

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Данные с рынка труда США стали поводом для резкого роста доходностей UST.>>

**Еврооблигации:** Рост в начале торгов был нивелирован сильными данными из США.>>

**FX/Денежные рынки:** Волатильность на локальном валютном рынке сохраняется.>>

**Облигации:** Уверенное снижение котировок. За день некоторые ОФЗ потеряли 300-400 б.п. в цене. >>

## Корпоративные события

**Акрон (В1/-/В+):** отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

**ВТБ отсудил у Мечела (Сааз/-/-) 2,9 млрд руб. долга по процентам и намерен подать иск о досрочном погашении 47 млрд руб. кредита.**

**S&P повысило рейтинг Кокса с «В-» до «В», прогноз Стабильный.**

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	380.49	0.00
LIBOR 3M	0.236	0.0000
EUR/USD	1.23	0.0004
UST-10	2.33	0.023
Германия-10	0.78	0.008
Испания-10	1.83	-0.058
Португалия -10	2.74	-0.055
Российские еврооблигации		
Russia-30	6.02	0.06
Russia-42	6.48	0.05
Gazprom-19	7.70	0.49
Evrax-18 (6,75%)	13.44	0.73
Sber-22 (6,125%)	8.00	0.20
Vimpel-22	10.41	0.397
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	10.73	0.27
ОФЗ 26205 (04.2021)	12.13	0.77
ОФЗ 26207 (02.2027)	11.76	0.81
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9.77	0.27
NDF 3M	18.14	0.02
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	825.8	78.70
Остатки на депозитах, млрд руб.	233.60	-52.02
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	53.11	0.42


**КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ**

**ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР**

## Глобальные рынки

**Данные с рынка труда США стали поводом для резкого роста доходностей UST.**

В пятницу торги на глобальном долговом рынке в рамках европейской сессии начались со снижения доходностей гособлигаций Италии и Испании, которые отыгрывали часть коррекции четверга. Примечательно, что десятилетние бумаги Германии и Франции практически не реагировали на публикуемую статистику.

Представленные данные о ВВП ЕС за 3-й квартал полностью совпали с прогнозами - показали рост на 0,2% кв/кв. Однако объем промышленных заказов в Германии оказался существенно лучше ожиданий. В целом это сформировало позитивный фон для рынка, который так и не был реализован.

В рамках торгов США доходности UST-10 вновь продемонстрировали рост, достигнув уровня 2,31%. Поводом для столь резкого движения (с отметки 2,25%) стали данные о количестве созданных рабочих мест вне сельского хозяйства: показатель оказался максимальным с 2010 года.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня мы ожидаем снижения активности на глобальном долговом рынке.

## Еврооблигации

**Рост в начале торгов был нивелирован сильными данными из США.**

Помимо слабой динамики цен на нефть общий сантимерт на развивающихся рынках после публикации данных из США не радовал инвесторов и побуждал фиксировать позиции. Как и ранее, российские бумаги выглядели слабее бумаг других развивающихся рынков. В целом с начала декабря российский сегмент вырос в доходности на 0,5-1%.

Отметим, что общий настрой на развивающихся рынках в преддверии заседания ФРС, которое состоится 17 декабря, в ближайшее время, вероятно, будет ухудшаться. Напомним, достаточно важно, что на ближайшем заседании будут озвучены среднесрочные прогнозы и в целом прояснится ситуация относительно денежно-кредитной политики американского регулятора на следующий год.

Сегодня внешний фон для российского сегмента складывается довольно негативно. Помимо сохраняющейся негативной динамики цен на нефть большинство рынков Азии показывают рост доходностей.

**/ Игорь Голубев**

На фоне текущей динамики на рынке нефти ждем сохранения негативной тенденции на рынке.

## FX/Денежные рынки

**Волатильность на локальном валютном рынке сохраняется.**

В пятницу рубль продолжил демонстрировать высокую волатильность. Сильные колебания на локальном валютном рынке обусловлены возвратом Банка России к валютным интервенциям. Так, при приближении курса рубля к отметке 60 руб. по бивалютной корзине ЦБ начинает активную продажу валюты, что способствует укреплению рубля. При этом ситуация на сырьевых площадках, где цены на нефть удерживаются ниже отметки 70 долл. за барр., пока явно не в пользу национальной валюты.

По итогам недели курс доллара составил 65,12 руб., а курс евро - 52,97 руб.

На денежном рынке ситуация выглядит весьма стабильной – уровень ликвидности банковской системы удерживается выше отметки 1 трлн руб. Ставки находятся в диапазоне процентного коридора ЦБ. Mosprime o/n – 9,77%.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит демонстрировать повышенную волатильность в обозначенных накануне границах диапазона.**

## Облигации

**Уверенное снижение котировок. За день некоторые ОФЗ потеряли в цене по 300-400 б.п.**

Один из наиболее негативных дней для российского рынка в текущем году пришелся на завершение прошлой недели. Текущая динамика цен на нефть и ожидание роста ставок в этот четверг вызвали существенный рост доходностей процентных свопов, что, безусловно, не осталось незамеченным инвесторами. При этом продажи в ОФЗ проходили в условиях довольно стабильной динамики позиций национальной валюты, которая, как мы понимаем, в результате интервенций Банка России несколько укрепилась. За день снижение в цене некоторых ОФЗ превышало 300-400 б.п. и в целом напоминало довольно паническое движение. Отметим, что большая часть кривой переместилась по уровням доходностей выше отметки в 11% годовых., а котировки 10-летнего бенчмарка приближались к отметке в 12% годовых, хотя еще в начале недели уровни были не выше 11%. В целом мы ожидали достижения таких уровней, поскольку даже без динамики рубля и нефти ОФЗ выглядели довольно дорого. Текущие уровни выглядят довольно оправданным и в целом не исключают вероятности некоторой технической коррекции. Однако в целом бумаги находятся вблизи обоснованных уровней, и пока существенного потенциала на фоне текущей конъюнктуры на рынке нефти мы не видим. Важным, безусловно, является заседание ЦБ в этот четверг, так как довольно высока вероятность повышения ставки в ходе предстоящего заседания, что также не делает покупки ОФЗ в текущих условиях верным решением, даже после распродажи в пятницу.

**/ Игорь Голубев**

**Не исключаем технического отскока сегодня однако внешний фон сохраняется достаточно негативным.**

## Корпоративные события

### Акрон (В1/-/В+): отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

В пятницу Акрон представил финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО – ключевые показатели оказались в рамках консенсус-прогнозов. Так, выручка выросла на 2% (г/г) до 52,7 млрд руб., EBITDA – на 3,5% до 12,8 млрд руб., EBITDA margin составила 24,3% («+0,4 п.п.» г/г). Несмотря на снижение мировых цен на основные азотные удобрения, компания смогла добиться роста показателей за счет наращивания объемов продаж продукции («+4%» г/г до 4,8 млн тонн) и положительного эффекта от ослабления рубля (порядка 75-80% выручки приходится на зарубежные продажи). Помимо этого на прибыльность положительно влияла «программа оптимизации издержек, самообеспеченность фосфатным сырьем, заморозка тарифов монополий». Тем не менее, операционный денежный поток Акрона заметно сократился – на 53% (г/г) до 5,4 млрд руб. из-за негативных изменений в оборотном капитале. В 4 кв. компания может показать более высокие финансовые результаты во многом за счет девальвации рубля. Долговая нагрузка группы по итогам 9 мес. выросла – размер чистого долга составил 44 млрд руб. («+20,5%» к 2013 г.), а метрика Чистый долг/EBITDA была 2,8х против 2,4х в 2013 г. Отметим, компания проходит пик инвестиций (всего 400 млн долл. в 2014 г.), в частности в проект Аммиак-4 и ГОК Олений ручей. Короткий долг в 34 млрд руб. более чем на половину покрывался денежными средствами на счетах 18,4 млрд руб., а также невыбранными кредитными линиями на 14,5 млрд руб. Мы не ждем особой реакции в облигациях Акрона на отчетность, выпуски низколиквидные, за исключением бондов БО-01 (YTM 14,28%/0,83 г.), которые могут более чувствительно реагировать на рыночные изменения, в том числе ожидания возможного повышения ЦБ ключевой ставки.

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

### S&P повысило рейтинг Кокса с «В-» до «В», прогноз Стабильный.

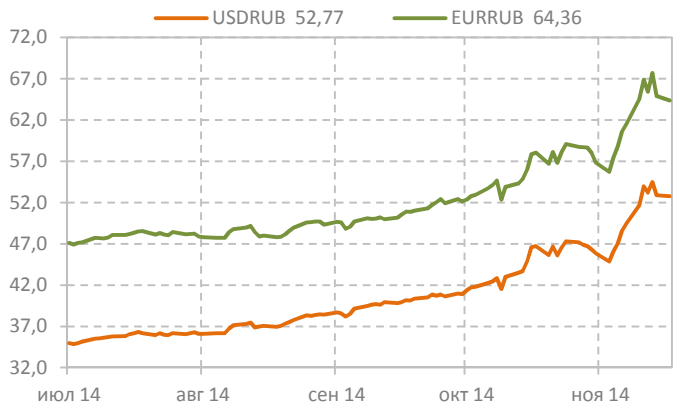
Агентство S&P повысило долгосрочные кредитные рейтинги ОАО «Кокс» в иностранной и национальной валюте с «В-» до «В». Прогноз рейтингов - Стабильный. Рейтинг отражает «улучшение кредитных показателей компании на фоне лучшей, чем ожидалось, рентабельности и снижения курса рубля». В 1 пол. 2014 г. EBITDA Кокса выросла до порядка 4,5 млрд руб. с 2,5 млрд руб. за тот же период прошлого года, во многом из-за увеличения разницы в ценах на чугун и сырье для его производства – железную руду и уголь. Рентабельность компании за 6 мес. текущего года составила около 20% против 13-15% в 2012-13 гг., отчасти из-за падения курса рубля, ставшего благоприятным фактором для российских экспортеров. Аналитики S&P рассчитывают, что такая тенденция сохранится и в 2015 г. Напомним, по итогам 1 пол. 2014 г. Кокс также смог улучшить кредитные метрики – соотношение Чистый долг/EBITDA составило 3,3х против 4,0х в 2013 г. (см. наш комментарий от [21 августа 2014 г.](#)). Отметим, что S&P довело рейтинг Кокса к уровням своих коллег – от Moody's «B2», от Fitch – «В»/Стабильный. В связи с этим мы не ждем особой реакции в евробондах Koks-16 (YTM 21,78%/1,28 г.), хотя определенная поддержка бумаге эмитента может последовать.

### ВТБ отсудил у Мечела (Сааз/-/-) 2,9 млрд руб. долга по процентам и намерен подать иск о досрочном погашении 47 млрд руб. кредита.

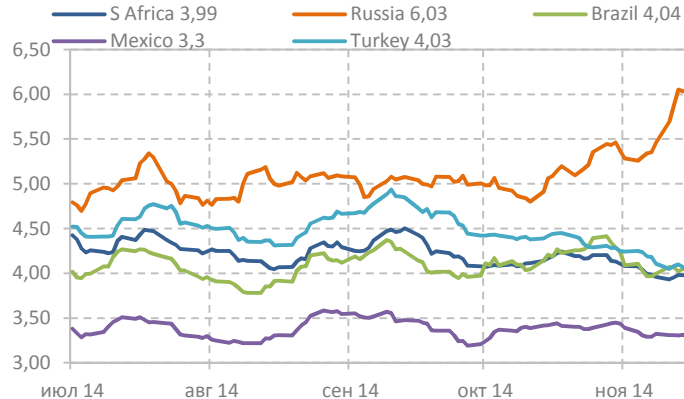
По данным газеты «Коммерсантъ», в пятницу арбитражный суд Москвы принял сторону ВТБ и потребовал от Мечела выплатить банку 2,9 млрд руб. долга по процентам. ВТБ собирается подать к Мечелу иск о досрочном погашении кредита на 47 млрд руб., требование об этом компания получила 12 ноября, о чем заявил в суде представитель компании. Банке требует уплаты долга «в связи с неоднократным и грубым неисполнением обязательств». Общий долг Мечела перед ВТБ, по данным газеты, на 30 ноября – 61,8 млрд руб. и 29 млн евро. ВТБ заложено 37,5% плюс 1 акция ОАО «Мечел-Майнинг».

Переговоры о реструктуризации долга Мечел ведет с начала года, помимо госбанков, в них участвуют профильные чиновники. На ВТБ, Газпромбанк и Сбербанк приходится больше половины долгов Мечела (чистый долг группы 8,65 млрд долл. по итогам 1 пол. 2014 г.). Кредиторы настаивают на конвертации долга компании в акции, но основной собственник Мечела И.Зюзин против такой схемы. В целом, новость была ожидаемой, учитывая общую позицию и решительность действий госбанка. Напомним, ранее первый зампред ВТБ Ю.Соловьев заявлял, что «диалог между группой Мечел и ее кредиторами по-прежнему не складывается, единственным вариантом в этой ситуации остается суд». Облигации Мечела вновь под серьезным давлением, впрочем, зашкаливающий уровень их доходности вполне отражает текущее положение дел.

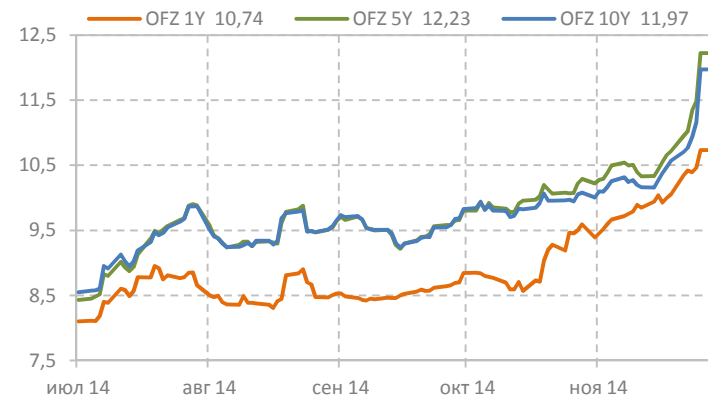
## USD/RUB, EUR/RUB



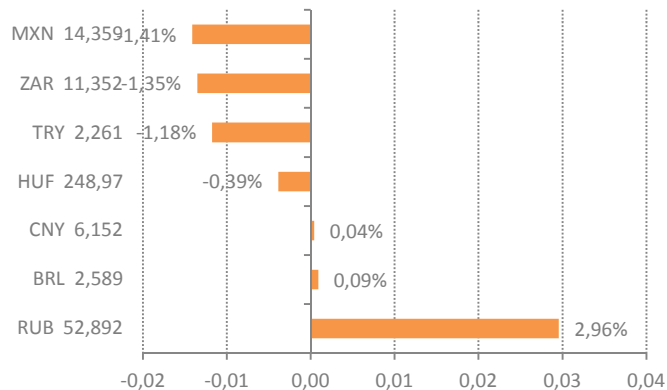
## EM eurobonds 10Y YTM, %



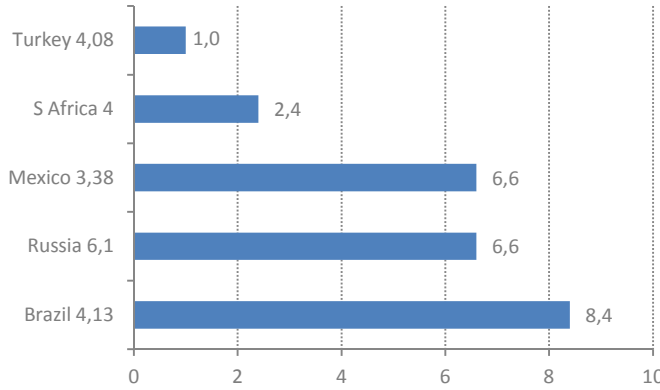
## OFZ, %



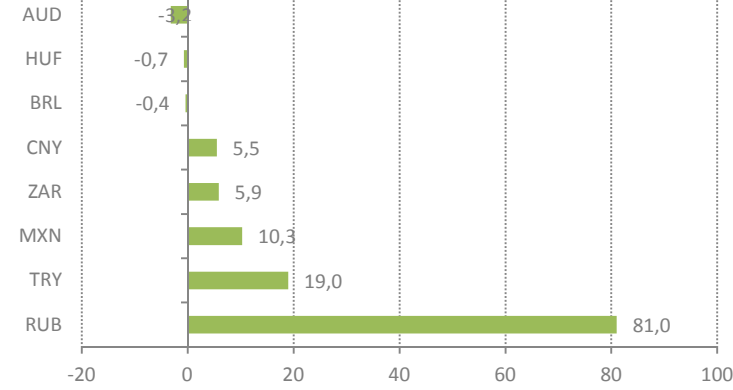
## EM currencies: spot FX 1D change, %



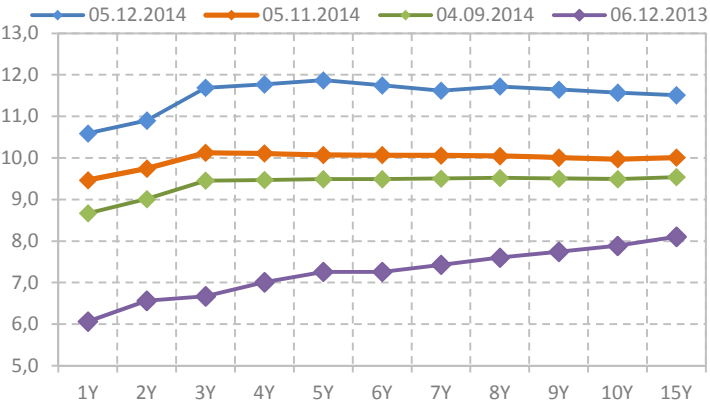
## EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



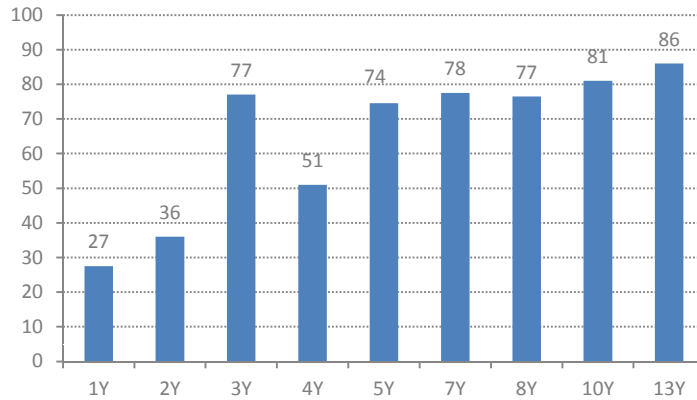
## Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



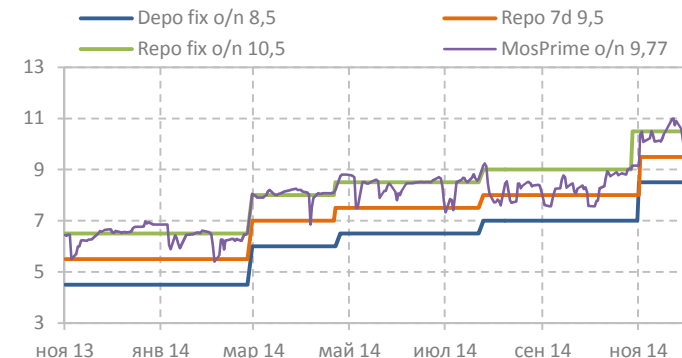
## OFZ curves



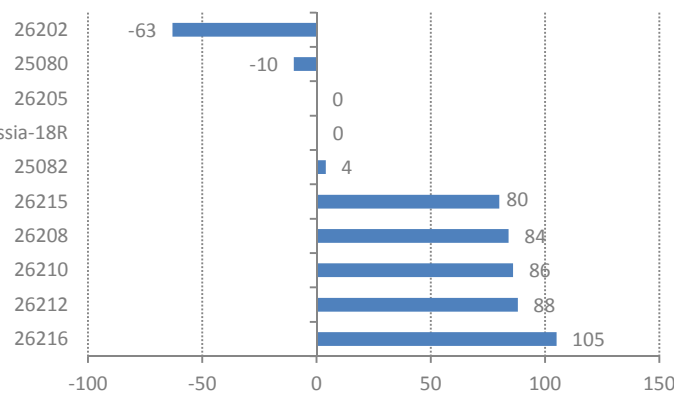
## OFZ 1D YTM change, b.p.



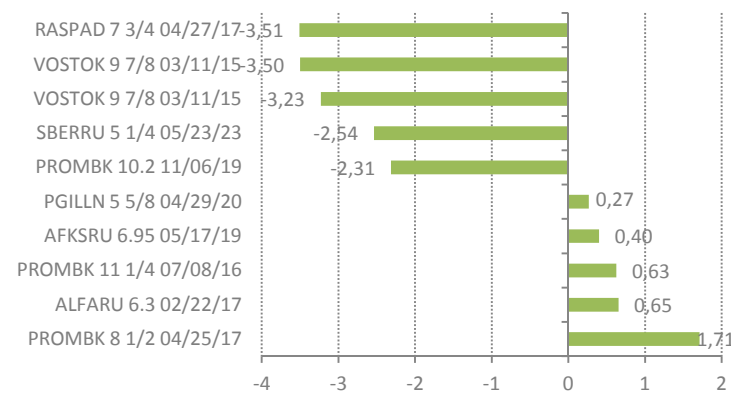
## CBR rates, %



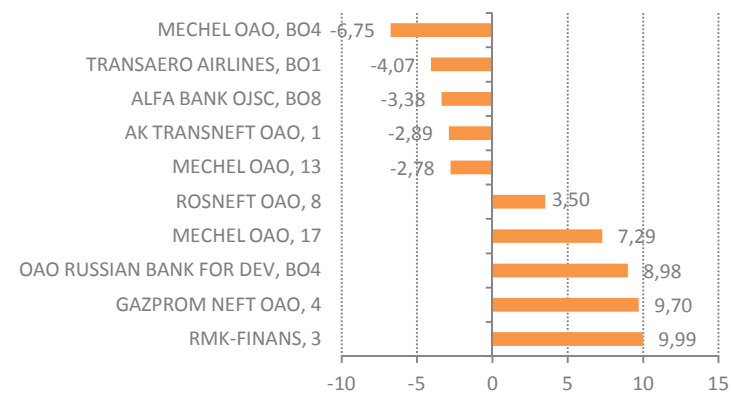
### OFZ 1D YTM change, b.p.



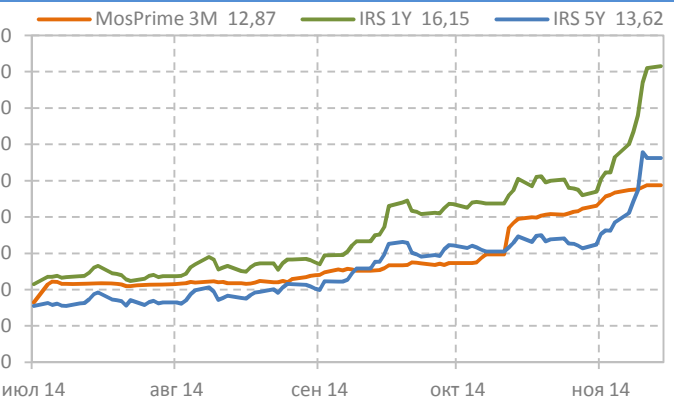
### USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



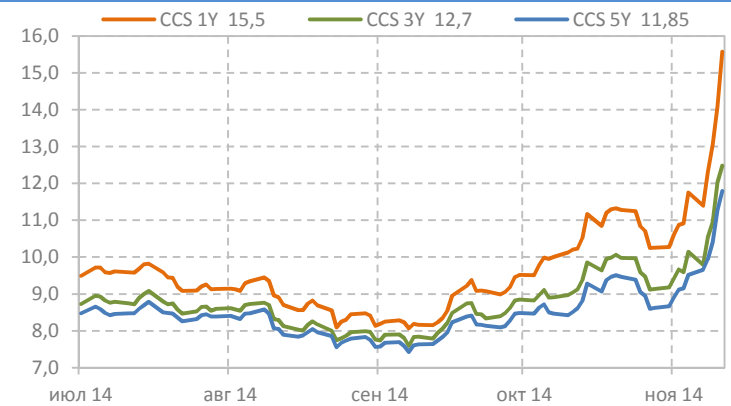
### RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



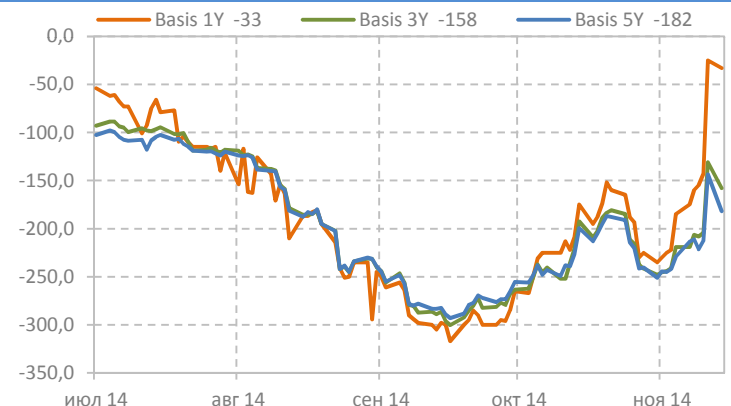
### IRS / MosPrime 3M, %



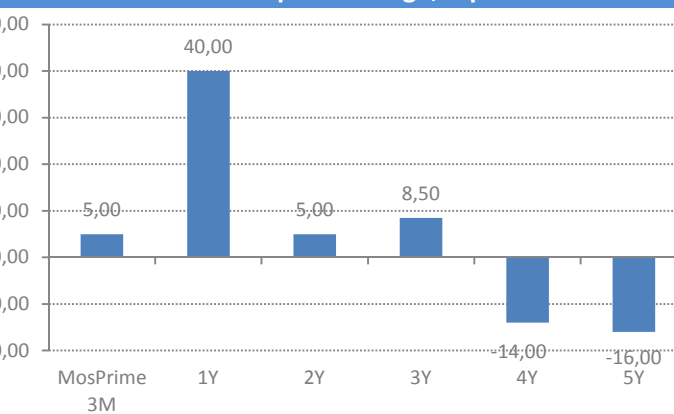
### CCS, %



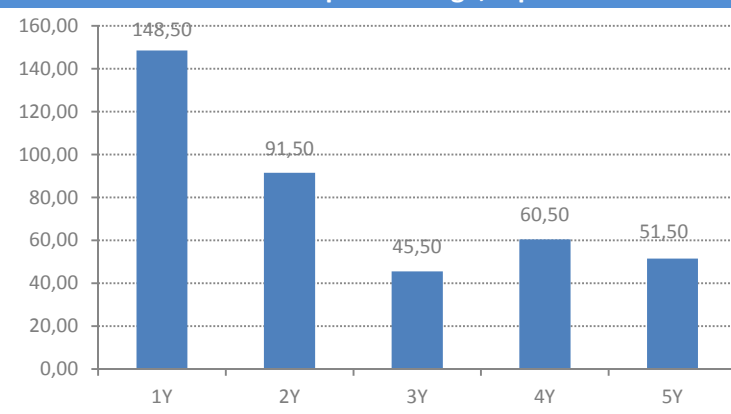
### Basis swap, b.p.



### 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 <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**

**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

**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

**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.