

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальном долговом рынке наблюдается повышенная волатильность. >>

Еврооблигации: Фиксация продолжилась. Уверенный рост в бумагах ВымпелКома. Успешное размещение Альфа-Банка. >>

FX/Денежные рынки: Рублю удалось продемонстрировать восстановление. >>

Облигации: ОФЗ показали уверенный рост, несмотря на волатильность рубля и довольно сдержанные итоги аукциона Минфина. >>

В фокусе

Ставки по корпоративным кредитам отыграли повышение ключевой ставки практически мгновенно.

Корпоративные события

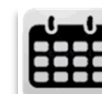
Акрон (B1/-/B+): результаты 1 кв. 2014 г.

VimpelCom Ltd. (Baz/BB/-) планирует синдицированный кредит.

Холдинговая компания Альфа-Банка разместила евробонды на 350 млн евро под 5,5% годовых.

КБ МИА (Baz/-/-) разместил выпуск БО-03 под 10,75% на 1 год.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	197,60	3,97
LIBOR 3M	0,230	0,002
EUR/USD	1,360	-0,003
UST-10	2,587	0,00
Германия-10	1,431	0,024
Испания-10	2,877	0,027
Португалия -10	3,659	0,009
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,314	0,13
Russia-42	5,424	0,07
Gazprom-19	4,532	0,04
Evrax-18 (6,75%)	7,39	0,11
Sber-22 (6,125%)	5,182	0,03
Vimpel-22	6,665	-0,12
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	8,02	-0,07
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,44	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,67	-0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,07	0,26
NDF 3M	8,74	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	779,7	-426,30
Остатки на депозитах, млрд руб.	70,405	-7,20
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	35,140	0,13



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

На глобальном долговом рынке наблюдается повышенная волатильность.

Вчера в рамках европейской сессии был представлен блок статистики, оказавший влияние на ход торгов на глобальных долговых площадках. Представленный индекс деловой активности PMI в сфере слуг Испании оказался хуже ожиданий, что стало поводом для снижения доходностей. Столь иррациональная реакция рынка, прежде всего, обусловлена усилениями ожиданий того, ЕЦБ пойдет на монетарные смягчения на сегодняшнем заседании. Индекс цен производителей в апреле в очередной раз оказался отрицательным, что лишь усиливает риски появления дефляции в ЕС. Однако утренние покупки гособлигаций оказались непродолжительными, и уже во второй половине дня на бондовом рынке началась коррекция.

Блок статистики США, в частности данные о количестве вновь созданных рабочих мест вне сельского хозяйства, оказались хуже ожиданий. На этом фоне доходности UST-10 начали расти, преодолев уровень 2,6%.

На глобальном долговом рынке в ожидании заседания ЕЦБ сохраняется волатильность. Инвесторы активно «прайсят» монетарные смягчения, и в случае реализации ожиданий мы не исключаем рост пары EUR/USD.

/ Алексей Егоров

Сегодня участники глобального долгового рынка будут находиться в ожидании решения ЕЦБ, а также последующей пресс-конференции М. Драги. На этом фоне следует рассчитывать на низкую активность участников.

Еврооблигации

Фиксация продолжилась. Уверенный рост в бумагах ВымпелКома. Успешное размещение Альфа-Банка.

Инвесторы вчера продолжили фиксацию в суверенных бумагах на фоне ожидания заседания ЕЦБ и продолжения роста доходностей в UST. Снижение на суверенной кривой было от 60 до 100 б.п. Отметим, что по Russia-30 была пробита отметка в 116% - бумага завершила день на уровне в 115,33. В корпоративном сегменте активность была достаточно низкой. Бумаги вчера преимущественно либо показывали незначительное снижение – в пределах 50 б.п., либо оставались без движений. Единственным исключением стала кривая ВымпелКома, где бумаги подросли на 70-80 б.п. на ралли в акциях компании после новости о том, что компания ведет переговоры о продаже своей итальянской дочки.

На первичном рынке вчера закрылась сделка Альфа-Банка по размещению 3-летнего выпуска в евро под 5,5%. В целом, с нашей точки зрения, бонд сохраняет возможность небольшого апсайда на вторичном рынке. Сегодняшняя новость о том, что Газпром может быть докапитализирован в целом может поддержать котировки компании, однако текущие уровни, с нашей точки зрения, выглядят довольно дорого.

/ Игорь Голубев

Сегодня ждем нарастания оптимистичных настроений.

FX/Денежные рынки

Рублю удалось продемонстрировать восстановление.

Открытие вчерашних торгов на локальном валютном рынке не предвещало рублю ничего хорошего. Курс доллара при этом в первой половине дня продолжил привычное восходящее движение, достигнув уровня 35,25 руб. Примечательно, что еще в начале недели активное сопротивление со стороны продавцов валюты наблюдалось на уровне 35,00 руб., тогда как уже во вторник уровень сопротивления сместился к значению 35,10 руб.

Во второй половине вчерашних торгов можно было наблюдать локальный разворот тренда по ослаблению рубля, курс доллара при этом по итогам дня опустился ниже уровня 35 руб.

На денежном рынке короткие ставки понемногу начали восстанавливаться после провала во вторник. Mosprime o/n – 8,07%, более длинная ставка – Mosprime 3m при этом продолжила снижаться и достигла 9,61%. Уровень ликвидности банковской системы резко снизился до 850 млрд руб. («-433 млрд руб.») за счет расчетов по операциям РЕПО и возврата части средств по депозитам Росказначейства.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, рубль может укрепиться у отметки 35 руб., а также продемонстрировать попытки укрепления.

Облигации

ОФЗ показали уверенный рост, несмотря на волатильность рубля и довольно сдержанные итоги аукциона Минфина.

Довольное волатильное движением национальной валюты внутри дня в целом не оказывало сколь значимого давления на ОФЗ. Отметим также, что не полностью размещенный выпуск 26215, где было размещено 7,8 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб., также в целом не поменял сантимент на рынке – инвесторы довольно активно восстанавливали уровни. Итогом дня для длинных бумаг стал ценовой рост от 30 до 50 б.п. Интересно, что наклон кривой на текущий момент один из самых плоских среди развивающихся рынков: спрэд между 10-летней и 2-летней бумагами один из самых низких. Более того сейчас значение этого спрэда самое низкое с 2010 года – 35 б.п. В целом пока фундаментальные факторы против сегмента ОФЗ.

Опубликованная инфляция вчера с замедлением недельного роста цен до уровня 0,2% с 0,3% на прошлой неделе в целом может вызвать позитив у инвесторов. Вместе с тем уровень в 0,2% сохранялся с начала февраля до предыдущей недели. То есть в целом ситуация не меняется. Отдельно отметим, что впереди рост тарифов ЖКХ с июля, а также активное лоббирование РЖД роста тарифов на грузовые перевозки может сдерживать замедление темпов роста ИПЦ.

/ Игорь Голубев

Вчерашнее интервью Владимира Путина французским СМИ создает довольно позитивный фон для открытия торгов сегодня, однако текущие уровни ОФЗ не создают вероятности весомого роста.

В фокусе

Ставки по корпоративным кредитам отыграли повышение ключевой ставки практически мгновенно.

Ставки по корпоративным кредитам отыграли повышение ставки практически мгновенно, в то время как ставки по розничным кредитам в начале года продолжали демонстрировать снижение.

Комментарий.

На наш взгляд, причинами такого диссонанса в рознице выступили несколько факторов:

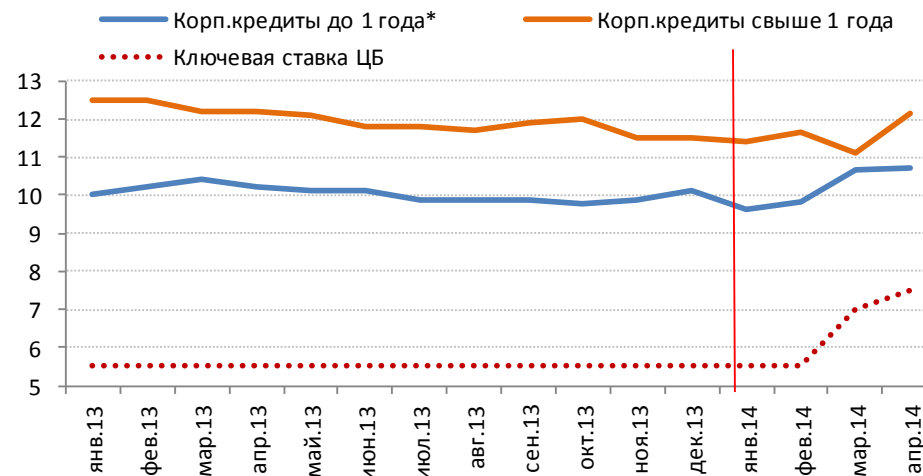
- Снижение темпов роста кредитования высокорисковых сегментов,
- Повышенное начисление резервов на кредиты с высокими ставками.

Розница, которая и так начисляет дополнительные резервы в рамках ухудшающейся конъюнктуры в сегменте кредитования физических лиц, стремится сократить, видимо, высокорисковое кредитование, которое оказывает большее давление на капитал банков в текущих условиях. Отметим, что относительно стабильно чувствует себя ипотечное кредитование, которое вносит свой вклад в отражение данных по снижению ставки.

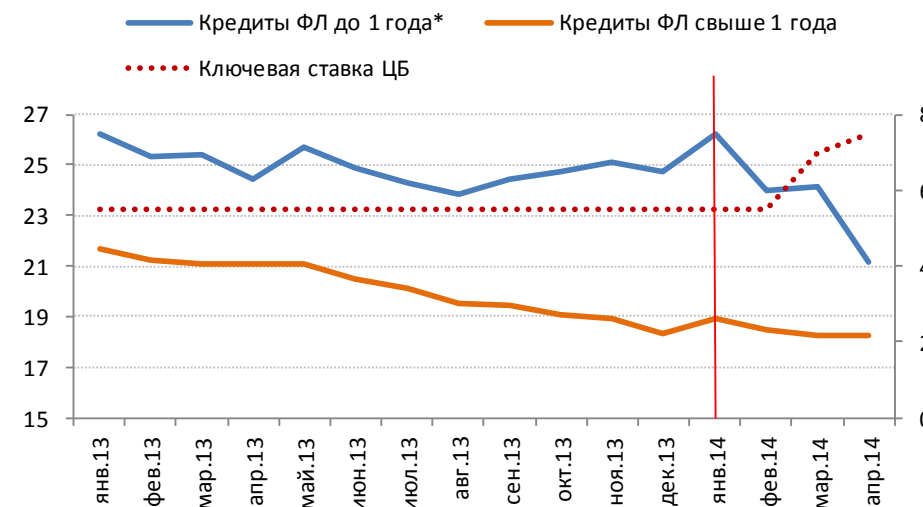
В корпоративном кредитовании, которое даже при сторнировании эффекта ослабления рубля показывает в этом году высокие темпы роста, банки оказались чувствительнее к повышению ставки, перекладывая ее рост на заемщиков. Однако при снижении ставки в дальнейшем снижение ставок по кредитованию может уже быть не синхронным, поскольку в этом году начали проявляться риски в корпоративном кредитовании – закрепился тренд по росту просроченной задолженности в данном сегменте в этом году на фоне рецессии в экономике.

Елена Федоткова

Ставки по корпоративным кредитам (без учета Сбербанка)



Ставки по розничным кредитам (без учета Сбербанка)



* включая «до востребования»

Корпоративные события

Акрон (B1/-/B+): результаты 1 кв. 2014 г.

Акрон вчера представил скорее нейтральные результаты за 1 кв. 2014 г. Так, выручка компании в рублях выросла на 5% (г/г) до 17,4 млрд в основном за наращивания объема продаж на 13% (г/г) до 1,6 млн тонн, в то время как цены на удобрения были слабыми. На этом фоне рентабельность EBITDA несколько снизилась (на 2,3 п.п.) до 25%, но некритически. В то же время сдержать рост себестоимости позволили низкие цены на калий. На наш взгляд, Акрон в состоянии удержать 25%-ный уровень рентабельности за счет мер по сокращению себестоимости и усилению вертикальной интеграции, что позволит её сохранить крепкие позиции на рынке. Долговая нагрузка Акрона по итогам 1 кв. несколько уменьшилась в метриках Чистый долг/EBITDA – с 2,4х в 2013 г. до 2,1х на конец марта, в абсолютных цифрах чистый долг снизился на 11% до 32,5 млрд руб. Главной причиной снижения долга стала продажа акций ЗАО «Верхнекамская Калийная Компания» за 6,673 млрд руб. Отчетность вряд ли заметно отразится на котировках облигаций Акрона, в том числе более ликвидного выпуска БО-01.

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

Холдинговая компания Альфа-Банка разместила евробонды на 350 млн евро под 5,5% годовых.

Холдинговая компания Альфа-банка ABN Financial Limited разместила 3-летние евробонды на 350 млн евро. Доходность составила 5,5% годовых.

Первоначальный ориентир доходности составлял 5,75-6%, затем он был понижен до 5,625%, а потом - до 5,5%. Сделка ХК Альфа-Банка стала первым де-факто российским размещением на международном рынке публичного долга с марта этого года.

Отметим, что агентство Fitch присвоило предварительный рейтинг выпуску на 1 ступень ниже, чем у Альфа-Банка, – «BB+». Напомним, у самого Альфа-Банка рейтинги Baa1/BB+/BBB-.

Несмотря на неоднократное понижение ориентира, мы видим возможность для апсайда в выпуске на уровне до 20 б.п. по доходности, то есть в рамках сохранившейся небольшой премии ко вторичному рынку.

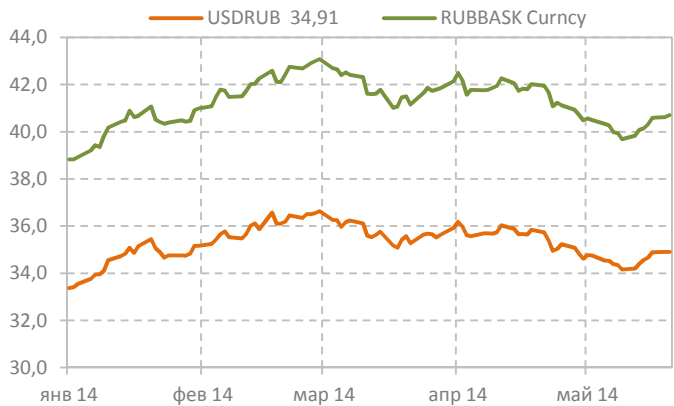
VimpelCom Ltd. (Ba3/BB/-) планирует синдицированный кредит.

Вчера представители Евраза сообщили, что компания планирует привлечь синдицированный кредит иностранных банков на сумму от 500 млн долл. до 1 млрд долл. Сделка рассматривается с 5-10 банками в основном из еврозоны, а также с иностранными кредитными организациями, которые ведут работу в РФ.

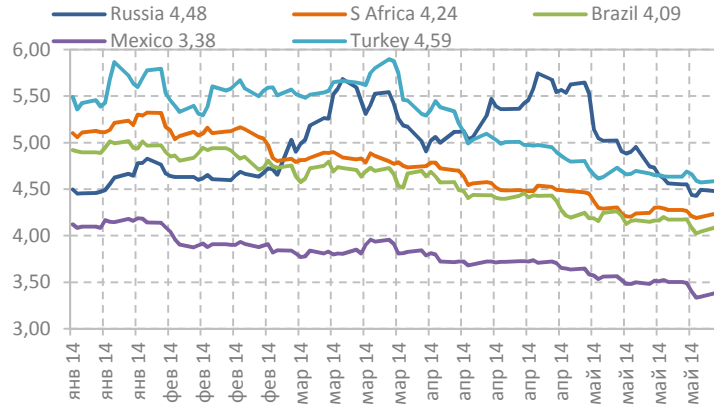
КБ МИА (Ba2/-/-) разместил выпуск БО-03 под 10,75% на 1 год.

Ставка первого купона по облигациям КБ «МИА» серии БО-03 составила 10,75% годовых. Как сообщалось ранее, КБ «МИА» 3 июня открыл книгу заявок на покупку облигаций серии БО-03 объемом 2 млрд руб. Закрытие книги заявок состоялось вчера. Срок обращения составляет 3 года. Оферта предусмотрена через год. Индикативная ставку купона находилась в диапазоне 10,75-11% годовых (доходность к оферте - 11,04-11,3% годовых).

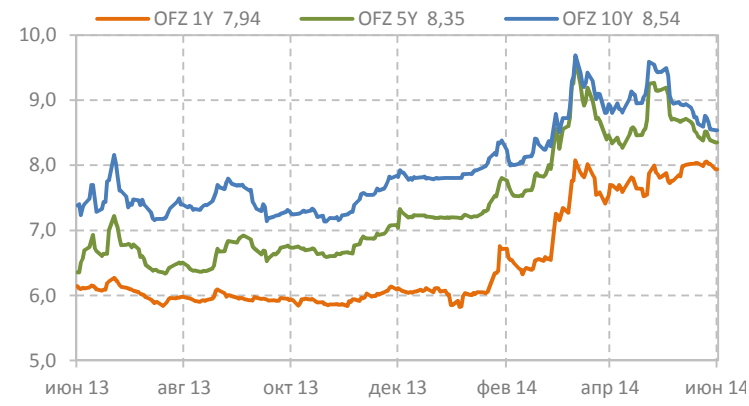
USD/RUB



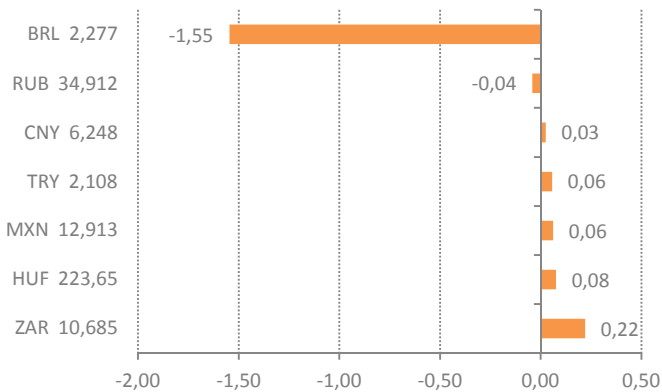
EM eurobonds 10Y YTM, %



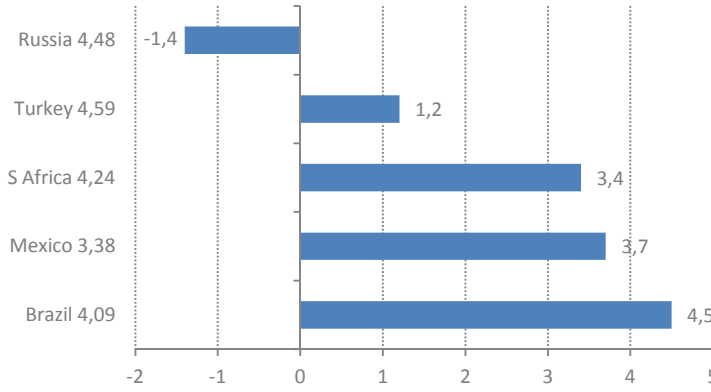
OFZ, %



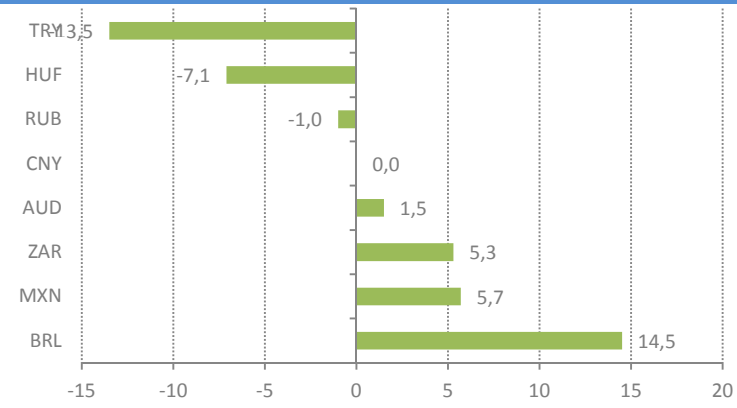
EM currencies: spot FX 1D change, %



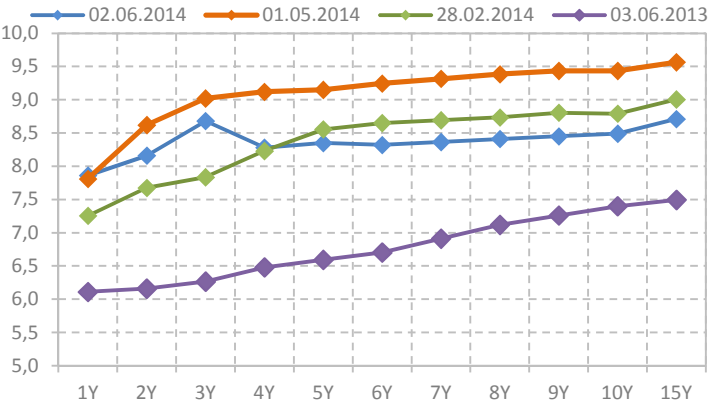
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



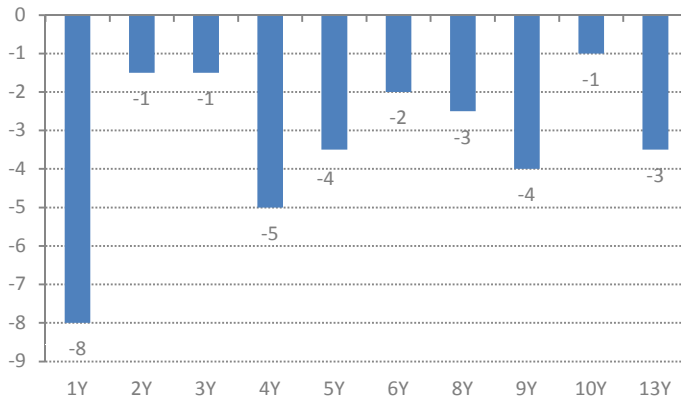
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



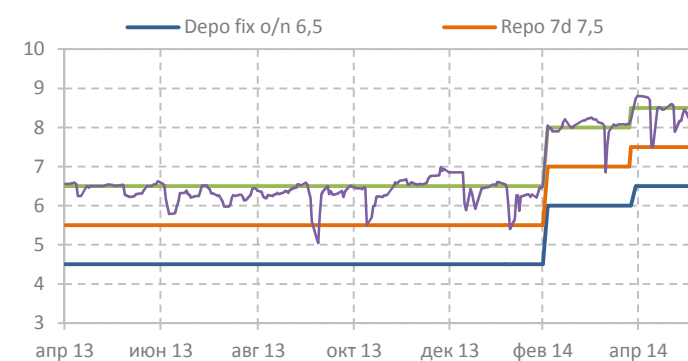
OFZ curves



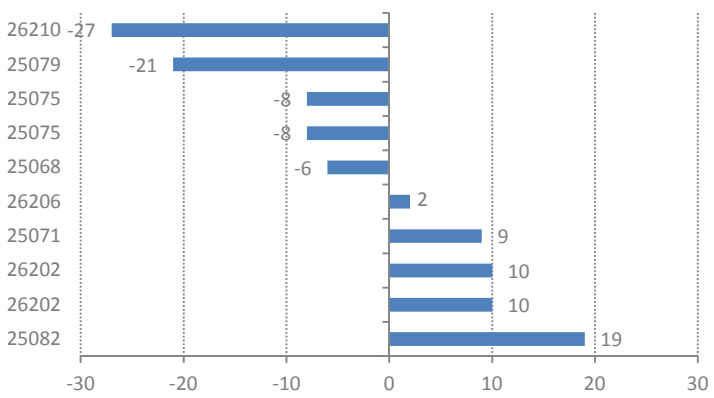
OFZ 1D YTM change, b.p.



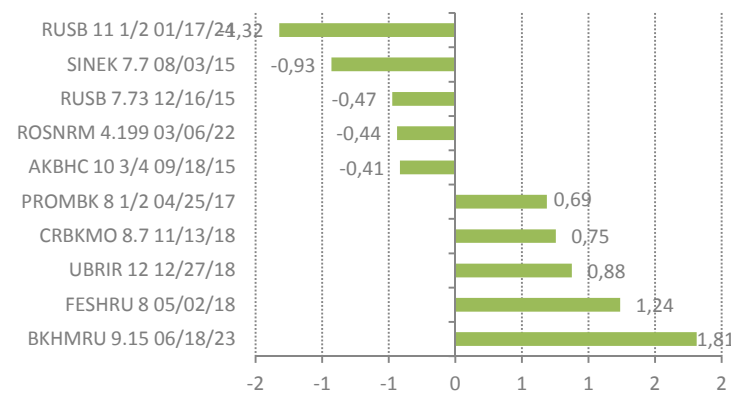
CBR rates, %



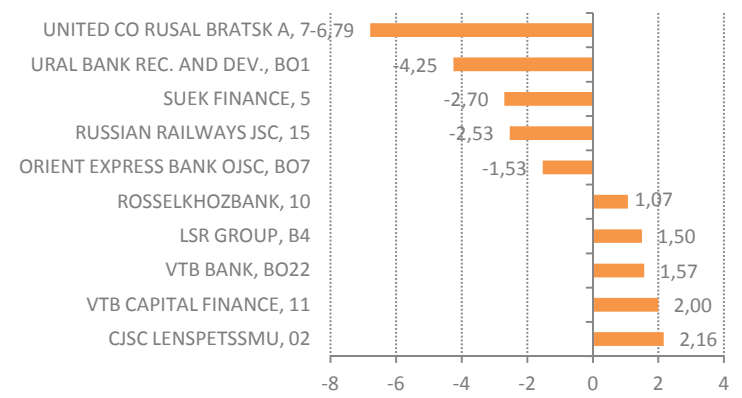
OFZ 1D YTM change, b.p.



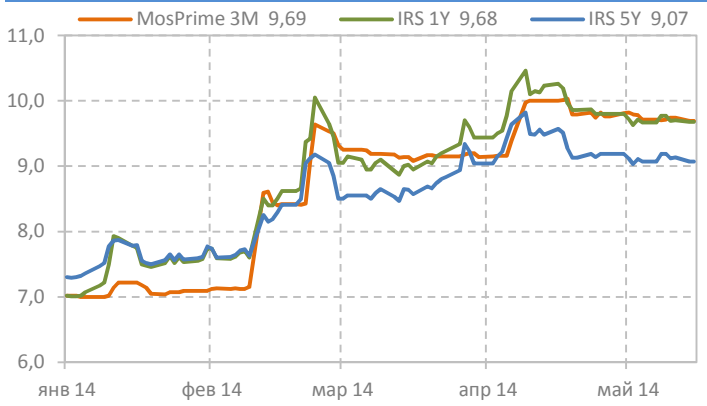
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



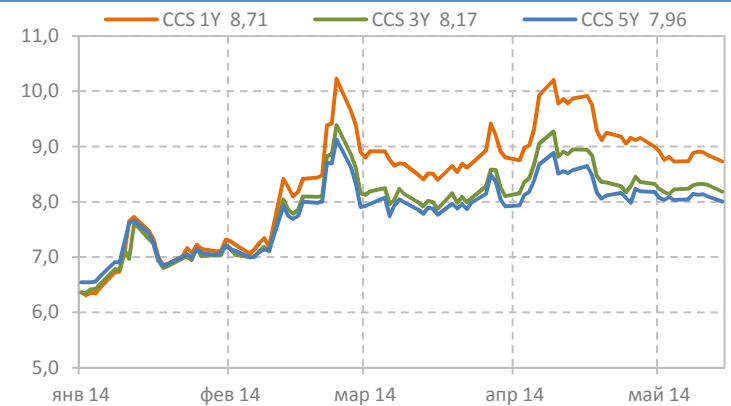
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



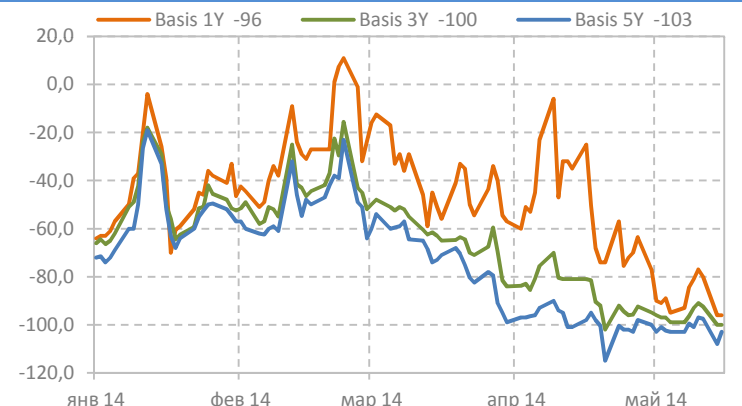
IRS / MosPrime 3M, %



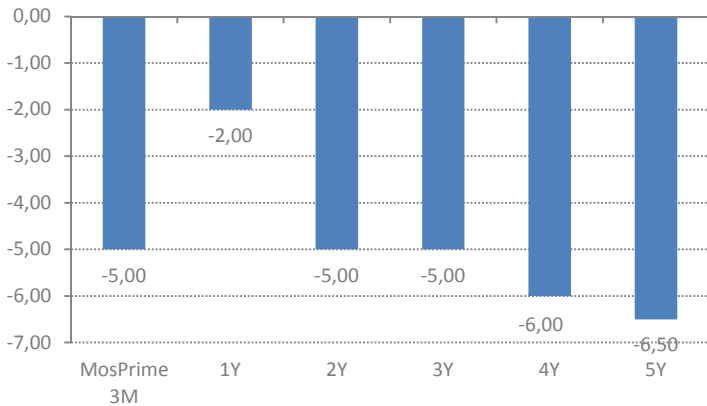
CCS, %



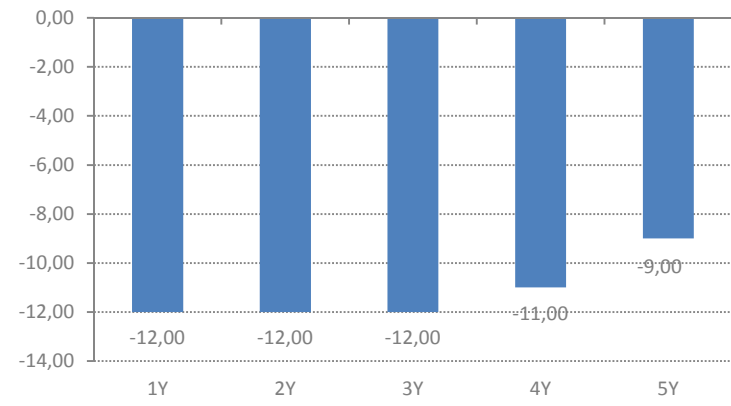
Basis swap, b.p.



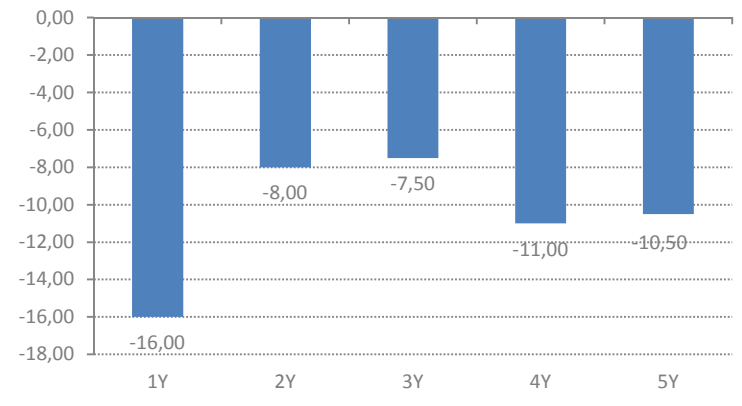
IRS 1D price change, b.p.



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

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
----------------------	--------------------	-----------------------------------

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
-------------------------	------------------------	-----------------------------------

Илья Фролов	FrolovlG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

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

Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
--------------------------	---------------------	-----------------------------------

Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
---------------------	---------------------	-----------------------------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

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

Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
------------------------	-----------------------	-----------------------------------

Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
-----------------------	--------------------	-----------------------------------

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

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

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

Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
--------------------------	-----------------------	-----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

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

Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
---------------------	------------------	--------------------

Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
------------------------	----------------------	--------------------

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
------------------------	--------------------	--------------------

Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
------------------------	------------------------	-----------------------------------

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	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
----------------------	--------------------	-----------------------------------

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-----------------------	-------------------	--------------------

Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-------------------------------	--------------------	--------------------

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
-----------------------	--------------------	--------------------

© 2013 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.