

### Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности наиболее надежных гособлигаций продемонстрировали рост.>>

**Еврооблигации:** Ценовое снижение более 300 б.п. в ряде бумаг.>>

**FX/Денежные рынки:** Рубль во власти сырьевого сегмента.>>

**Облигации:** Уверенное снижение на фоне сильного движения в рубле.>>

### Корпоративные события

**МИБ (A3/-/BBB-)** установил ставку купона по новому выпуску облигаций серии оз в размере 12,25% годовых.

**ТКС Банк (B2/B+/-)** выкупил по оферте облигаций серии БО-12 на 1,88 млрд руб.

**S&P** поместило рейтинг Уралкалия на уровне «BBB-» на пересмотр с Негативным прогнозом.

**Транснефть (Ba2/BBB-/-):** отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

**Убыток Аэрофлота (-/-/BB-)** за 9 месяцев по МСФО составил 3,56 млрд руб. против прибыли 17,24 млрд руб. годом ранее.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	344.84	31.58
LIBOR 3M	0.234	0.000
EUR/USD	1.246	0.002
UST-10	2.236	0.07
Германия-10	0.727	0.027
Испания-10	1.835	-0.056
Португалия -10	2.814	-0.021
Российские еврооблигации		
Russia-30	5.597	0.28
Russia-42	6.249	0.24
Gazprom-19	6.639	0.43
Evrax-18 (6,75%)	11.474	0.85
Sber-22 (6,125%)	7.123	0.36
Vimpel-22	9.203	0.45
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	10.35	0.29
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.86	0.22
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.64	0.15
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10.6	-0.30
NDF 3M	13.23	0.44
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1264.4	-117.00
Остатки на депозитах, млрд руб.	203.28	14.52
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	51.81	2.48



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

## Глобальные рынки

**Доходности наиболее надежных гособлигаций продемонстрировали рост.**

Торги на глобальном долговом рынке в рамках вчерашней сессии проходили без единого тренда. На европейских площадках можно было наблюдать резкий рост доходностей десятилетних гособлигаций Германии и Франции, которые до последнего времени находились на исторически минимальных уровнях – 0,692% и 0,955% соответственно. В тоже время доходности гособлигаций Италии и Испании продолжили следовать в ранее выбранном тренде по снижению доходностей. Представленные данные об индексах деловой активности в ЕС не оказали существенного влияния на ход торгов.

В рамках американской сессии доходности UST-10 выросли с уровня 2,155%, до уровня 2,2359%. Представленные индексы деловой активности от PMI и ISM отразили сохранение потенциала для дальнейшего роста экономики.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня на глобальном долговом рынке ситуация вряд ли претерпит существенные изменения.**

## Еврооблигации

**Ценовое снижение более 300 б.п. в ряде бумаг.**

На фоне большинства российских фондовых активов российские евробонды вчера выглядели пожалуй наиболее драматично. В течение дня по многим бумагам падение превышало 300 б.п, в том числе по суверенным выпускам. Отметим, что выпуск Russia-30 по ценам вернулся в конец 2009 г., когда цены на нефть примерно соответствовали текущей стоимости «черного золота». По данной бумаге в целом мы пока далеки от исторических ценовых минимумов. В целом текущие доходности (5,7/5,9%) 10-летнего бенчмарка соответствуют уровням доходностей аналогичного по уровням выпуску Нигерии (-/BB-/BB-), рейтинг которой уступает российскому на три ступени.

Сегодня, если цены на нефть будут находиться в коридоре 70-72 долл. за баррель, мы бы не исключали технического отскока в сегменте евробондов, учитывая текущие уровни цены российских бумаг после вчерашней распродажи.

**/ Игорь Голубев**

**Не исключаем отскока сегодня, в случае стабилизации цен на нефть – рынок может показать осторожный рост.**

## FX/Денежные рынки

### Рубль во власти сырьевого сегмента.

Коррекция на сырьевых площадках продолжает утягивать за собой национальную валюту. Курс доллара в рамках вчерашней сессии вплотную приближался к отметке 54 руб., после чего можно было наблюдать активные продажи валюты, откатившие курс к уровню 52 руб. При этом стоимость нефти на сырьевых площадках удерживалась ниже отметки 70 долл. за барр. Не исключено, что регулятор мог начать валютные интервенции, которые и стали причиной укрепления рубля. Однако, на наш взгляд, регулятор вряд ли стал бы вмешиваться в торги при подобном состоянии на сырьевых площадках. Мы не исключаем, что при приближении курса к отметке 54 руб. могли активизироваться экспортеры, которые предпочли продать валютную выручку для погашения рублевых краткосрочных займов, ресурсы от которых были направлены на уплату налогов.

По итогам дня курс доллара составил 51,90 руб., а курс евро 57,63 руб.

Объем рублевой ликвидности в банковской системе в последнее время удерживается выше среднего уровня – порядка 1,5 трлн руб. При этом практически треть от всего объема ресурсов привлечены у ЦБ через инструмент РЕПО по фиксированной ставке (10,5%), что не позволяет ставкам денежного рынка продемонстрировать снижение. Mosprime o/n – 10,60%.

Сегодня ЦБ проведет еженедельный аукцион рублевого семидневного РЕПО при этом объем лимита может обозначить политику ЦБ в отношении предложения ликвидности. В случае если регулятор сократит объем, это можно будет считать началом непрямого ужесточения монетарной политики.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня рубль продолжит демонстрировать волатильность, пристально наблюдая за ситуацией на сырьевых площадках.

## Облигации

### Уверенное снижение на фоне сильного движения в рубле.

Начало недели сегмент ОФЗ начал с обновления максимумов по доходности. Основными продавцами на рынке стали иностранные игроки, в то время как «биды» были преимущественно от локальных участников. В целом за день рост доходностей составил порядка 10-20 б.п. Отдельно стоит отметить форму кривой, где присутствует значительная инверсия на участке от 3-5 лет. При этом в случае если будет хотя бы стабилизация уровней национальной валюты, о чем пока мы бы не говорили с уверенностью, данный участок в отличие от короткого и длинного отрезка кривой может иметь большой потенциал. Пока однако о покупках на рынке, с нашей точки зрения, говорить рано.

Ситуация на рынке нефти остается довольно волатильной. Мы не исключаем, что сегодня участники торгов будут пытаться вернуть цены на нефть ниже отметки в 70 долл за барр., что может вызвать давление на рубль и соответственно препятствовать восстановлению его позиций. Отдельно отметим, что укрепление рубля ниже уровней в 51 руб за долл., наблюдающееся с утра, может поддержать локальный долговой сегмент.

**/ Игорь Голубев**

Сегодня ждем умеренного позитивного или нейтрального открытия.

## Корпоративные события

### МИБ (A3/-/BBB-) установил ставку купона по новому выпуску облигаций серии оз в размере 12,25% годовых.

Заккрытие книги заявок инвесторов на новый выпуск облигаций МИБ серии оз состоялось 28 ноября, размещение запланировано на 2 декабря. В ходе маркетинга эмитент сократил срок оферты с первоначально озвученного одного года до шести месяцев. Из запланированного к размещению объема в 4-5 млрд руб. в итоге будет размещаться только 4 млрд руб.

Несмотря на сильный кредитный профиль МИБ и короткий срок оферты (чрез шесть месяцев), покупка нового выпуска, по нашему мнению, выглядит неинтересно. На обозначенном уровне доходности сейчас можно найти уже ломбардные и ликвидные бумаги крупных банков первого эшелона. В условиях продолжающегося ослабления рубля и возрастающих рисков повышения ключевой ставки для инвесторов более предпочтительно выглядят идеи покупки валютных долговых инструментов.

### S&P поместило рейтинг Уралкалия на уровне «BBB-» на пересмотр с Негативным прогнозом.

Агентство S&P поместило на пересмотр с Негативным прогнозом рейтинг Уралкалия на уровне «BBB-». Данные действия вызваны приостановкой работ на руднике Соликамск-2 (обеспечивает 18% общего производства компании) в ноябре из-за его затопления. Аналитики S&P отмечают существенную неопределенность возобновятся ли работы на руднике, и если да, то когда и в каком объеме. Эксперты намерены оценить затраты Уралкалия на работы по восстановлению рудника и возможные меры по компенсации спада в объеме производства. Агентство намерено завершить пересмотр рейтингов в течение 2 мес. Отметим, что помещение рейтинга на пересмотр вполне логично, учитывая неопределенность дальнейшей работоспособности рудника Соликамск-2 и возможных рисков подтопления рудоуправления Соликамск-1, которые соединены 20-метровой бетонной перемычкой (см. наш комментарий от [20 ноября 2014 г.](#)). Вместе с тем, у Уралкалия также имеются рейтинги от Moody's («Вааз»/Негативный) и Fitch («BBB-»/Стабильный). Действия агентства скорее умеренно негативные для евробонда Uralkali-18 (YTM 8,66%/3,08 г.) – выпуск уже заметно проседал в цене на новостях о подтоплении рудника (более чем на 3-3,5 фигуры), а уровень доходности учитывает возможность понижения рейтинга.

### ТКС Банк (B2/B+/-) выкупил по оферте облигаций серии БО-12 на 1,88 млрд руб.

Тинькофф Кредитные Системы Банк 28 ноября в рамках оферты по займу серии БО-12 выкупил облигаций на общую сумму 1,88 млрд рублей из 3,0 млрд руб. в обращении. Данный выпуск был размещен 28.05.2013 г. со ставкой купона 10,25% на 1,5 года. На новый купонный период (шесть месяцев) ставка купона установлена в размере 14% годовых. С учетом ожидаемого дальнейшего ухудшения конъюнктуры российского долгового рынка и ухудшения операционной среды банков сохранение бумаги в портфеле, на наш взгляд, интереса не представляет.

По данным опубликованной МСФО-отчетности за 9м2014 г. чистая прибыль ТКС Банка составила 2,8 млрд руб., что на 30% ниже уровня прошлого года. Доля неработающих кредитов (NPL) в кредитном портфеле выросла до 14,2% (на конец 2013 г. — 7%). ТКС Банк планирует выплатить дивиденды в размере 3 млрд руб. своим акционерам до конца 2014 г., что приведет к снижению достаточности капитала ориентировочно на 2 п.п.

### Транснефть (Вааз/BBB-/-): отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО .

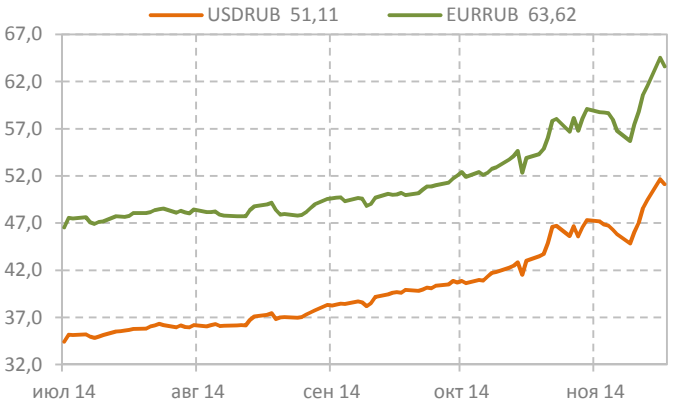
Транснефть в целом нейтрально отчиталась за 9 мес. 2014 г. по МСФО. Основные показатели – выручка и EBITDA – остались почти неизменными, показав незначительный рост на 2,2% до 573,9 млрд руб. и на 0,6% до 266,5 млрд руб. соответственно на фоне увеличения реализации нефти, главным образом Роснефти в рамках договора о поставках в КНР. Слабым моментом отчетности стало сокращение операционного денежного потока на 25,4% до 189,1 млрд руб. из-за изменений в оборотном капитале. Коэффициенты долговой нагрузки остались почти неизменными: метрика Долг/EBITDA – 1,7х против 1,65х на конец 2013 г. Мы не ожидаем выраженной реакции в еврооблигациях Транснефти на публикацию отчетности – бумаги, скорее, будут двигаться вместе с рынком. Рублевые облигации низколиквидные и вряд ли могут представлять интерес, также как и недавно размещенный выпуск Транснефти БО-03 – торгуется вблизи номинала.

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

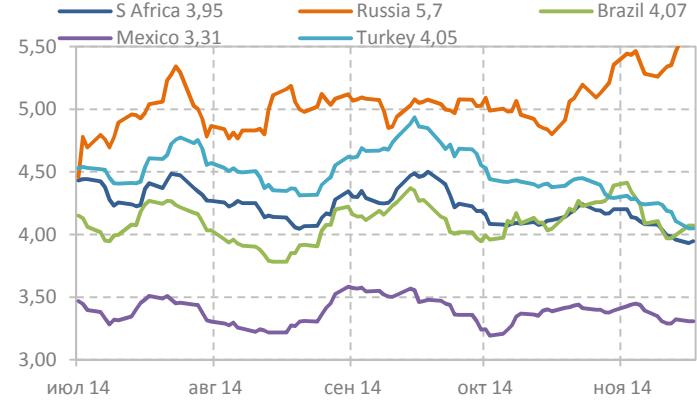
**Убыток Аэрофлота (-/-/ВВ-) за 9 месяцев по МСФО составил 3,56 млрд руб. против прибыли 17,24 млрд руб. годом ранее.**

По данным опубликованной консолидированной МСФО-отчетности за 9м2014 г. убыток Группы Аэрофлот составил 3,56 млрд руб. против прибыли в 17,24 млрд руб. Ухудшение финансового результата обусловлено опережающим ростом операционных расходов (на +14,1% г/г), в то время как годовые темпы роста выручки составили всего 6,45%. В свою очередь рост расходов связано с расширением масштабов деятельности, ростом объемов перевозок, а также с влиянием валютного курса. Без учета убытков от курсовых разниц, резервов по дебиторской задолженности прочих разовых списаний Аэрофлот мог бы получить чистую прибыль 12,9 млрд руб. Помимо роста операционных расходов давление на финансовые результаты Компании оказывает рост долга на 41,5% г/г (с 86,6 до 122,5 млрд руб.) и рост финансовых расходов с 7,3 до 18,6 млрд руб. Среди позитивных моментов в опубликованной отчетности отметим рост запаса денежных средств и эквивалентов с 18,66 млрд руб. на начало текущего года до 29,3 млрд руб. на 30.09.2014 г. Таким образом созданный резерв ликвидности с запасом покрывает краткосрочную часть долга, которая составляет 19,3 млрд руб. Находящийся в обращении единственный выпуск рублевых облигаций Аэрофлота серии БО-3 имеет низкую ликвидность. Котировки бумаги (УТМ 11,48%, дюрация 1,28 года, погашение 31.03.2016 г.) на фоне ухудшения кредитных метрик и слабых перспектив отрасли, на наш взгляд, выглядят слишком дорого.

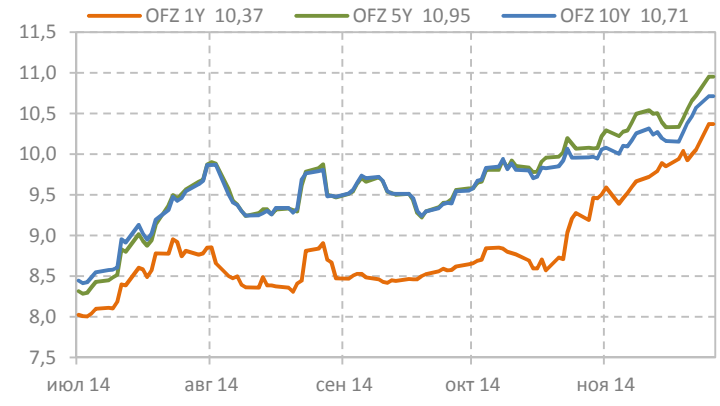
USD/RUB, EUR/RUB



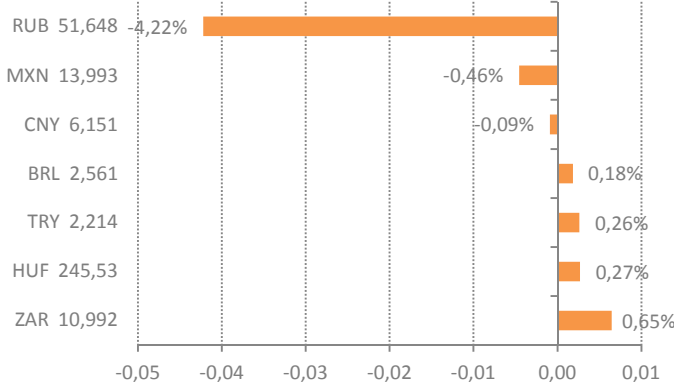
EM eurobonds 10Y YTM, %



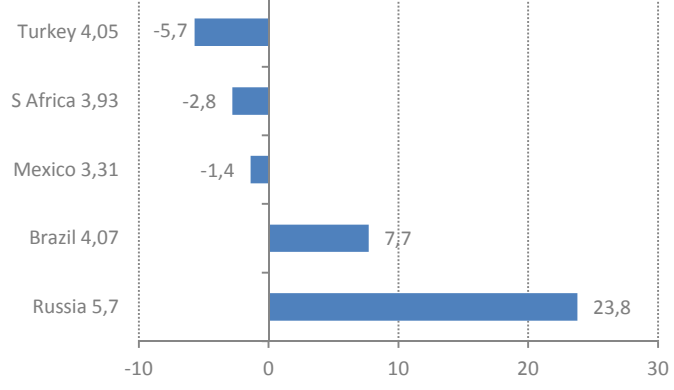
OFZ, %



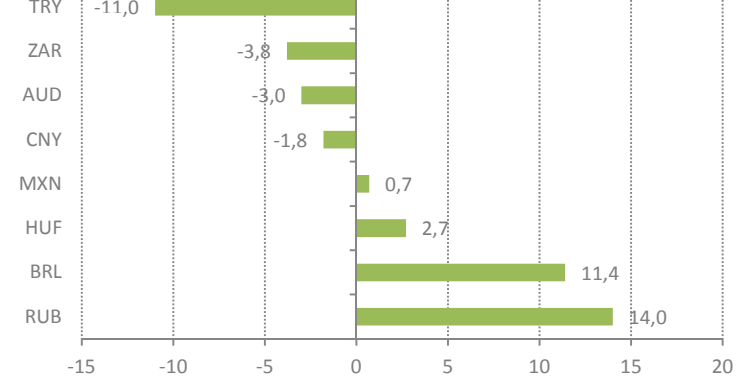
EM currencies: spot FX 1D change, %



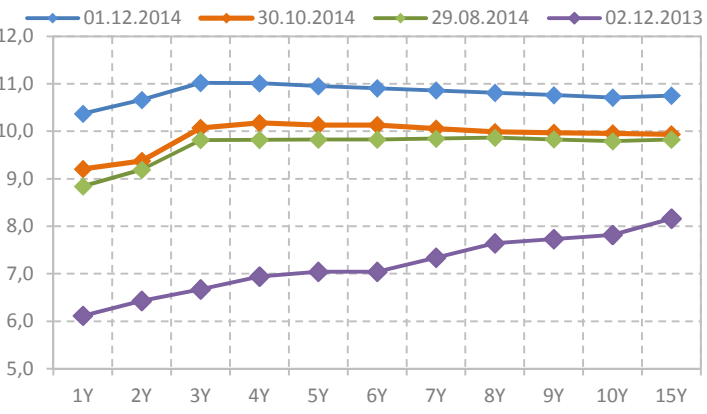
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



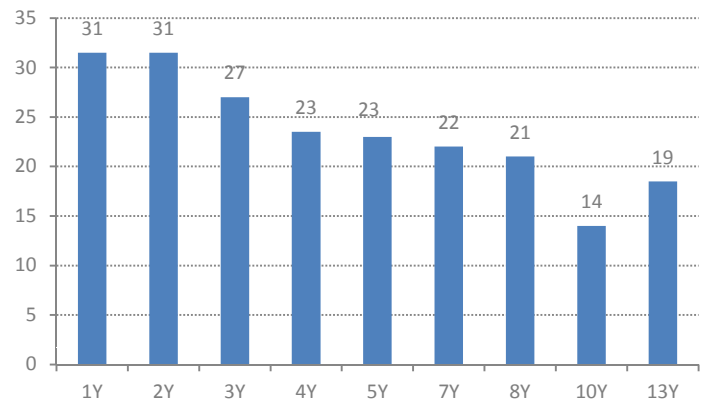
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



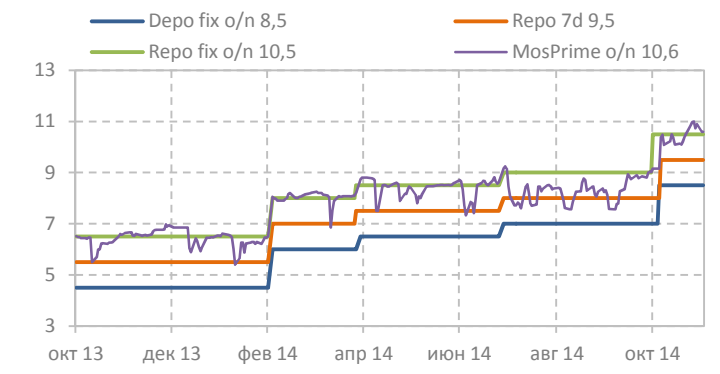
OFZ curves



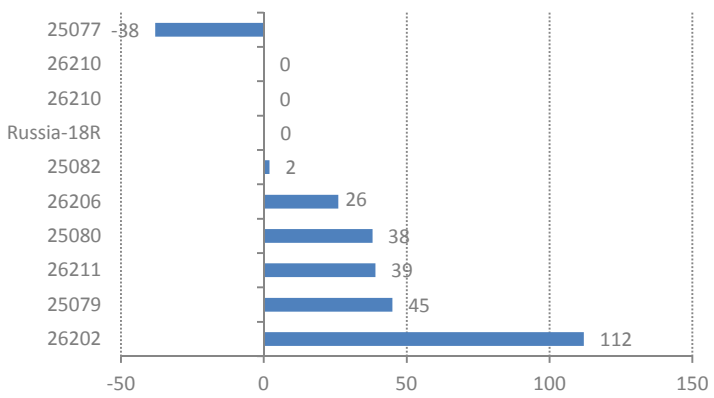
OFZ 1D YTM change, b.p.



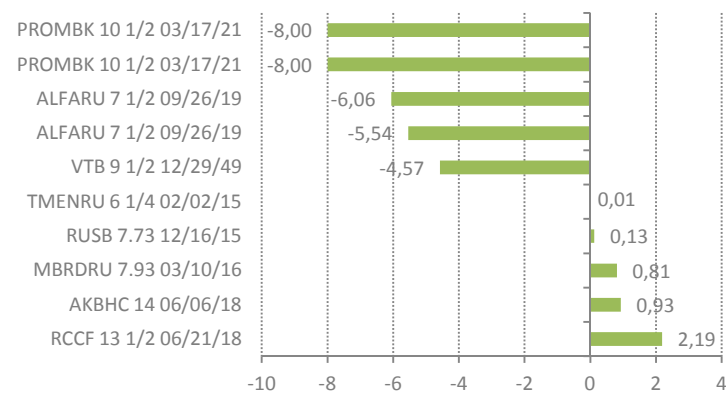
CBR rates, %



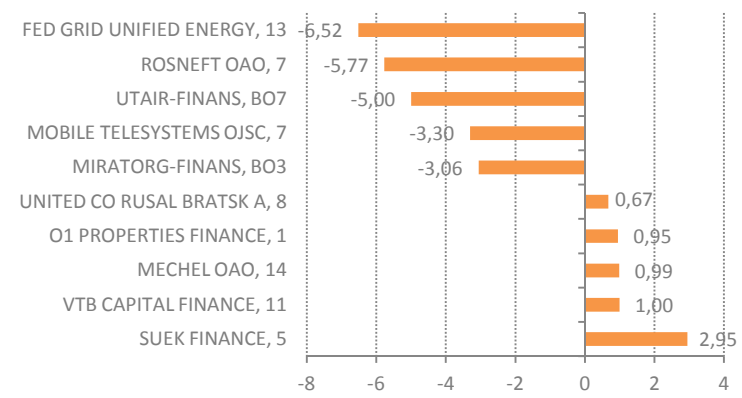
### OFZ 1D YTM change, b.p.



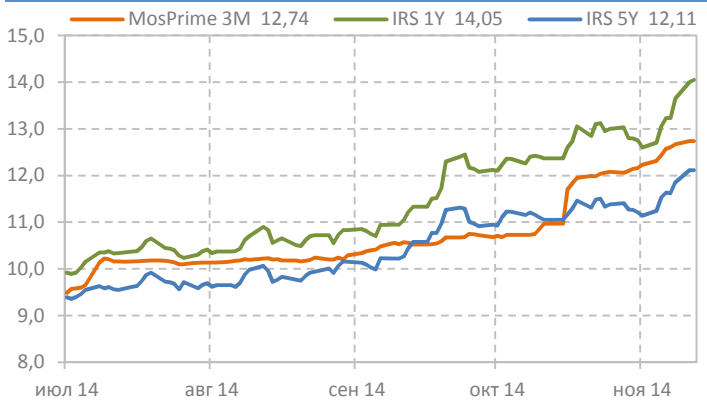
### USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



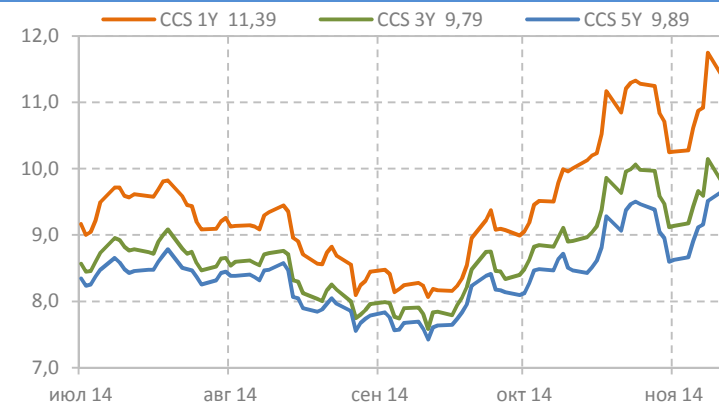
### RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



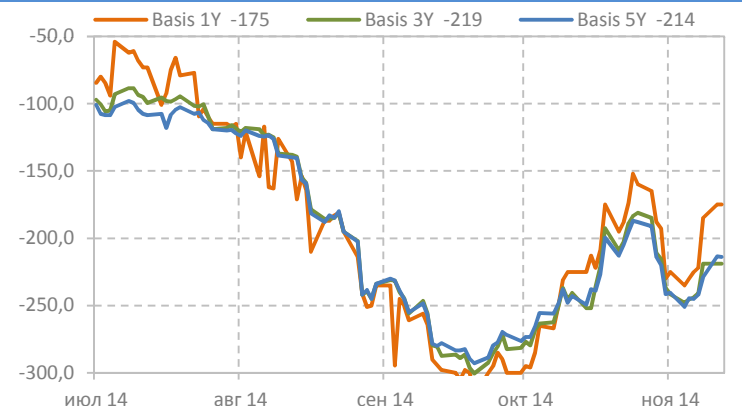
### IRS / MosPrime 3M, %



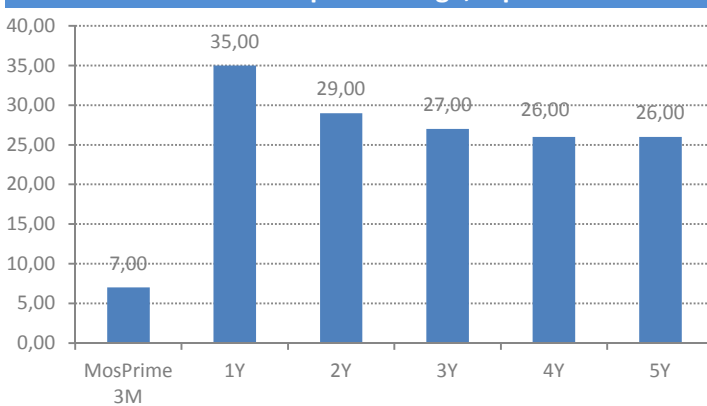
### CCS, %



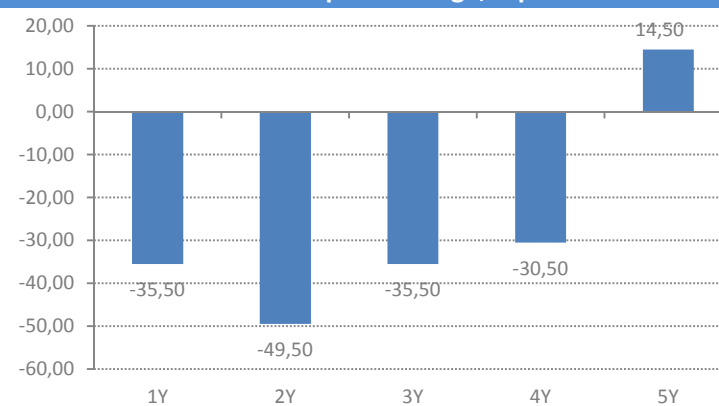
### Basis swap, b.p.



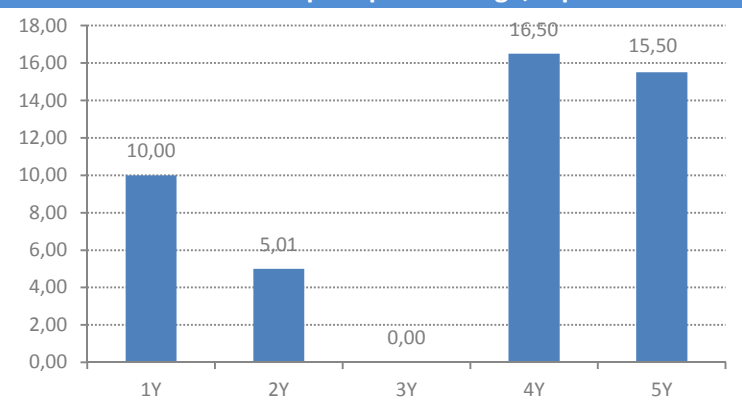
### IRS 1D price change, b.p.



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



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



## ОАО «Промсвязьбанк»

## PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

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 &lt;GO&gt;

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

**Алина Арбекова** ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17  
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

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

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

**Николай Фролов** FrolovN@psbank.ru +7(495) 228-39-23

**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** DavitiashviliVM@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

© 2014 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.