, до 12,4 млрд руб. Административные расходы РСХБ в 1 квартале сократились на 5,7% г/г – до 11,3 млрд руб. Текущий уровень маржи не позволяет банку полностью покрывать потери по кредитам и операционные расходы, что и обуславливает сохранение убыточности. Учитывая системную значимость РСХБ и финансирование проектов в АПК и других приоритетных секторах, Правительство продолжает поддерживать банк, полностью компенсируя убытки за счет вливаний в капитал. Собственные средства РСХБ в 1 кв. 2017 г. выросли с 164,6 млрд руб. до 167,1 млрд руб. В конце марта РСХБ разместил допэмиссию на 5 млрд руб. и ожидает дополнительные вливания в капитал от государства на сумму 25 млрд руб.

Кредитный портфель РСХБ вырос в 1 квартале на 56 млрд руб. – до 1 673 млрд руб. (после вычета резервов). Активы РСХБ сократились за 1 квартал на 30,8 млрд - до 2 432 млрд руб. Сокращение активов произошло за счет уменьшения подушки ликвидности (запас денежных средств и эквивалентов уменьшился с 326 млрд руб. до 264 млрд руб.). В пассивах РСХБ произошло уменьшение задолженности по выпущенным облигациям (-45 млрд руб.) и на 15 млрд руб. сократился объем привлеченных средств клиентов. В 1 квартале РСХБ погасил евробонды на сумму эквивалентную 20 млрд руб. После отчетной даты (в начале мая) РСХБ погасил еще 1,5 млрд долл., привлеченных ранее на внешних рынках. Мы ожидаем, что сокращение объема выпущенных облигаций и докапитализация будут и далее оказывать поддержку котировкам обращающихся бондов РСХБ.

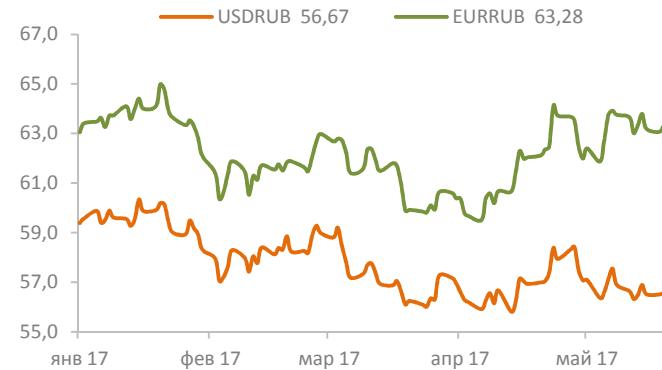
/ Дмитрий Монастыршин

### Акрон (Ва3/-/ВВ-): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО (НЕЙТРАЛЬНО).

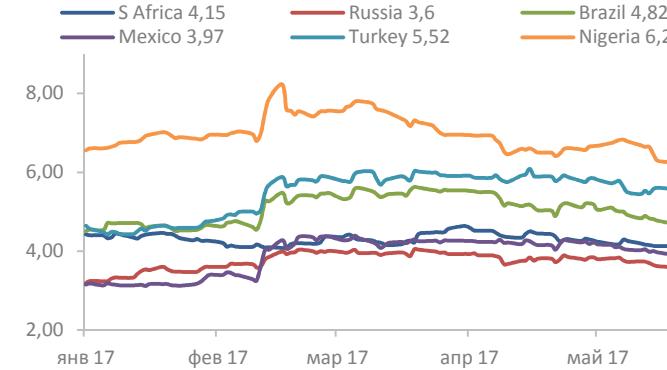
Акрон отчитался за 1 кв. 2017 г. по МСФО, влияние на ключевые показатели оказал эффект укрепления рубля. Выручка компании в рублях снизилась на 4% г/г до 24,07 млрд руб., в долларах – выросла на 22% г/г до 409 млн долл. При этом продажи основной продукции Акрон увеличились на 19% г/г до 1,78 млн тонн, в то время как динамика цен на удобрения была разнонаправленной: на азотные удобрения выросли, а на сложные снизились. Показатель EBITDA группы в 1 кв. 2017 г. снизился на 28% г/г до 7,4 млрд руб. под влиянием укрепления курса рубля и роста себестоимости. В долларах показатель снизился на 9% г/г до 126 млн долл. Рентабельность по EBITDA составила 31% против 41% за аналогичный период 2016 г. Чистый денежный поток от операционной деятельности в 1 кв. снизился в 3,2 раза до 1,17 млрд руб., что было связано с ростом оборотного капитала и снижением операционной прибыли. Чистая прибыль Акрон по МСФО в 1 кв. упала в 8 раз г/г до 1,6 млрд руб., в том числе, из-за бумажного убытка в размере 5 млрд руб. от выбытия колл-опциона на долю Сбербанка в Талицком калийном проекте. Капвложения сократились на 39% г/г до 2,46 млрд руб. Чистый долг Акрона снизился на 1% до 51,369 млрд руб., в долларах данный показатель вырос на 6% до 911 млн долл. Показатель Чистый долг/EBITDA составил 1,9x против 1,7x на конец 2016 г., что остается вполне приемлемым уровнем. Короткий долг Акрон составлял 30 млрд руб., которые покрывались денежными средствами на счетах в размере 14,3 млрд руб., а также неиспользованными кредитными линиями в банках общим объемом 25,4 млрд руб. Кроме того, на прошлой неделе Акрон собрал книгу заявок на облигации серии БО-001Р-02 объемом 5 млрд руб., установив купон 8,6% годовых, что соответствует доходности к оферте через 4,5 года на уровне 8,78% годовых, премия к ОФЗ порядка 98-100 б.п. (выпуск будет размещен 6 июня). Компания смогла привлечь средства на комфортных для себя условиях. Отметим, что длинные облигации Акрон в обращении серий 04, 05 и Б1Р1 низколиквидные, доходность бумаг находится на уровне 9,01%-9,11% годовых при дюрации 2,51-2,78 года. Доходность более ликвидных, но коротких выпусков Акрон серий БО2 и БО3 в районе 9,15%-9,2% при дюрации 1,37 года (спред к ОФЗ 85-100 б.п.).

/ Александр Полютов

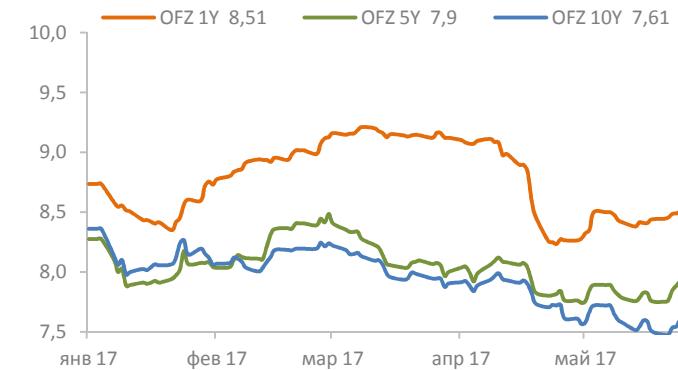
## USD/RUB, EUR/RUB



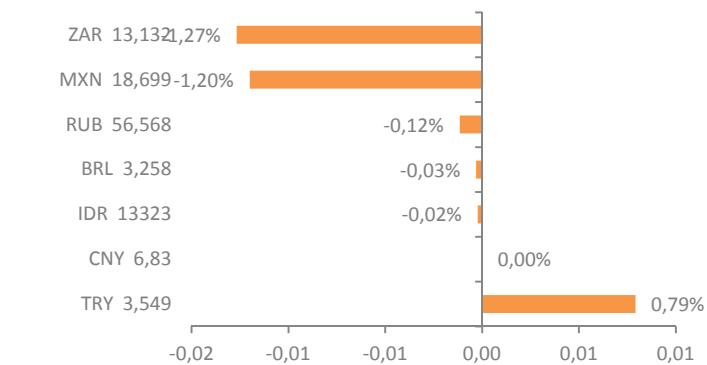
## EM eurobonds 10Y YTM, %



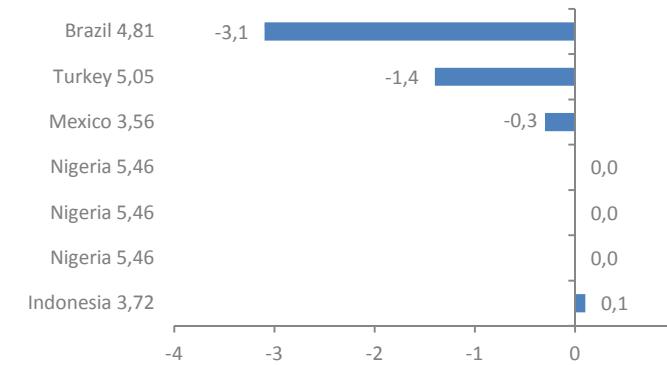
## OFZ, %



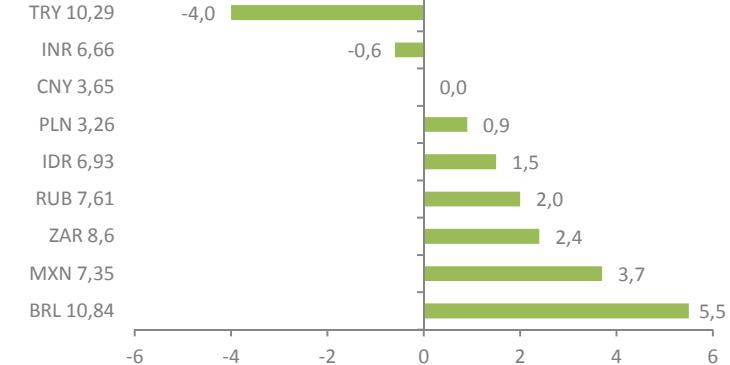
## EM currencies: spot FX 1D change, %



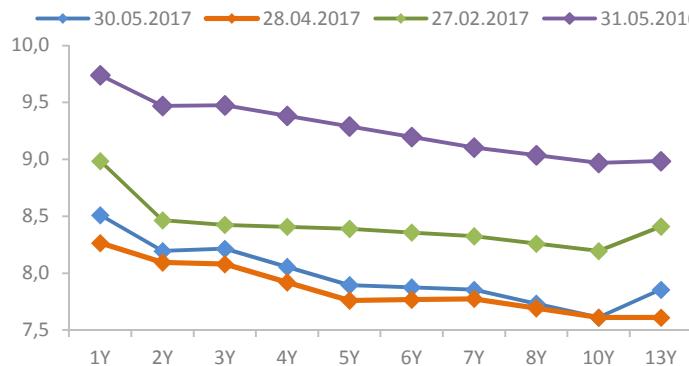
## EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



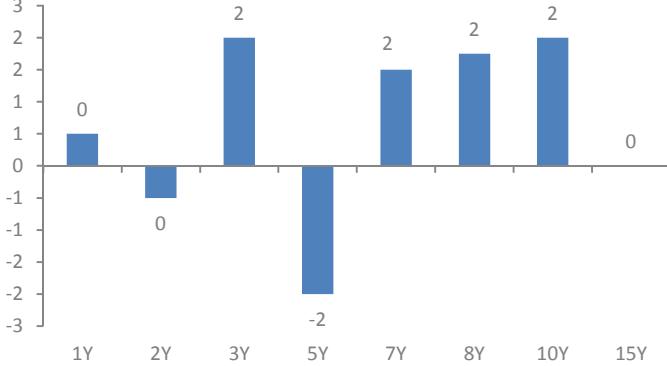
## Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



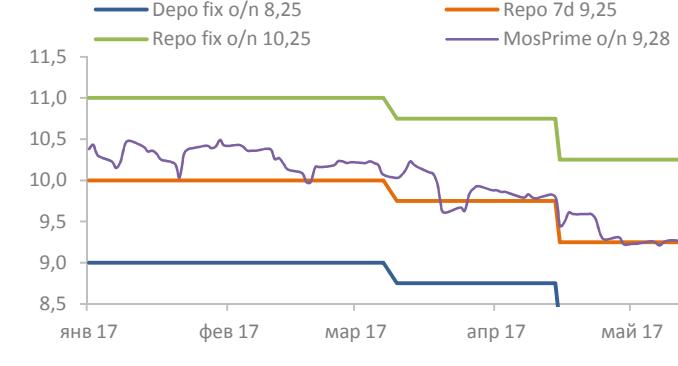
## OFZ curves



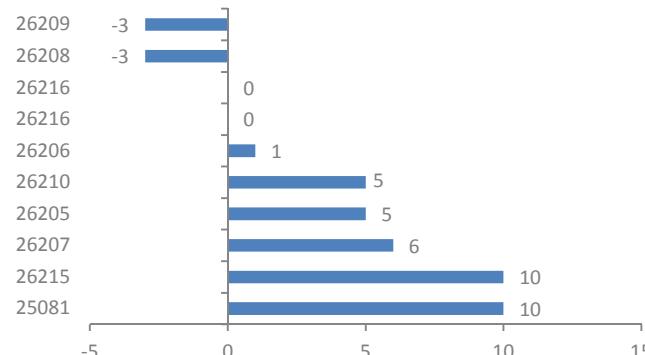
## OFZ 1D YTM change, b.p.



## CBR rates, %

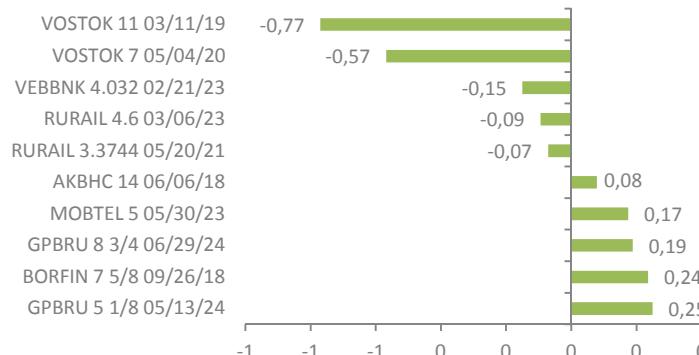


## OFZ 1D YTM change, b.p.



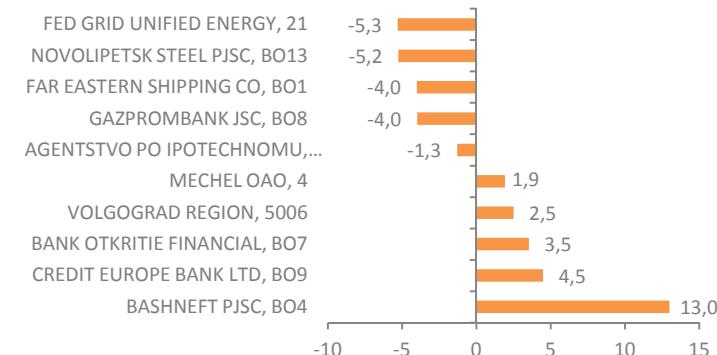
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



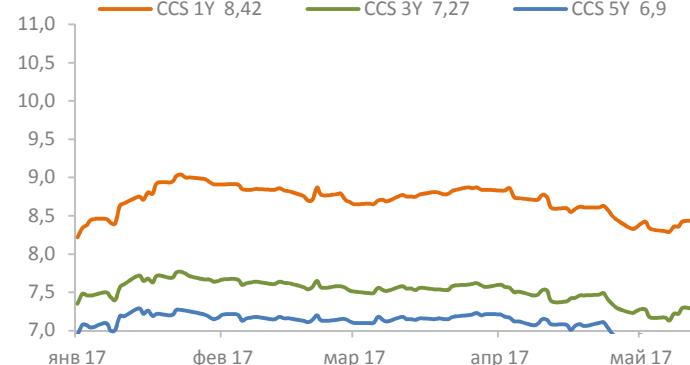
Источник: Bloomberg, PSB Research

## IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

## CCS, %



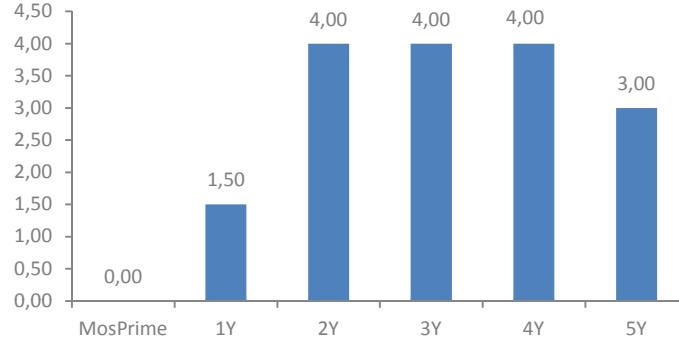
Источник: Bloomberg, PSB Research

## Basis swap, b.p.



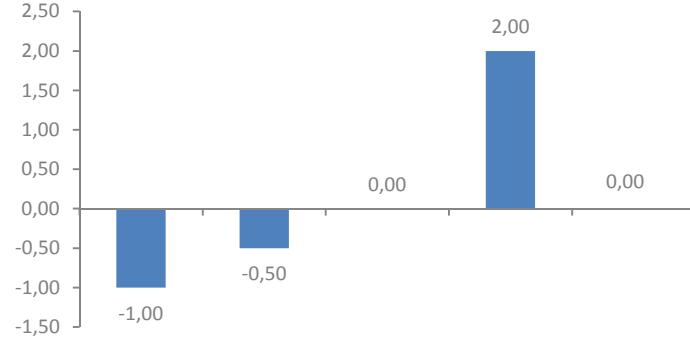
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



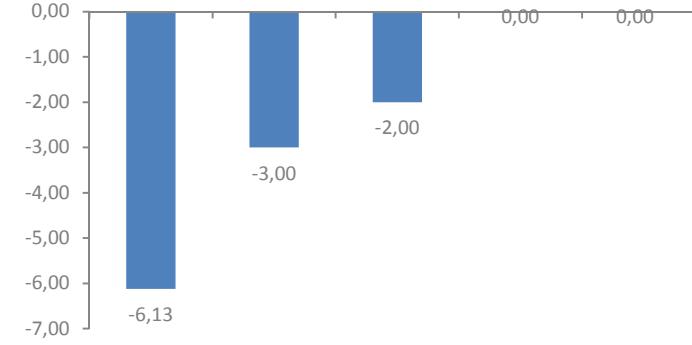
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

## Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



## ПАО «Промсвязьбанк»

### Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

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 Кащеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтиков** 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

**Александр Полютов** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

**Дмитрий Монастыршин** Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Главный аналитик

**Роман Насонов** NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

Ведущий аналитик

**Михаил Поддубский** PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

Ведущий аналитик

### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

**Дмитрий Иванов** Операции на финансовых рынках

**Руслан Сибаев** FICC

**Пётр Федосенко** Еврооблигации

+7 (495) 705-97-57

**Константин Квашнин** Рублевые облигации

+7 (495) 705-90-69

**Евгений Жариков** ОФЗ, длинные ставки

+7 (495) 705-90-96

**Михаил Маркин** Опционы на FX, Rates,

+7 (495) 411-5133

**Алексей Кулаков** Equites, Commodities

+7 (495) 705-9758

**Павел Демещик** FX, короткие ставки

+7 (495) 411-5132

**Евгений Ворошин** Денежный рынок

+7 (495) 411-5135

**Сергей Устиков** РЕПО

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**Александр Орехов** Акции

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

**Ольга Целинина** Операции с институциональными клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

**Александр Аверочкин**

**Филипп Аграчев**

**Александр Сурпин**

**Виктория Давитиашвили**

**Татьяна Муллина**

**Владислав Риман**

**Максим Сушко**

**Давид Меликян**

**Александр Борисов**

**Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов**

**Игорь Федосенко**

**Виталий Турullo**

Конверсионные и форвардные валютные операции

+7 (495) 733-96-28

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69  
+7(495) 411-51-39



© 2017 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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.

ПАО «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 цennыми 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.