

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Вчера инвесторы находились в ожидании протокола предыдущего заседания ФРС, не совершая активных операций. >>

Еврооблигации: Умеренно негативная динамика на фоне низкой активности. Уверенное снижение в бумагах Новатэка и Евраза. >>

FX/Денежные рынки: Рубль, продемонстрировав ослабление при открытии вчерашних торгов, закрепился на уровне 35,7 руб. к доллару. >>

Облигации: Инвесторы вернулись к осторожным продажам, однако общий сантимерт к концу торгов улучшился. Большинство бумаг осталось без изменений. >>

Корпоративные события

Русал (-/-/-) с согласия кредиторов заморозил до июля выплаты по синдицированным кредитам.

Евраз (Ваз/В+/ВВ-): предварительные результаты 2013 г.

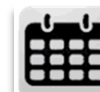
ВЭБ-Лизинг (-/ВВВ/ВВВ): вторичное размещение.

Альфа-Банк Украина (-/-/-): акционеры, видимо, готовы поддержать Банк.

УБРиР (-/В/-) установил ставку 3-4 купонов облигаций серии БО-5 в размере 11,75 % годовых.

Авиакомпания ЮТэйр (-/-/-) установила ставку 9-12 купонов по выпускам облигаций серии БО-06 и БО-07 в размере 12%.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	221.90	1.74
LIBOR 3M	0.228	0.000
EUR/USD	1.38	0.0058
UST-10	2.6781	0.01
Германия-10	1.574	0.018
Испания-10	3.206	0.003
Португалия -10	3.889	-0.013
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.59	-0.01
Russia-42	5.949	0.01
Gazprom-19	4.99	0.06
Evraz-18 (6,75%)	8.769	0.215
Sber-22 (6,125%)	5.678	0.043
Vimpel-22	7.111	0.043
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	7.65	-0.040
ОФЗ 26205 (04.2021)	8.66	-0.01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8.93	0.00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	6.85	-1.18
NDF 3M	8.7	0.00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	824.1	-162.20
Остатки на депозитах, млрд руб.	106.3558	30.83
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	35.7493	0.20



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Вчера инвесторы находились в ожидании протокола предыдущего заседания ФРС, не совершая активных операций.

На глобальном долговом рынке вчера в рамках европейской сессии наблюдалась слабая активность. Инвесторы находились в ожидании публикации протокола предыдущего заседания ФРС. На этом фоне данные о снижении торгового баланса Германии, не оправдав завышенные ожидания инвесторов, практически не отразились на ходе торгов.

Протокол предыдущего заседания ФРС США был представлен уже ближе к закрытию торгов. При этом инвесторы восприняли «голубиный» настрой членов ФРС, которые практически в полном составе согласились отойти от количественной оценки данных по состоянию экономики и больше прибегать к экспертным оценкам.

Доходности UST₁₋₁₀ снизились до уровня 2,68%.

На глобальном валютном рынке публикация минуток ФРС оказала давление на доллар, на этом фоне пара EUR/USD снизилась до уровня 1,385х.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, следует рассчитывать на снижение доходностей ключевых бумаг стран ЕС на фоне реакции на вчерашнюю публикацию минуток США.

Еврооблигации

Умеренно негативная динамика на фоне низкой активности. Уверенное снижение в бумагах Новатэка и Евраз.

Инвесторы в ожидании «минутки» от ФРС, а также непонимания дальнейшего развития геополитической ситуации сохраняли довольно низкую торговую активность. В итоге день для суверенной кривой остался без сколь значимых ценовых изменений. Отметим, что бумаги в нефтегазовом секторе показали большее негативное движение – снижение в целом составило порядка 30-50 б.п. Особенно негативным выглядело движение в бондах Новатэка, которые просели примерно на 100 б.п. Возможно, это стало реакцией на довольно негативные производственные результаты. В остальных бумагах движение было скорее с негативным сантимером, однако падение цен редко выходило за 50 б.п.

Довольно интересной была динамика в бумагах Евраз, где, несмотря на умеренно негативные результаты, которые в то же время оказались лучше прогноза, были обвальные продажи, что было вызвано неправильной трактовкой заявления менеджмента о продлении срока обращения облигаций. Так, Evraz-18 (9,5%) показал снижение в цене более 100 б.п. В целом и остальные бумаги компании показывали довольно схожее снижение, что, по нашему мнению, создает возможность для покупки бумаг компании. **/ Игорь Голубев**

«Минутки» от ФРС вполне могут создать повод для покупок на рынке.

FX/Денежные рынки

Рубль, продемонстрировав ослабление при открытии вчерашних торгов, закрепился на уровне 35,7 руб. к доллару.

Национальная валюта при открытии вчерашних торгов продемонстрировала небольшое ослабление позиций, ставшее продолжением краткосрочного тренда сформированного еще в конце торговой сессии вторника. Тем не менее, приблизившись к уровню 35,84 руб. за доллар рубль встретил сильное сопротивление. Последующие торги проходили вблизи уровня 35,70 руб.

Примечательно, что возвращение котировок нефти к уровню 107 долл. за барр. не оказали практически никакого позитивного эффекта

По итогам дня курс доллара составил 35,72 руб., а стоимость бивалютной корзины 41,86 руб.

На денежном рынке приход дополнительных денег от проведенного во вторник аукциона прямого РЕПО сроком на 7 дней сформировали временный излишек ликвидности. На этом фоне ставка Mosprime o/n снизилась до уровня 6,85%, минимального значения с мартовского повышения ставок ЦБ. При этом уровень ликвидности в банковской системе на сегодняшний день составил 930 млрд руб. Кроме того, не следует забывать о депозитном аукционе федерального казначейства в объеме 60 млрд руб., что с учетом завтрашнего возврата 15 млрд ранее размещенных средств, добавит банковской системе дополнительные 45 млрд руб. ликвидности. При этом мы ожидаем, что ставки все же вернуться к уровню 8% уже в ближайшие дни. / **Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, рубль может отыграть часть недавнего ослабления на фоне появления новостей о возможном дипломатическом разрешении конфликта в Украине.

Облигации

Инвесторы вернулись к осторожным продажам, однако общий сантимерт к концу торгов улучшился. Большинство бумаг осталось без изменений.

Вчера инвесторы на фоне подросшей торговой активности предпочитали с начала торгов преимущественно фиксировать позиции. С открытия снижение по 26207 составило порядка 40 б.п. В дальнейшем рынок пытался продолжить движение вниз. Вместе с тем, дальнейшее снижение котировок было довольно сложно реализовать, учитывая отсутствие негативных новостей относительно геополитики. Достаточно мягкие высказывания господина Путина в отношении энергокризиса с Украиной в целом добавляли положительного сантимерта рынка. Рост позитивных настроений по итогам дня позволил большинству бумаг восстановить потери и завершить день практически без ценовых изменений.

Пересмотр прогноза МЭРа в части российской экономики наиболее важен в части инфляции. Так, Министерство предполагает инфляцию к концу года в 6%, что достаточно близко к нашим прогнозам в 5,8-6,0% по итогам года. Еще более важным является ожидание по уровню инфляции в июне на уровне 7,5%, что, соответственно, не позволит ЦБ понизить ставки на заседании в июне. Напомним, ранее госпожа Набиуллина заявляла, что Банк России не будет повышать ставку как минимум до июньского заседания. При этом на уровне такой инфляции риски повышения ставок сохраняются.

/ **Игорь Голубев**

Итоги заседания ФРС, а также телефонные переговоры между министром иностранных дел Лавровым и госсекретарем Керри создают возможности для покупок на рынке.

Корпоративные события

Русал (-/-/-) с согласия кредиторов заморозил до июля выплаты по синдицированным кредитам.

Русал договорился с банками-кредиторами об отсрочке выплат и нетестировании ковенантов, отказе требований по синдицированным кредитам до 7 июля 2014 г. – момента вступления в силу новых условий рефинансирования. Режим forbearance начал действовать с 8 апреля. Напомним, уже в апреле Русал должен был выплатить по кредитам 200 млн долл., перечисление которых компания хотела заморозить до подписания условий рефинансирования, что, похоже, и произошло. Полученный тайм аут позволит Русал продолжить переговоры с несогласными кредиторами, что повышает шансы на успех. Кроме того, отсрочка позволит лучше подготовиться финансово, в частности получить остатки дивидендов от Норникеля (около 270 млн долл.). Новость может стать неплохим поводом для покупки облигаций Русал Братск, которые заметно просели в цене, особенно выпуск 08 – до 86% номинала (УТР 25,40%/0,79 г.). Но стоит учитывать, что риски высоки, поскольку вопрос рефинансирования еще не урегулирован и сдвигается на лето.

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

УБРИР (-/В/-) установил ставку 3-4 купонов облигаций серии БО-5 в размере 11,75 % годовых.

Ставка купона для УБРИР на уровне 11,75% не соответствует текущей конъюнктуре. На вторичном рынке облигации банков 3-го эшелона с дюрацией около года торгуются с доходностью 13,0% - 15,5% годовых. Рекомендуем воспользоваться офертой и предъявить бумагу к погашению.

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

Евраз (Ваз/В+/ВВ-): предварительные результаты 2013 г.

Выручка компании сократилась на 2% до 14,4 млрд долл., показатель EBITDA упал на 10% и составил 1,8 млрд долл., второй год подряд Евраз фиксирует убыток, который в 2013 г. достиг 572 млн долл. Ухудшение финансовых показателей было предсказуемо при низких ценах на металлопродукцию. В то же время горнорудный сегмент продемонстрировал увеличение доходов в большей степени за счет роста объемов продаж. Евраз пока не раскрыл полную версию отчетности, поэтому провести детальный анализ причин снижения EBITDA затруднительно. Мы не исключаем, что помимо рыночных факторов негативный эффект могла оказать консолидация Распадской. Долговая нагрузка Евраз с момента публикации отчетности за 1 пол. несколько улучшилась, тем не менее, остается высокой – Чистый долг/EBITDA составила 3,6х. Менеджмент ставит цель достичь метрики до уровня 3,0х к 2017 г., отказавшись от регулярных дивидендов. Короткий долг на 85% покрывался денежными средствами на счетах, но солидных денежных потоков должно хватить на инвестиции в размере 900 млн долл. и на выплаты по долгам в 2014 г., учитывая имеющуюся подушку ликвидности. Евробонды компании на фоне итогов 2013 г. и целей снижения долга могут стать объектом для покупки, особенно длинные выпуски, как Evraz-18 и -20, чей спрэд к кривой Severstal находится на историческом максимуме.

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

Авиакомпания ЮТэйр установила ставку 9-12 купонов по выпускам облигаций серии БО-06 и БО-07 в размере 12%.

При прохождении предыдущей оферты в апреле 2013 г. ЮТэйр установило ставку 5-8-го купонов в размере 11,75 % годовых. Увеличение купона на 25 б.п. не соответствует конъюнктуре. По сравнению с апрелем прошлого года доходности бумаг 1-2 эшелона выросли на 150-200 б.п., по третьему эшелону и эмитентам без рейтинга премии составляют 200-400 б.п.

ВЭБ-Лизинг (-/ВВВ/ВВВ): вторичное размещение.

ВЭБ-Лизинг (-/ВВВ/ВВВ) до 15 апреля открыла книгу заявок на участие во вторичном размещении облигаций серии 03, объемом до 5,0 млрд руб., по цене не менее 100,0%. Оферта по выпуску предстоит 16 апреля 2014 года. Объявление финальной аллокации - 16 апреля, дата вторичного размещения - 16 апреля.

Ставка купонного дохода на 7-8 купонный периоды будет составлять 9,5%, которая соответствует эффективной доходности к новой оферте 9,71%. Дата следующей оферты - 15 апреля 2015 года (через 1 год), период предъявления - 1-10 апреля.

Премии к обращающимся выпускам серий 04, 08, 09 почти нет - в пределах 25 б.п. Премия к самому ВЭБу порядка 90-100 б.п., премия к ОФЗ - 250-275 б.п. Дисконт по операциям РЕПО 12,5%, т.е. на уровне ВЭБа. Премия к несостоявшемуся размещению ВТБ (с доходностью 8,78-9,04% к годовой оферте) - 65-90 б.п. В целом, инвесторам был предложен интересный и довольно рыночный уровень. Но мы не ждем, что цена размещения поднимется заметно выше номинала.

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

Альфа-Банк Украина (-/-/-): акционеры, видимо, готовы поддержать Банк.

Со слов главы совета директоров группы Альфа-Банка Петра Авена, капитал Альфа-Банка (Киев) при необходимости может быть увеличен: было принято решение при необходимости увеличить капитал и предоставить субординированный кредит на 5 лет. При этом было отмечено, что для международной банковской группы Альфа-банк Украина была и остается важной точкой присутствия.

Бумаги Банка торгуются на уровне 16,3% при дюрации 1,55, то есть близко (с учетом дюрации) к уровням Восточного Экспресса (В1/-/В+), Ренессанс Кредита (В2/В+/В), Татфондбанка (В3/В/-), что в целом довольно оптимистично, учитывая отсутствие рейтинга (и, соответственно, отсутствия в перечне РЕПО с ЦБ) и ситуацию в Украине. Напомним, что российский Альфа-Банк вышел из капитала украинского банка (было немногим менее 20%), и теперь это только бизнес акционеров. По сути П.Авен озвучил возможность предоставления поддержки банку. Однако принимая во внимание внешнеполитическую ситуацию и дюрацию более 1,5 лет, риски довольно высоки для инвестиций в облигации украинского Альфа-Банка.

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

Контакты:**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**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

ОТДЕЛ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов****Илья Фролов****Олег Шагов****Екатерина Крылова****Игорь Нуждин**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев****Елена Федоткова****Алексей Егоров****Вадим Паламарчук****Александр Полюттов****Алина Арбекова**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко****Богдан Круть****Иван Хмелевский****Ольга Целинина**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова****Анатолий Павленко****Андрей Воложев****Евгений Жариков****Денис Семеновых****Дмитрий Грицкевич**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Volozhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин****Иван Заволоснов****Сурпин Александр****Виктория Давитиашвили**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

davitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко****Павел Науменко****Виталий Туруло**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Миленин Сергей****Бараночников Александр**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

© 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.