

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Насыщенный блок макростатистики стал причиной для роста волатильности.>>

**Еврооблигации:** В понедельник ОФЗ продолжили корректироваться после заседания ЦБ и возобновившей снижение нефти. >>

**FX/Денежные рынки:** Снижение котировок нефти прервало тренд по усилению позиций рубля на локальном валютном рынке. >>

**Облигации:** В понедельник российские евробонды в конце дня показали снижение следом за нефтью. >>

## Корпоративные события

**Норникель (Ba1/BBB-/BBB-)** снизил в 2015 г. выпуск палладия и никеля, производство меди не изменилось.

**Газпром (Ba1/BB+/BBB-)** в январе увеличил экспорт в дальнее зарубежье на 36,1% до 15,1 млрд куб. м.

**ФосАгро (Ba1/BBB-/BB+)** увеличило продажи удобрений в 2015 г. на 9% до 6,6 млн т.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

2 февраля 2016 г.

| Глобальные рынки                     | значение | изм.    |
|--------------------------------------|----------|---------|
| CDS 5y России                        | 334,27   | 3,47    |
| EUR/USD                              | 1,09     | 0,01    |
| UST-10                               | 1,95     | 0,03    |
| Германия-10                          | 0,32     | -0,08   |
| Испания-10                           | 1,51     | -0,11   |
| Португалия -10                       | 2,87     | -0,10   |
| Российские еврооблигации             |          |         |
| Russia-23                            | 4,57     | -0,01   |
| Russia-42                            | 5,97     | 0,02    |
| Gazprom-19                           | 5,43     | 0,01    |
| Evrax-18 (6,75%)                     | 7,70     | 0,01    |
| Sber-22 (6,125%)                     | 5,73     | 0,03    |
| Vimpel-22                            | 7,18     | 0,04    |
| Рублевые облигации                   |          |         |
| ОФЗ 25082 (05.2016)                  | 9,63     | 0,07    |
| ОФЗ 26205 (04.2021)                  | 10,27    | 0,08    |
| ОФЗ 26207 (02.2027)                  | 10,13    | 0,03    |
| Денежный рынок/валюта                |          |         |
| Mosprime o/n                         | 11,25    | -0,09   |
| NDF 3M                               | 10,55    | 9,66    |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 1505,6   | -241,40 |
| Остатки на депозитах, млрд руб.      | 405,99   | 127,99  |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб.              | 76,33    | 1,15    |



## Глобальные рынки

**Насыщенный блок макростатистики стал причиной для роста волатильности.**

Вчерашние торги на глобальном долговом рынке проходили в условиях довольно плотного информационного потока. В рамках европейской сессии были представлены предварительные данные об индексах деловой активности, которые в целом оказались в рамках ожиданий рынка. Тем не менее, гособлигации стран ЕС продемонстрировали небольшое снижение доходностей.

Данные о личных расходах и доходах в США не смогли сильно повлиять на ход торгов. Тем не менее, данные об индексе деловой активности в производственном секторе от ISM оказались немного хуже ожиданий, что спровоцировало небольшую коррекцию. По итогам дня доходности UST-10 находились на уровне 1,95%. При этом можно отметить, что UST-10 продолжает находиться ниже уровня 2%, отражая слабые ожидания возможного повышения ставки ФРС на предстоящем мартовском заседании.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодняшний день менее насыщен публикациями данных, что может стать поводом для снижения активности участников.**

## Еврооблигации

**В понедельник ОФЗ продолжили корректироваться после заседания ЦБ и возобновившей снижение нефти.**

В понедельник ОФЗ продолжили корректироваться при невысоких оборотах после пятничного решения ЦБ оставить ставку неизменной на уровне 11% и акцентирования регулятором внимания на возросших инфляционных рисках. К тому же во второй половине торгов нефть перешла к нисходящей динамике, а рубль проявил ослабление позиций к доллару.

В итоге, котировки гособлигаций снижались в пределах 50-100 б.п., доходность подросла на 5-15 б.п. – среднесрочные участки кривой до 10,25-10,35%, в длине – до 10,2-10,25%. В целом, коррекционное снижение цен ОФЗ может продолжиться без поддержки нефтяных котировок, учитывая смещение ожиданий возможного снижения ключевой ставки на более поздний период. Вероятно, в ближайшее время кривая ОФЗ приблизится к значению 10,5-10,6%. Сегодня Минфин объявит параметры очередных аукционов, на которых вполне может предложить и флоатеры, и среднесрочные выпуски с фиксированным купоном.

**/ Александр Полютов**

**ОФЗ после заседания ЦБ и на фоне снижения нефти могут продолжить коррекцию, приближаясь в доходности к 10,5%. Минфин озвучит параметры аукционов ОФЗ.**

### Снижение котировок нефти прервало тренд по усилению позиций рубля на локальном валютном рынке.

При открытии торгов стоимость нефти находилась выше уровня 35 долл. за барр., тем не менее, национальная валюта не смогла продолжить движение в рамках прежнего тренда. Курс доллара при открытии торгов составил 75,5 руб. Последующее снижение котировок нефти до уровня 34,66 долл. за барр. спровоцировало коррекции на локальном валютном рынке. По итогам торгов курс доллар составил 76,67 руб. Можно отметить, что рубль продолжает отражать сильную зависимость от нефтяных котировок.

Сегодня рубль продолжит находиться под давлением негативных тенденций на сырьевых площадках. На наш взгляд, сегодня курс доллар будет удерживаться в диапазоне 77,5-78,5 руб.

На денежном рынке ставки МБК продемонстрировали небольшое снижение. Mosprime o/n – 11,25%. При этом можно было наблюдать рост объемов ликвидности банковской системы. Основным источников ресурсов для пополнению ликвидности банков стали ресурсы ЦБ привлеченные через РЕПО по фиксированной ставке, а также через кредиты под залог нерыночных активов.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня рубль продолжит находиться под давлением негативных тенденций на сырьевых площадках.



### В понедельник российские евробонды в конце дня показали снижение следом за нефтью.

В понедельник российские суверенные евробонды в течение дня удерживали позиции, но уже вечером следом за нефтью, которая ушла ниже 35 долл. за барр. марки Brent, показали снижение котировок. К тому же в целом на мировых площадках наблюдалось сокращение интереса к риску, в том числе после выхода слабых статданных из Китая.

В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 снизились в цене на 73-75 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 24 б.п. Корпоративные евробонды также преимущественно завершали вчерашний день умеренным снижением котировок в пределах 10-30 б.п. Чуть хуже рынка были длинные выпуски Сбербанк и ВТБ, а также VimpelCom.

Сегодня с утра Brent торгуется вблизи отметки 33,5 долл. за барр., снижаясь в рамках коррекционного движения после роста в предыдущие дни. В этом ключе, нельзя исключать, что умеренное снижение может наблюдаться и в российских евробондах, впрочем, бумаги все-таки в целом попытаются удержать занятые во время роста позиции. К тому же нельзя исключать, что ситуация на сырьевых площадках после коррекции может вновь вернуться к восходящей динамике.

**/ Александр Полютов**

На фоне коррекционного снижения в нефти цены на российские евробонды могут продолжить умеренно движение вниз.



## Корпоративные события

### Норникель (Ва1/ВВВ-/ВВВ-) снизил в 2015 г. выпуск палладия и никеля, производство меди не изменилось.

По итогам 2015 г. объем производства никеля снизился на 3% по сравнению с 2014 г. до 266 тыс. тонн. Производство никеля из собственного сырья в 2015 г. составило более 220 тыс. тонн, что осталось практически на уровне 2014 г. («-1%»). Меди ГКМ произвел более 369 тыс. тонн, что практически соответствует показателям 2014 г. Производство меди из собственного сырья выросло на 2% по сравнению с прошлым годом, достигнув 353 тыс. тонн. Производство палладия и платины по итогам 2015 г. составило 2 689 тыс. унций («-2%» по сравнению с 2014 г.) и 656 тыс. унций («-1%» по сравнению с 2014 г.) соответственно.

В целом, производственные показатели компании находятся на уровне прогнозов менеджмента и наших ожиданий. В этой связи серьезных сюрпризов операционные данные не преподнесли. В то же время негативно участниками рынка может быть воспринят прогноз на 2016 г., согласно которому ожидается сокращение производства никеля на 20%, меди – на 5-7%, МПГ – на 10-17%. Это связано с реконструкцией плавильных мощностей ГКМ. Это приведет к снижению выручки компании с одной стороны, а с другой – поддержать котировки цен металлов, производимых Норникелем. Прогнозы компании могут оказать давление на котировки еврообондов Nornickel, учитывая сохраняющуюся потребность выплачивать значительные дивиденды акционерам (около половины EBITDA, но не менее 2 млрд долл.), что совместно может создать некоторое давление на кредитный профиль. Вместе с тем, кредитные метрики ГКМ по итогам 1 пол. 2015 г. были комфортными (Чистый долг/EBITDA – 0,6x), сохранялся солидный запас ликвидности (2,8 млрд долл.), имелась прочность в рентабельности (EBITDA margin на уровне 50-55%), что должно удерживать котировки бумаг от резких движений.

### Газпром (Ва1/ВВ+/ВВВ-) в январе увеличил экспорт в дальнее зарубежье на 36,1% до 15,1 млрд куб. м.

Газпром в январе 2016 г. увеличил экспорт в дальнее зарубежье (Западную Европу и Турцию) по сравнению с январем 2015 г. на 36% до 15,1 млрд куб. м, сообщает компания. «Наибольший рост демонстрируют ключевые страны-потребители российского газа. В частности, экспорт в Германию вырос на 50,9%, в Великобританию – на 185,7%, в Италию – на 16,1%, в Польшу – на 67,2%», – цитирует пресс-служба Газпрома слова главы концерна Алексея Миллера на традиционном оперативном совещании в понедельник.

Столь серьезный рост экспорта газа связан с низкой базой прошлого года, когда монополия сдерживала поставки для предотвращения реверса. Отметим, что по прогнозам в 2016 г. может экспортировать порядка 162,6 млрд куб. м газа, что на 2% выше уровня 2015 г. В то же время средняя цена реализации экспортного газа в 2016 г. ожидается на уровне 199 долл. за тыс. кубометров после 243 долл. за 2015 г. Таким образом, экспортная выручка Газпрома может составить 32,3 млрд долл., что на 16,5% ниже прошлого года.

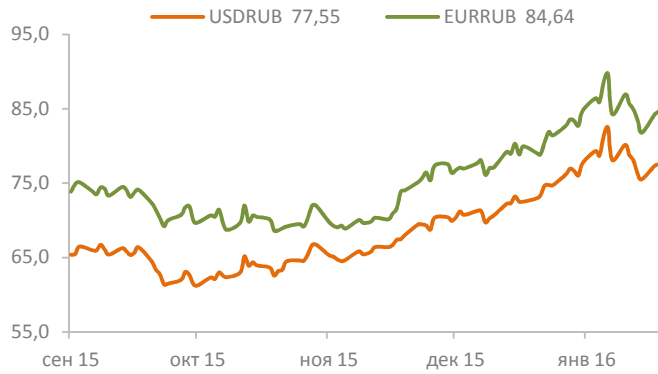


## ФосАгро (Ва1/BBB-/BB+) увеличило продажи удобрений в 2015 г. на 9% до 6,6 млн т.

ФосАгро в 2015 г. увеличило продажи минудобрений на 8,9% относительно 2014 г. до 6,64 млн тонн, говорится в сообщении компании. Производство минудобрений увеличилось на 10,4% и составило 6,79 млн тонн. В частности, выпуск фосфорсодержащих удобрений и кормовых фосфатов вырос на 12,2% до 5,4 млн тонн, азотных удобрений – на 4%, до 1,4 млн тонн. Продажи фосфорсодержащих удобрений и кормовых фосфатов выросли на 12% до 5,3 млн тонн. В то же время продажи азотных удобрений упали на 1,4% до 1,36 млн тонн. Основное снижение в этом сегменте пришлось на карбамид, продажи которого снизились на 6,6% до 949,4 тыс. тонн. Производство апатитового концентрата выросло на 4,7% до 7,85 млн тонн, нефелинового - на 1,2%, до 951,9 тыс. тонн.

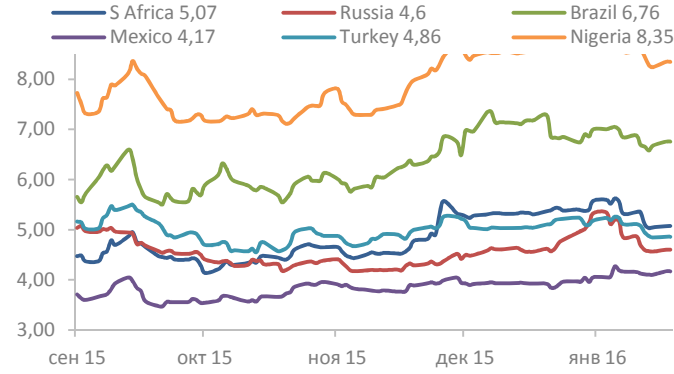
С учетом того, что цен на минеральные удобрения в долларовом эквиваленте в 2015 г. не претерпели существенного изменения (в отличие от котировок на большинство других видов сырья), то ФосАгро получит рост выручки. При этом девальвация рубля значительно снизила издержки, что даст сильный эффект на показатель рентабельности и он будет рекордным. В 2016 г. мы ожидаем снижения цен на продукцию компании, а эффект слабого рубля будет менее выраженным. В этой связи показатели компании будут хуже, чем в 2015 г., но останутся сильными.

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



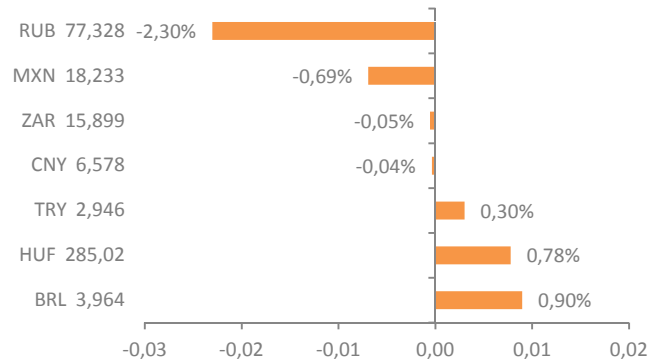
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



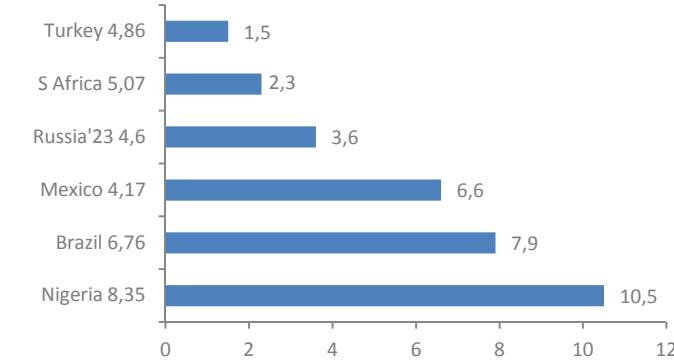
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



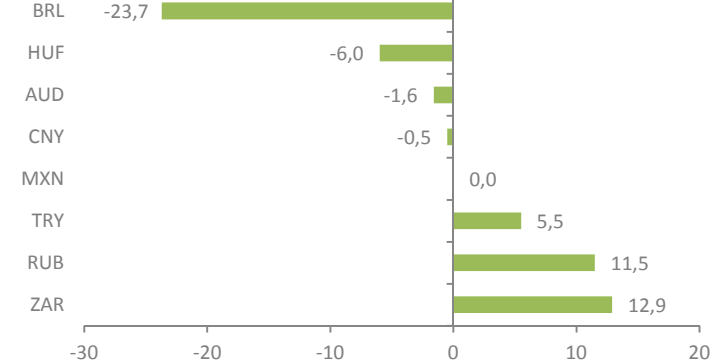
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



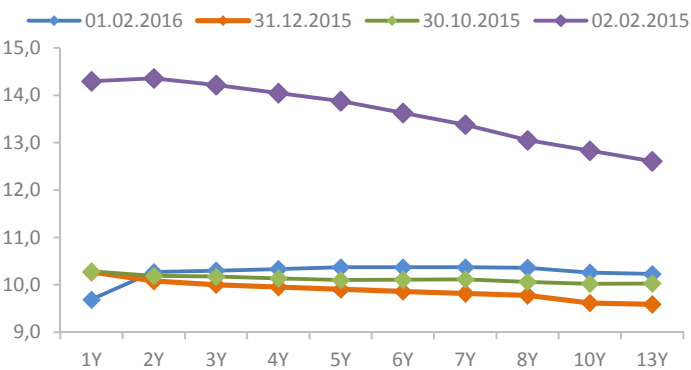
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



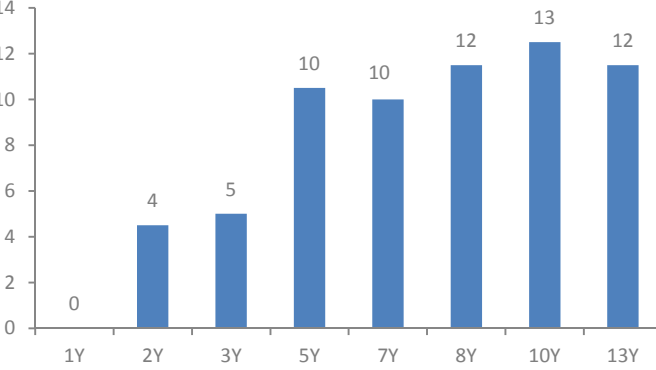
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



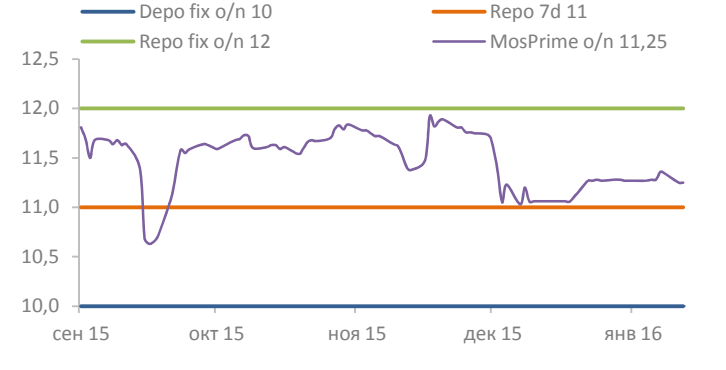
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



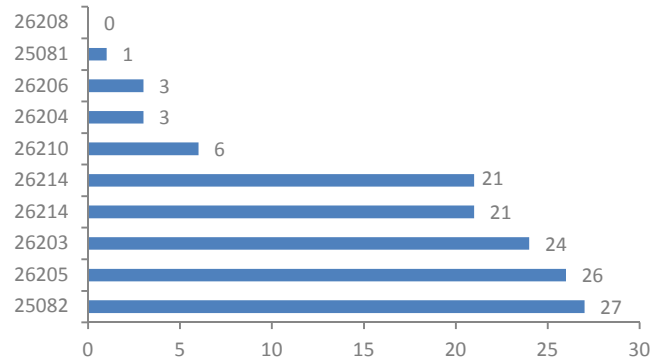
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



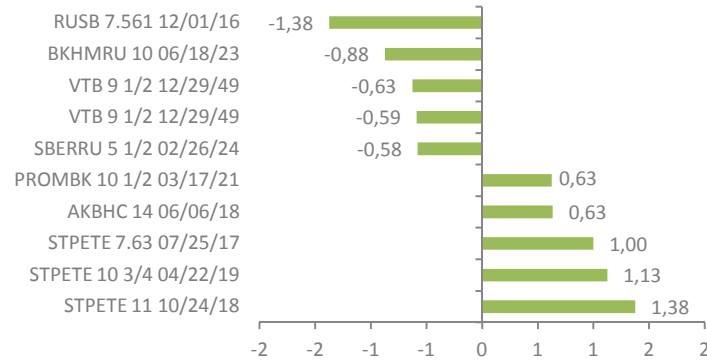
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



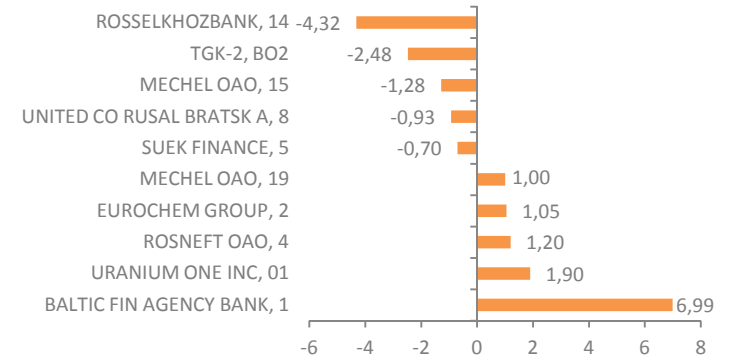
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



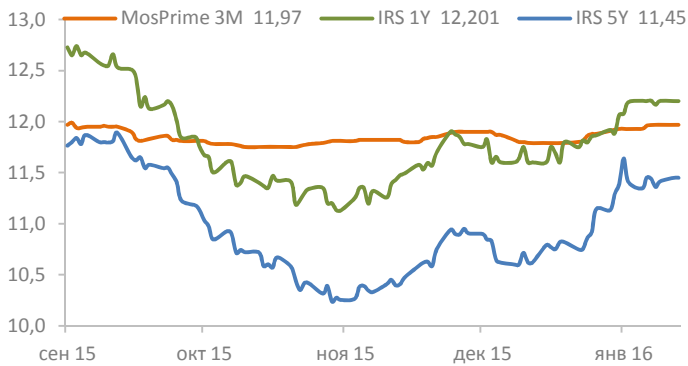
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



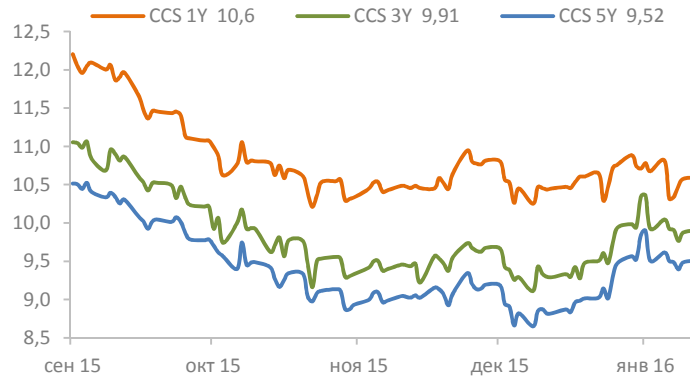
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



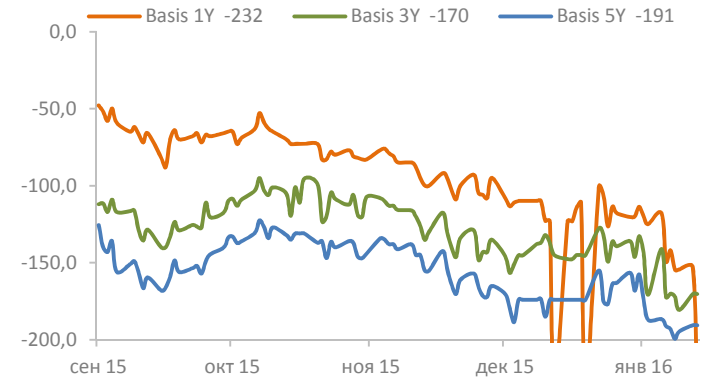
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



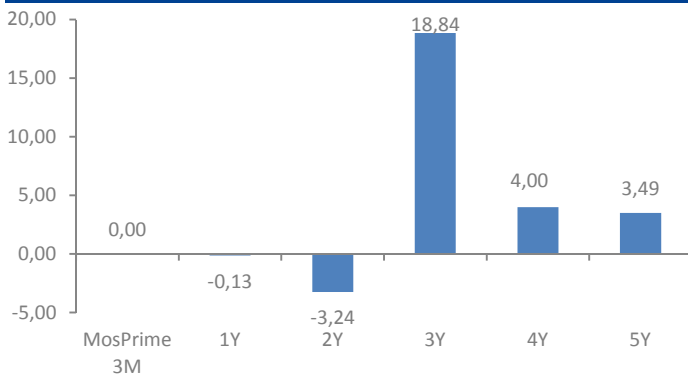
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



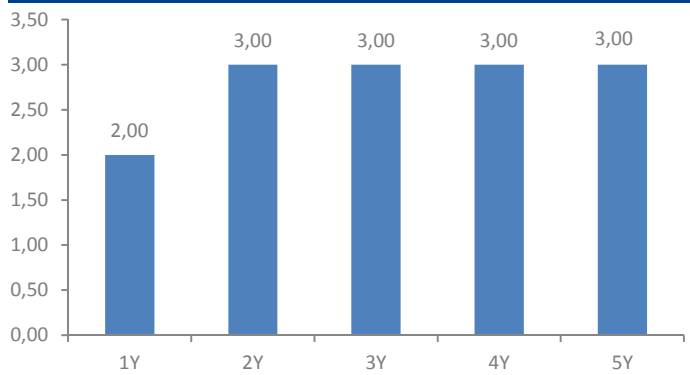
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



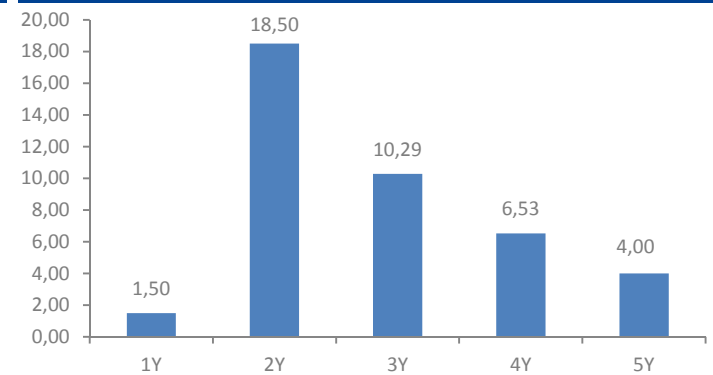
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Полюттов** 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.