

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности гособлигаций ЕС и США продолжают снижаться. >>

**Еврооблигации:** В пятницу российские суверенные евробонды консолидировались при низкой торговой активности. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль возобновил снижение. >>

**Облигации:** ОФЗ довольно сдержанно отреагировали на решение ЦБ понизить ставку на 50 б.п. до 11%, которое оказалось в рамках ожиданий. >>

## Корпоративные события

**Moody's** повысило рейтинг Черкизово с «В2» до «В1», прогноз Стабильный.  
**Мечел (-/-/-)** намерен реструктуризировать облигации.  
**S&P** подтвердило рейтинги ВЭБа (Ва1/BB+/BBB-), прогноз - Негативный.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

3 августа 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	337.50	0.00
EUR/USD	1.10	-0.0012
UST-10	2.20	-0.079
Германия-10	0.66	0.012
Испания-10	1.94	0.098
Португалия -10	2.39	0.007
Российские еврооблигации		
Russia-30	3.62	0.00
Russia-42	6.23	-0.01
Gazprom-19	5.66	0.02
Evraz-18 (6,75%)	7.66	-0.01
Sber-22 (6,125%)	6.47	0.01
Vimpel-22	7.23	0.021
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	0.00	0.00
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.77	-0.05
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.64	-0.05
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11.35	0.12
NDF 3M	12.09	0.07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1091.6	-88.50
Остатки на депозитах, млрд руб.	463.54	152.62
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	60.35	1.36

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



## Глобальные рынки

### Доходности гособлигаций ЕС и США продолжают снижаться.

В пятницу на глобальных долговых площадках можно было наблюдать снижение доходностей сегмента госдолга после выхода блока статистики. Представленные данные об инфляции, а также об уровне безработицы, как раз и стали поводом для роста активности участников.

При открытии американских площадок можно было также наблюдать снижение доходностей UST-10, которые достигли уровня 2,18%, что является минимальным значением с начала июля.

Текущая неделя насыщена публикациями важных данных, как из ЕС, так и из США, что будет способствовать росту активности участников.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня мы не ждем сильно снижения доходностей сегмента госдолга ЕС и США, при этом публикация данных о личных доходах и расходах может стать поводом для роста волатильности.

## Еврооблигации

### В пятницу российские суверенные евробонды консолидировались при низкой торговой активности.

В пятницу российские суверенные евробонды консолидировались при низкой торговой активности. При этом нефтяные котировки, удерживающиеся в диапазоне 52,5-53 долл. за барр. марки Brent не создавали предпосылок для резких изменений котировок. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 подросли на 8-9 б.п., Russia-30 по-прежнему в боковике – цена 117,16%, доходность 3,62%. В корпоративном сегменте также не было сколь значимой динамики котировок – изменения были в пределах 10-30 б.п. Можно отметить лишь резкий рост цены по суборду Ak Bars -20 (выпуск ушел выше номинала), причина перестановки котировок могла быть связана с поступающими новостями о размещении евробондов банка, который обозначил финальный ориентир по ставке – 8% (предыдущий индикатив составил 8-8,5%), а также объявил об увеличении объема с 300 до 350 млн долл.

Сегодня с утра российские евробонды могут показаться под серьезным давлением из-за просевшей накануне нефти, которая ушла ниже отметки в 52 долл. за барр. марки Brent и торгуется вблизи уровня 52,7 долл. за барр. Негатив на сырьевые рынки привнесли новости о довольно скором наращивании добычи нефти в Иране до 500 тыс. барр. в сутки, уже через неделю после отмена санкций, а также о более слабом, чем ожидалось, индексе PMI в промышленности Китая.

**/Александр Полютков**

Сегодня с утра российские евробонды могут показаться под серьезным давлением из-за просевшей накануне нефти.



## FX/Денежные рынки

### Рубль возобновил снижение.

В пятницу рубль возобновил ранее сформированный тренд по ослаблению позиций. Снижение котировок нефти, а также решение о понижении ключевой ставки ЦБ, оказывали на рубль негативное влияние. Тем не менее, фактор того, что Банк России отказался от покупок валюты до конца года, в долгосрочной перспективе окажет рублю небольшую поддержку. В рамках дневной сессии курс доллар достиг отметки 61,19 руб.

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит демонстрировать ослабление позиций. Снижение котировок нефти и все большее приближении их к отметке 50 долл. за барр. продолжит формировать негативное отношение инвесторов к национальной валюте. Мы полагаем, что курс доллара в рамках сегодняшней сессии может преодолеть отметку 62,5 руб.

На денежном рынке ставки МБК не успели отразить изменение ключевой ставки ЦБ по итогам пятничного заседания. Mosprime o/n – 11,35%. При этом уровень ликвидности находится на комфортном уровне.

**/ Алексей Егоров**

Мы полагаем, что курс доллара в рамках сегодняшней сессии может преодолеть отметку 62,5 руб.

## Облигации

### ОФЗ довольно сдержанно отреагировали на решение ЦБ понизить ставку на 50 б.п. до 11%, которое оказалось в рамках ожиданий.

В пятницу ОФЗ довольно умеренно подрастали в цене после решения ЦБ понизить ключевую ставку на 50 б.п. – с 11,5% до 11%. Стоит отметить, что действий регулятора в целом совпали с ожиданиями рынка, в том числе гособлигации в доходности уже закладывали подобное смягчение ДКП. В итоге, средний участок кривой ОФЗ в доходности опустился на 5-10 б.п. к уровню 10,73-10,79%, длинные выпуски – 10,6-10,65%. Отметим, что в сопроводительном заявлении ЦБ не дал четких сигналов относительно дальнейшего понижения ставки, в перспективе сославшись на оценку баланса между инфляцией и охлаждением экономики. Тем не менее, регулятор, несмотря на несколько возросшие инфляционные риски, по-прежнему ожидает достижения по инфляции в июле 2016 г. целевого уровня 7%, а по итогам 2017 г. – 4%. Таким образом, если в августе-сентябре инфляция покажет замедление до ожидаемых регулятором значений, нельзя исключать, что он продолжит неагрессивное смягчение ДКП для поддержания экономики. Впрочем, ситуация во много будет зависть от внешних факторов, которые пока оказывают давление, в частности – это вероятная нормализация монетарной политики ФРС уже осенью, а также слабые цены на нефть.

По итогам года мы пока сохраняем ожидания снижения ключевой ставки до 9,5%-10,5% (снижение на 50-150 б.п.), однако, учитывая негативные тенденции на сырьевых площадках, не исключаем их пересмотра ближе к верхней границе. В дальнейшем ОФЗ скорее будут в большей степени реагировать на ситуацию на нефтяном рынке и на динамику курса национальной валюты. При этом нельзя исключать «схлопывания» спреда ключевой ставки к доходности ОФЗ на уровне 11% годовых, в случае, если дальнейшие ожидания снижения ставки окажутся под давлением внешних факторов.

**/ Александр Полютов**

ОФЗ сегодня могут оказаться под давлением дешевеющей нефти и ослабления рубля.



## Корпоративные события

### Moody's повысило рейтинг Черкизово с «B2» до «B1», прогноз Стабильный. Мечел (-/-/-) намерен реструктуризировать облигации.

Агентство Moody's повысило корпоративный рейтинг и рейтинг вероятности дефолта Группы Черкизово с «B2» до «B1», прогноз Стабильный. Повышение рейтинга отражает «существенное восстановление операционных и финансовых показателей компании в 2014 г., чему во многом поспособствовал запрет на импорт свинины из ряда стран по ветеринарному соображению, и расширение эмбарго в рамках «контрсанкций» в августе 2014 г.». В частности, рентабельность EBITDA выросла до рекордного уровня в 24% с 12% в 2013 г., а соотношение Долг/EBITDA опустилось с 4,4х до 1,2х. По мнению Moody's, «столь сильные показатели за минувший год дают компании нужную гибкость в осуществлении корпоративной политики и возможность с меньшими потерями пережить потенциальную волатильность на рынке, характеризующемся повышенными рисками ввиду экономических и геополитических причин».

Новость позитивная для бондов Черкизово серии БО-04, впрочем, ликвидность выпуска невысокая, а уровень доходности 12,34% при дюр. 0,68 г., учитывая улучшения в рейтинге, в сравнении с бумагами потребсектора рейтинговой группы «B+/BB+» не дает особого повода для роста.

/ Александр Полютов

### S&P подтвердило рейтинги ВЭБа (Ba1/BB+/BBB-), прогноз - Негативный.

Рейтинговое агентство Standard & Poor's в пятницу подтвердило рейтинги Внешэкономбанка на текущем уровне. По мнению агентства, вероятность получения ВЭБом экстренной поддержки от правительства РФ в любых условиях является "почти безусловной". ВЭБ играет «критически важную» роль для Правительства Российской Федерации в качестве основного института развития, действующего от имени государства, функции которого не могут быть беспрепятственно приняты на себя частными организациями. Правительство неоднократно оказывало банку своевременную поддержку при любых обстоятельствах, в том числе недавно предоставило субординированный депозит в размере 6,0 млрд долл. Поэтому рейтинги банка приравнены к суверенным рейтингам РФ. Агентство отмечает сильную позицию ВЭБа на рынке, а также умеренный показатель ликвидности. При этом, характеристика собственной кредитоспособности ВЭБа, по методике агентства, была снижена на одну ступень, что обусловлено большими потерями по кредитам в 2014 году и убытком в размере порядка \$4 млрд.

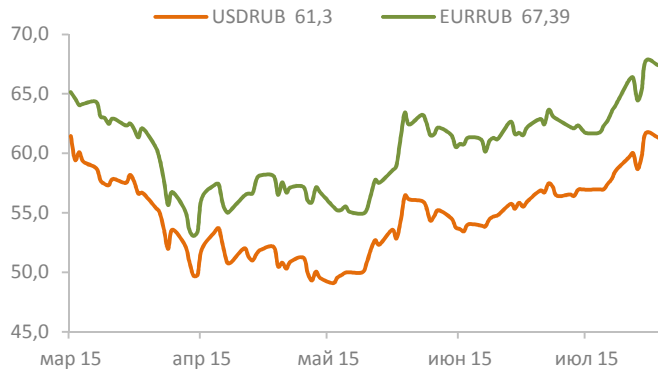
Прогноз "негативный" по рейтингам ВЭБа отражает аналогичный прогноз по рейтингам РФ. В пресс релизе отмечено, что последующие рейтинговые действия в отношении ВЭБа - позитивные или негативные - будут, скорее всего, повторять рейтинговые действия в отношении РФ.

Учитывая масштабы бизнеса и значительный уровень поддержки ВЭБа со стороны Правительства России, ожидаем, что динамика котировок ВЭБа продолжит коррелировать с динамикой суверенного долга.

/ Дмитрий Монастыршин

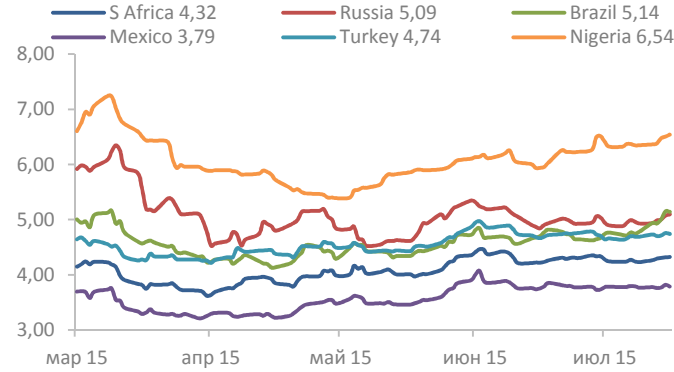
В пятницу из СМИ стало известно, что Мечел намерен обратиться к держателям облигаций серий 13 и 14 по 5 млрд руб. каждый (по номиналу) с предложением реструктурировать долг, а также нанять консультантов для ведения переговоров с держателями бондов. Оферты по данным выпускам предполагаются в начале сентября. Отметим, что до настоящего момента Мечел исполнял все обязательства по облигациям как по выплате купонов, так и по прохождению оферт. В частности, в конце июля Мечел прошел оферту по облигациям серии 04 номиналом 5 млрд руб., выкупив бумаг на 372 млн руб., впрочем, выпуск в предыдущие оферты преимущественно был выкуплен. Вместе с тем, оферт по выпускам серий 13 и 14 общим объемом 10 млрд руб. еще не было, а вероятность предъявления значительного объема бумаг к выкупу в текущей ситуации довольно высока. В целом, если Мечел пойдет на реструктуризацию, то решение будет ожидаемым, учитывая сложности с высоким уровнем долга и трудностями в его урегулировании с госбанками. Отметим, что по состоянию на 15 июня 2015 г. долг Мечела достиг уровня 6,772 млрд долл., из которых 69% приходится на госбанки. Метрика Чистый долг/EBITDA составила 7,9х (см. наш комментарий [к отчетности за 1 кв. 2015 г.](#)). Нельзя исключать, что реструктуризация бондов могла стать одним из условий достижения договоренности с госбанками по долгу для уравнивания позиций кредиторов.

### USD/RUB, EUR/RUB



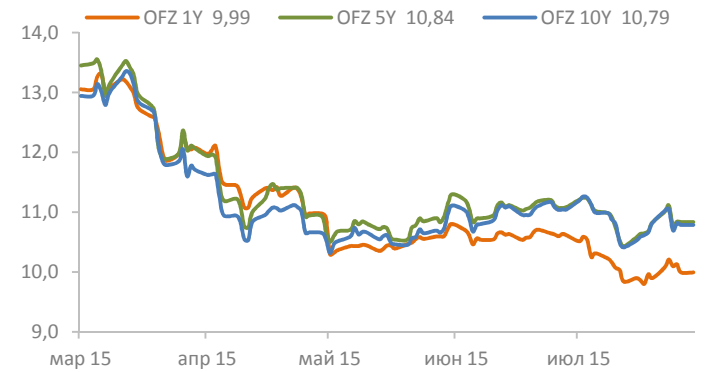
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



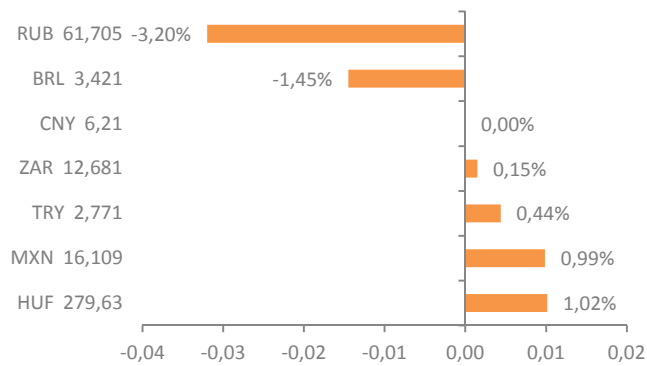
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



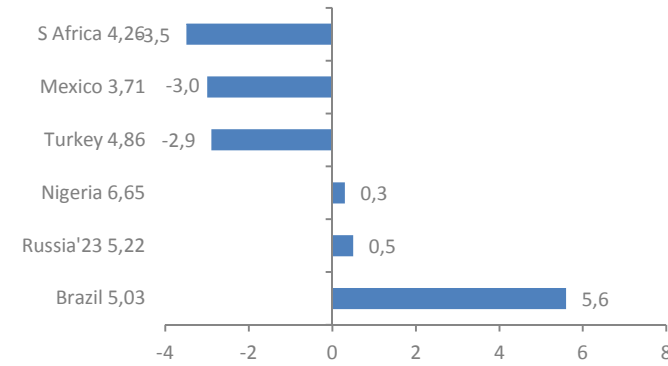
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



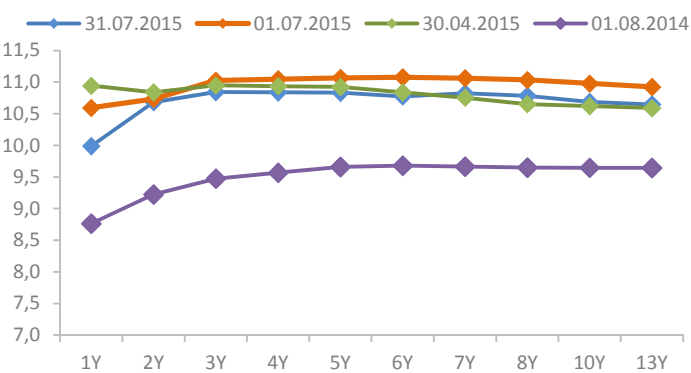
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



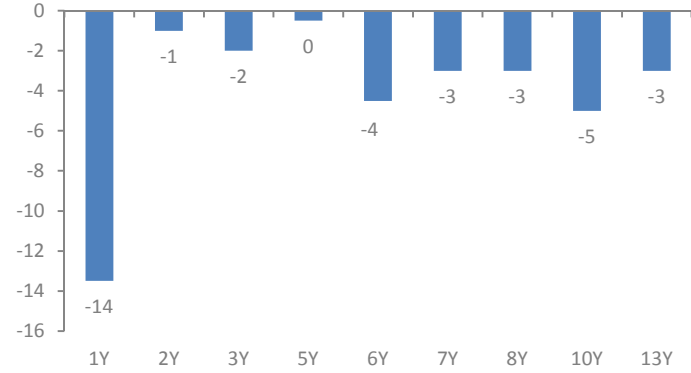
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



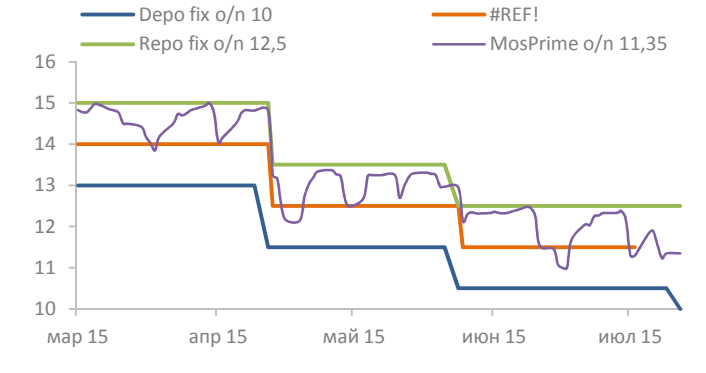
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



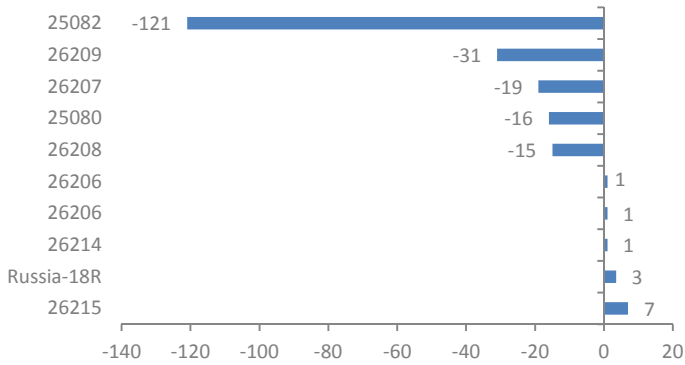
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



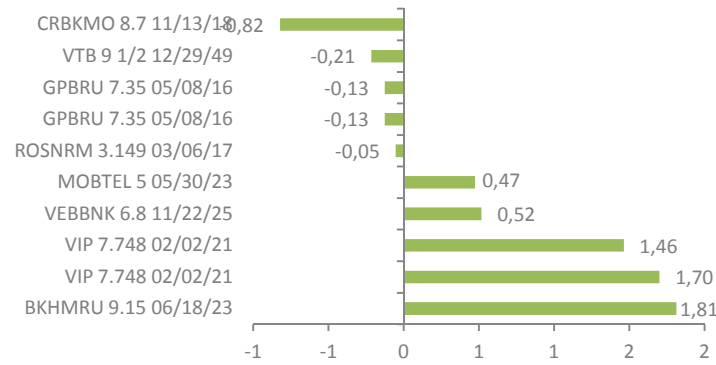
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



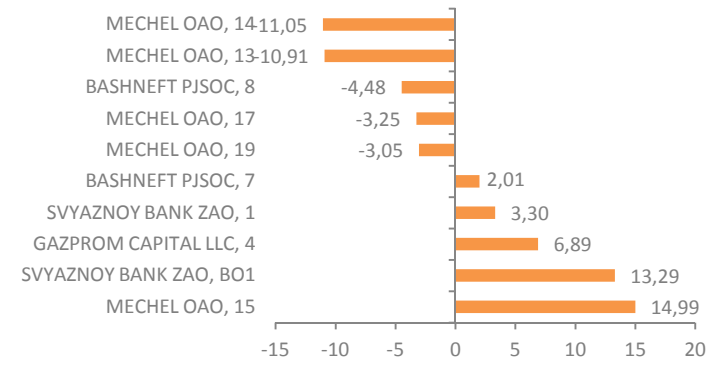
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



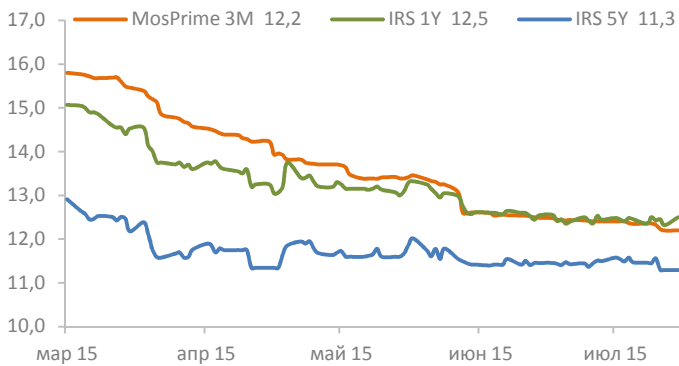
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



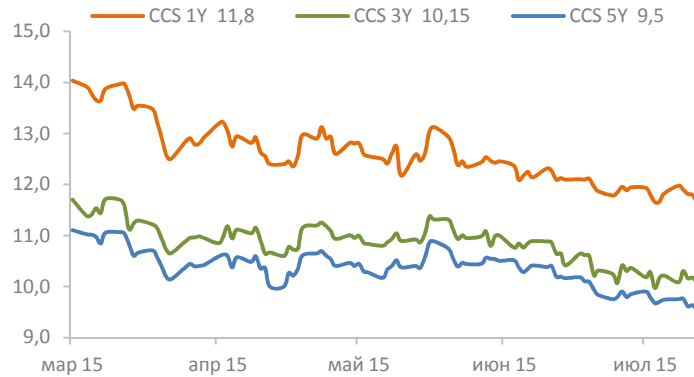
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



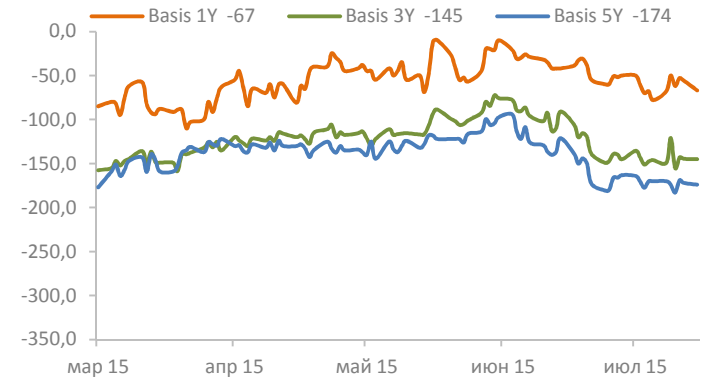
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



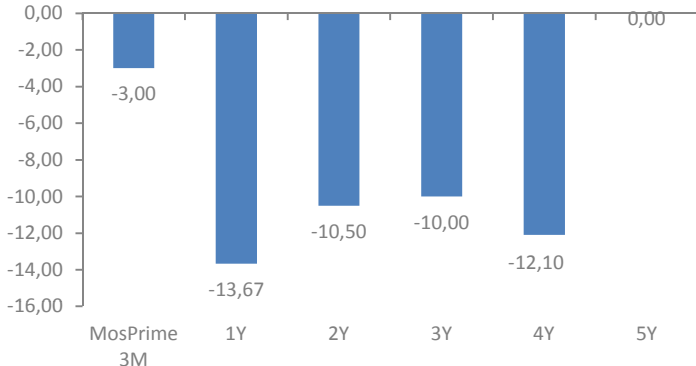
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



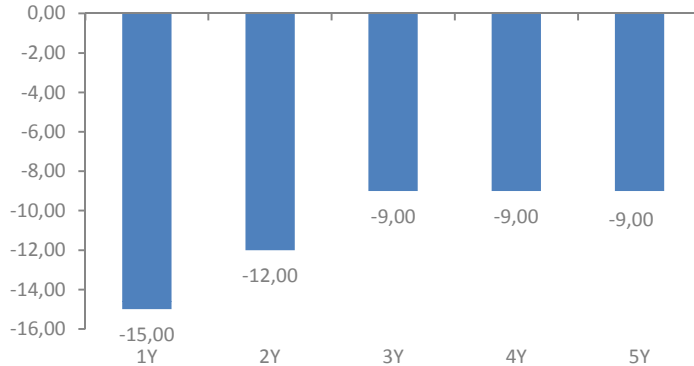
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



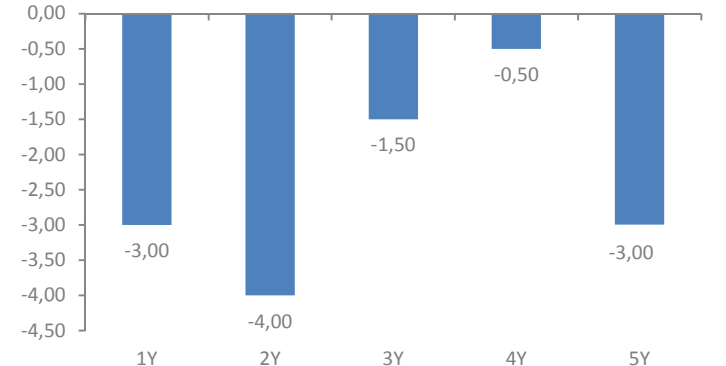
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Полютков** 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.