

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Торги на глобальных площадках прошли без особых потрясений. >>

Еврооблигации: В четверг ситуация в евробондах кардинально не изменилась – фаза роста продолжается, чему способствуют цены на нефть, крепчающий рубль и фактор валютного РЕПО. >>

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

Облигации: В четверг в ОФЗ прошли покупки широким фронтом на фоне дорожавшей нефти и укрепления рубля – дальний конец кривой опустился к отметке 11,2%. >>

Корпоративные события

Moody's подтвердило рейтинг Evraz на уровне Ваз, прогноз Стабильный.

Группа Кокс (В2/В/В): финансовые результаты 2014 г. по МСФО.

Eurasia Drilling Company (-/BB+/BB): финансовые результаты 2014 г. по МСФО.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	336,42	4,29
EUR/USD	1,07	-0,01
UST-10	1,96	0,05
Германия-10	0,17	0,01
Испания-10	1,24	0,00
Португалия -10	1,64	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-30	3,63	-0,01
Russia-42	5,35	-0,17
Gazprom-19	5,68	-0,09
Evraz-18 (6,75%)	7,83	0,00
Sber-22 (6,125%)	6,41	0,00
Vimpel-22	7,27	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	12,54	0,12
ОФЗ 26205 (04.2021)	11,42	-0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	11,15	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	13,85	-0,18
NDF 3M	14,00	-0,24
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	834,4	-115,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	214,58	-211,04
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	52,54	-1,48



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Торги на глобальных площадках прошли без особых потрясений.

Торги на глобальном долговом рынке в четверг проходили без особых потрясений. Слабый информационный фон способствовал поддержанию котировок суверенных облигаций стран ЕС на прежних уровнях.

В рамках американской сессии можно было наблюдать рост доходностей UST-10, которые приблизились к отметке 1,95%. Представленные еженедельные данные с рынка труда не сильно отразились на ходе торгов, так как практически полностью оправдали ожидания участников.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, ситуация не претерпит принципиального изменения.

Еврооблигации

В четверг ситуация в евробондах кардинально не изменилась – фаза роста продолжается, чему способствуют цены на нефть, крепчающий рубль и фактор валютного РЕПО.

В четверг ситуация в суверенных евробондах не претерпела кардинальных изменений – котировки вновь интенсивно росли по всей кривой (в длинных выпусках в пределах 150-240 б.п.) за исключением Russia-30, которая по-прежнему выглядит очень дорого на фоне суверенных госбондов других стран EM с инвестиционным рейтингом, как Турция и Бразилия, по сути сравнявшись с ними по доходности – 3,63% (цена вчера подросла на 5 б.п. до 118,113%). В то же время кривая России с каждым днем сокращает премию к суверенным евробондам EM (составляет 40-50 б.п.), что ограничивает возможность дальнейшего роста столь высокими темпами.

В корпоративных евробондах фаза роста продолжилась, правда менее агрессивными темпами – наиболее активное движение котировок было в бумагах госбанков (ВЭБ, Сбербанк), длинных займах нефтегазовых компаний (Газпром, Лукойл, Роснефть), в выпусках ТМК, ЕвроХима, в длинных бумагах VimpelCom.

Сегодня с утра нефть торгуется вблизи отметки 56,8 долл. за барр. марки Brent, что будет способствовать сохранению позитива, также как и действие локального фактора валютного РЕПО. Впрочем, нельзя исключать, что ЦБ уже в скором времени может предпринять дальнейшие шаги по операциям данного инструмента (сжать лимиты, повысить ставку), снизив его экономическую привлекательность, что может лишить рынка столь сильного локального спроса.

/ Александр Полютов

Сегодня ожидаем сохранения позитива на фоне подорожавшей нефти и локального спроса, Впрочем, возможности роста уже выглядят ограниченными.

FX/Денежные рынки

Ралли на локальном валютном рынке сохраняется.

Рубль продолжает демонстрировать укрепление позиций, проигнорировав коррекцию на сырьевых площадках. К продаже валюты все больше и больше подключаются компании и банки, активно набравшие валютные позиции на протяжении 2014 года. Кроме того, сохраняющееся ралли на локальном долговом рынке может усилить приток валюты со стороны нерезидентов, что поддержит рубль. В рамках вчерашних торгов курс доллара снизился до очередного минимума текущего года – 51,81 руб. Тем не менее национальной валюте не удалось завершить день на достигнутых уровнях – по итогам дня курс доллара составил 52,18 руб.

Мы полагаем, что при текущем тренде курс доллара может протестировать уровень 50-51 руб. в краткосрочной перспективе. При этом национальная валюта, вероятнее всего, продолжит игнорировать тенденции на сырьевых площадках. Однако риски коррекции при этом продолжают увеличиваться.

На денежном рынке сокращение остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ не сильно отразилось на общем спросе на рублевую ликвидность, который по-прежнему остается низким. Ставки МБК опустились ниже уровня ключевой ставки ЦБ. Mosprime o/n – 13,85%. Мы полагаем, что в ближайшее время ставки все же немного вырастут, вернувшись в зону «14%+».

/ Алексей Егоров

Сегодня рубль может продолжить демонстрировать укрепление. Мы полагаем, что при текущем тренде курс доллара может протестировать уровень 50-51 руб. в краткосрочной перспективе.

Облигации

В четверг в ОФЗ прошли покупки широким фронтом на фоне дорожавшей нефти и укрепления рубля – дальний конец кривой опустился к отметке 11,2%. Рынок все больше закладывает на решительно понижение ключевой ставки более 2-2,5%.

В четверг в ОФЗ были покупки по всей кривой на фоне дорожавшей нефти и продолжающегося укрепления рубля. Рост котировок был в основном в пределах 80-160 б.п., кривая опустилась в доходности на 40-50 б.п., дальний конец кривой опустился к уровням 11,2%. Нельзя исключать притока на российский долговой рынок так называемых «горячих денег» иностранных инвесторов, которые спешат поучаствовать в продолжающемся ралли, рассчитывая на дальнейшее смягчение ДКП ЦБ.

В свою очередь, рынок активно закладывает на более кардинальное понижение ключевой ставки ЦБ уже на предстоящем заседании в конце апреля – свыше 200-250 б.п. На наш взгляд, на фоне столь взрывного укрепления рубля у регулятора расширяется пространство для маневра со ставкой, нельзя исключать, что ЦБ пойдет на более решительные шаги, понизив ее не на 100, а 200 б.п. К тому же недельная инфляция показала замедление темпов до 0,2% против 0,3% неделей ранее, что может отчасти подтвердить прохождения ее пиковых уровней.

Сегодня подорожавшая нефть и укрепляющийся рубль могут задать позитивный настрой на рфнке, впрочем, рост уже весьма ограничен.

/ Александр Полютов

Сегодня ожидаем умеренного роста на фоне подорожавшей нефти и вероятно продолжения укрепления рубля.

Корпоративные события

Moody's подтвердило рейтинг Evraz на уровне Ваз, прогноз Стабильный.

Moody's подтвердило рейтинг Evraz Group на уровне «Ваз», прогноз Стабильный. Рейтинг был выведен из списка на пересмотр, куда был помещен 23 декабря 2014 г. Эксперты Moody's отмечают, что «уровень производственных затрат останется конкурентоспособным на фоне снижения цен на железную руду, ослабления курса рубля, политики по сокращению расходов и проводимой программы по оптимизации активов. Рейтинг Evraz сдерживается избытком предложения стали на рынке, ростом конкуренции и ценовым давлением, а также низкими ценами на топливо, способными негативно сказаться на североамериканском бизнесе компании». Стабильный прогноз отражает «диверсификацию операций и рынков сбыта компании, сокращение ее долга в минувшем году и сильные показатели ликвидности».

В целом, действия Moody's соответствуют финансовым достижениям Evraz по итогам 2014 г. – компании удалось заметно улучшить прибыльность бизнеса (ЕВITDA margin прибавила на 5 п.п. до 18%) за счет Стального дивизиона, который получил выгоду от падения цен на сырье и девальвации рубля. К тому же долговая нагрузка опустилась до вполне приемлемых уровней, хотя в предыдущие годы была повышенной – метрика Чистый долг/ЕВITDA составила 2,4х против 3,6х в 2013 г. При этом рефинансировал кредит на 500 млн долл. с погашением в 4 кв. 2016 г., который она теперь будет гасить в середине 2018 - 2019 гг. двумя частями, группа сгладила пиковые выплаты долга в графике погашений на 2015-2016 гг. Действия Moody's могут оказать поддержку росту котировок евробондов Evraz, в первую очередь выпускам с погашением в 2018 и 2020 гг., которые пока еще в меньшей степени переоценились в период фазы роста.

Группа Кокс (В2/В/В): финансовые результаты 2014 г. по МСФО.

Группа Кокс в 2014 г. улучшила свои финансовые показатели за счет девальвации рубля (выручка от экспорта более 70%) и падения цен на сырье, что способствовало росту прибыльности бизнеса. Так, выручка прибавила на 10% (г/г) до 47 млрд руб., в то время как показатель ЕВITDA выросла на 74% (г/г) до 11,5 млрд руб., ЕВITDA margin достигла 24% («+9 п.п.» г/г). В свете вышеприведенных факторов заметный вклад в рост рентабельности группы внес дивизион «Руда и Чугун» (пришлось 65% ЕВITDA), 93% произведенного чугуна которого пошло на экспорт. Кроме того, повышению рентабельности способствовала заморозка транспортных тарифов и тарифов на электроэнергию, оптимизация внутренних производственных издержек, а также увеличение доли более маржинальной продукции (чугуна премиальных марок). Чистый убыток в размере 7,7 млрд руб. был получен компанией из-за валютных переоценок долга, в частности евробонда. Долговая нагрузка Кокса несколько снизилась – метрика Чистый долг/ЕВITDA составила 3,4х против 4,0х в 2013 г. на фоне повышения рентабельности, в то время как размер чистого долга вырос на 46% (г/г) до 39 млрд руб. в результате пересчета долларového евробонда Koks-16 на фоне резкого обесценения рубля. В то же время компания заявила, что выкупила с рынка еврооблигаций на сумму 36 млн долл. при номинале 350 млн долл. Вместе с тем, самостоятельные риски рефинансирования долга Кокса по-прежнему высоки – короткий долг в 8,1 млрд руб. главным образом покрывался невыбранными кредитными линиями на сумму 18,8 млрд руб. Кроме того, группа в мае будет рассматривать вопрос возможного размещения евробонда на 500 млн долл., а также частичного или полного выкупа обращающегося выпуска Koks-16, доходность которого 14,3%/1,06 г. при цене ниже номинала – 93%, что может оказать поддержку займу, впрочем, его ликвидность невысокая.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

Корпоративные события

Eurasia Drilling Company (-/BB+/BB): финансовые результаты 2014 г. по МСФО.

Нефтесервисная Eurasia Drilling Company по итогам 2014 года получила выручку в размере 2,975 млрд долл., что на 14,5% ниже уровня 2013 г. Скорректированный показатель EBITDA снизился на 11,3% - до 834 млн.долл., чистая прибыль – на 2,6% - до 421 млн долл. Несмотря на снижение финансовых показателей (в основном из-за девальвации рубля в конце 2014 г.), компания продемонстрировала рост маржи по EBITDA на 1 п.п. – до 28% и по чистой прибыли на 1,7 п.п. – до 14,1%.

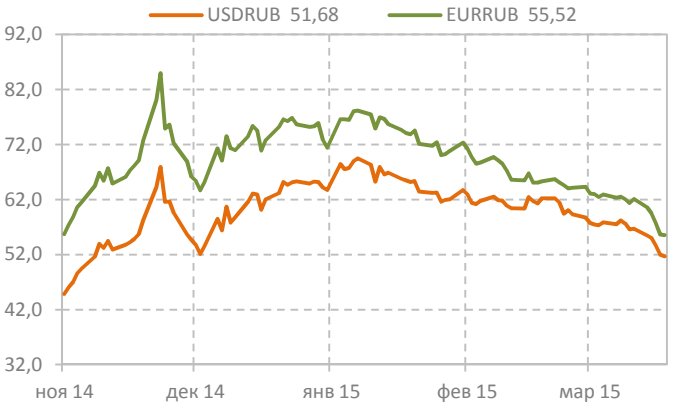
Капвложения EDC в 2014 году выросли на 4,3% в сравнении с 2013 годом - до 530 млн. долл.; на в 2015г планируются на уровне 450 млн. долл., что полностью может быть покрыто денежным потоком EBITDA.

Размер долга EDC практически не изменился и составил 1,1 млрд. долл. Временная структура долга также осталась комфортной – на краткосрочный долг приходится 11,3% долга по сравнению с 9,4% в 2013 г. Долговая нагрузка компании осталась на приемлемом уровне – показатель долг/EBITDA увеличился с 1,19х в 2013 г. до 1,34х по итогам 2014 г. На фоне снижения объема денежных средств и эквивалентов также несколько увеличился показатель чистый долг/EBITDA – до 0,95х.

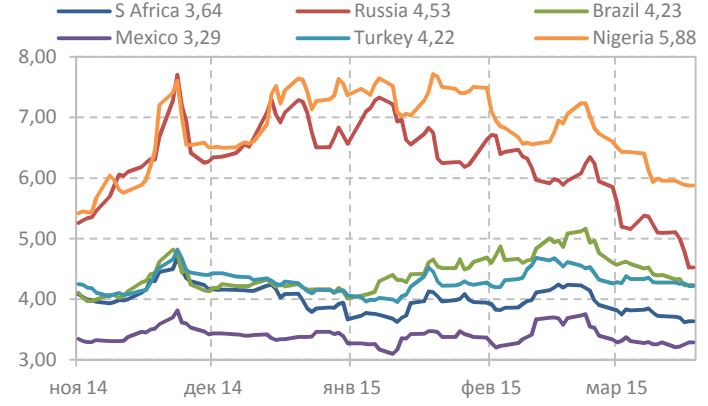
Евробонд EDC-20 торгуется с доходностью 8,14%, что не предполагает большого потенциала снижения доходности. Так, после того, как в январе Schlumberger договорилась о выкупе 46% акций Eurasia Drilling с последующей возможностью консолидации 100% компании котировки EDC-20 резко выросли – на текущий момент спрэд евробондов к Rosneft-20 (ex TNK-BP) составляет 128 б.п. при среднем значении с момента размещения порядка 95-100 б.п.

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

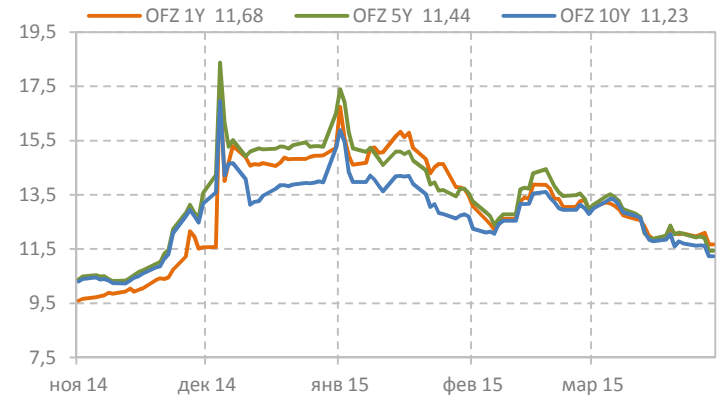
USD/RUB, EUR/RUB



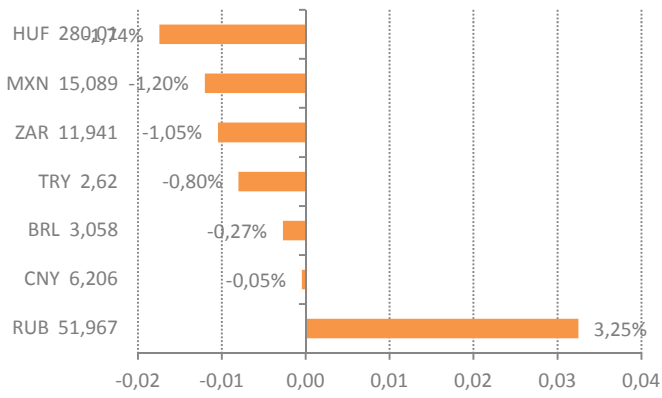
EM eurobonds 10Y YTM, %



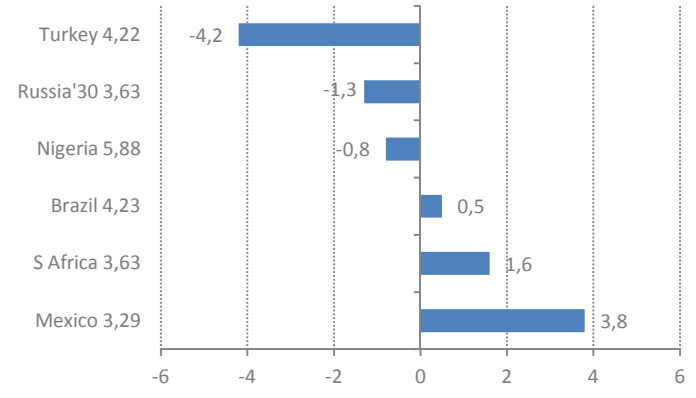
OFZ, %



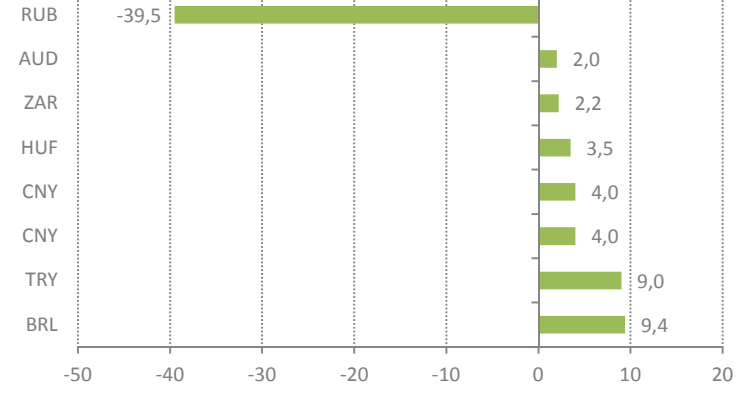
EM currencies: spot FX 1D change, %



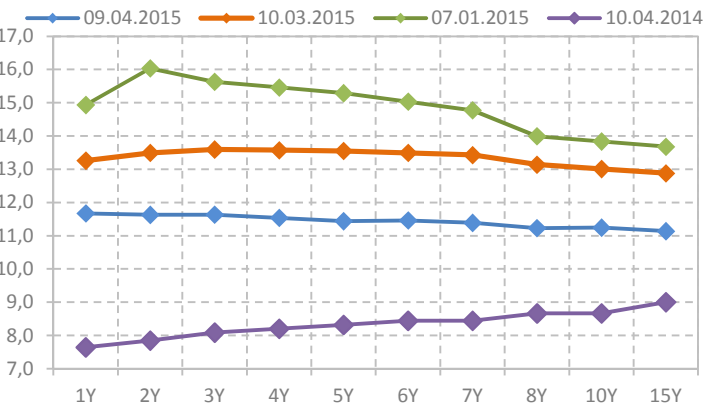
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



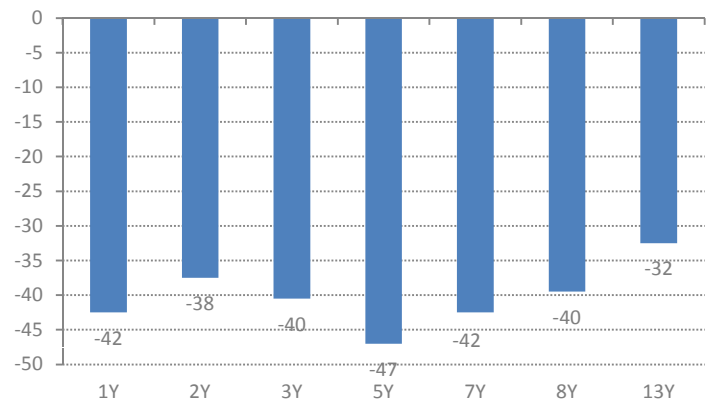
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



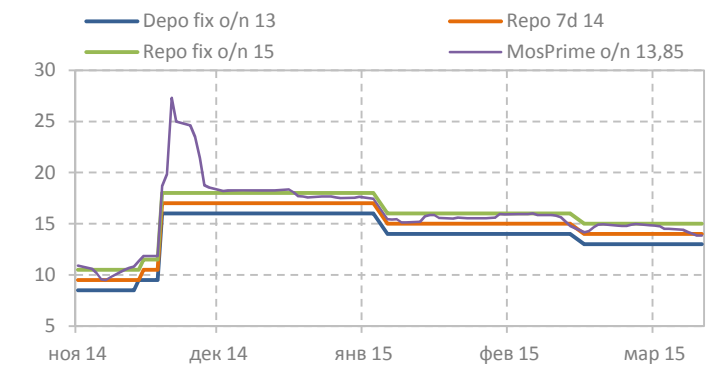
OFZ curves



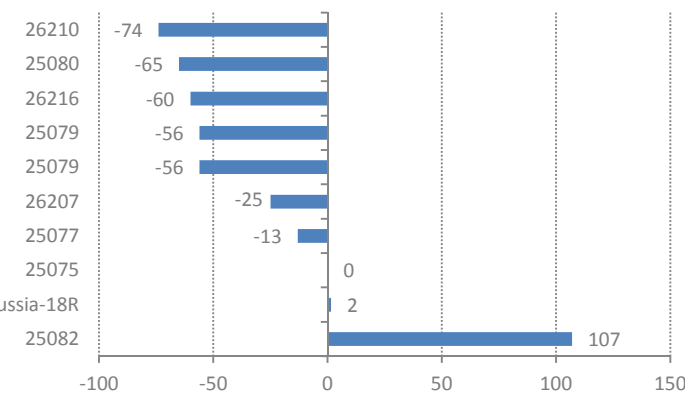
OFZ 1D YTM change, b.p.



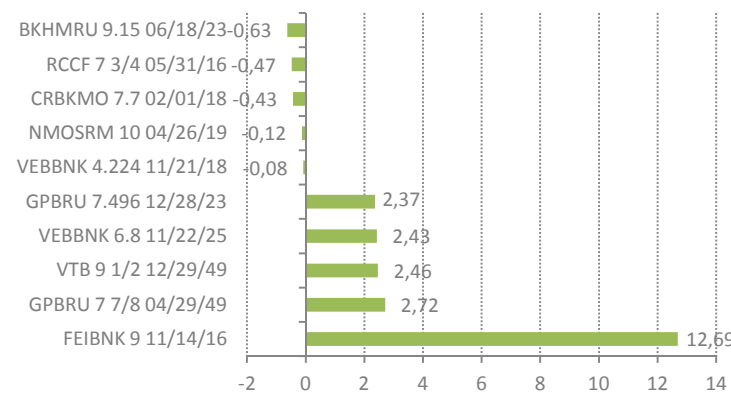
CBR rates, %



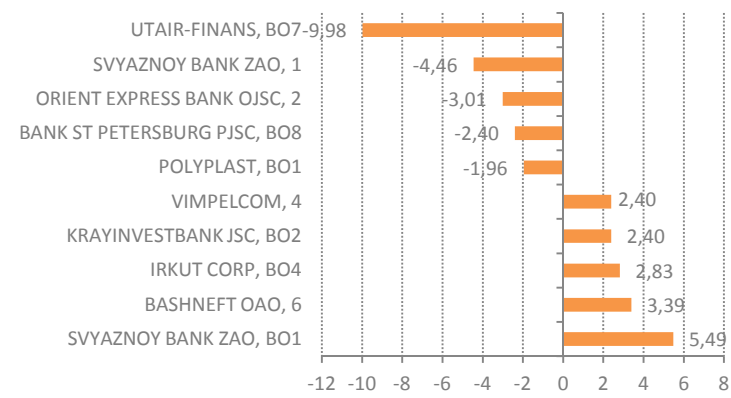
OFZ 1D YTM change, b.p.



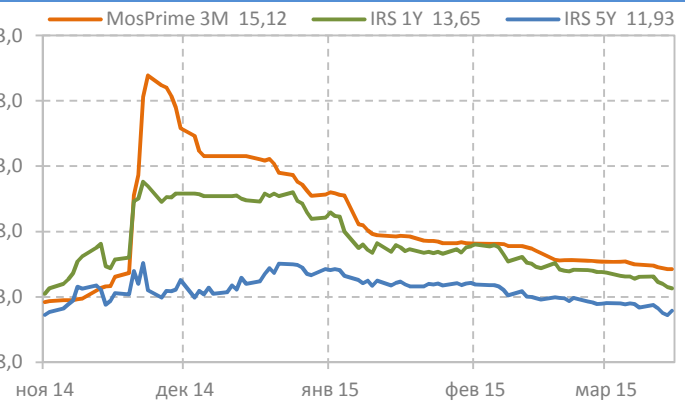
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



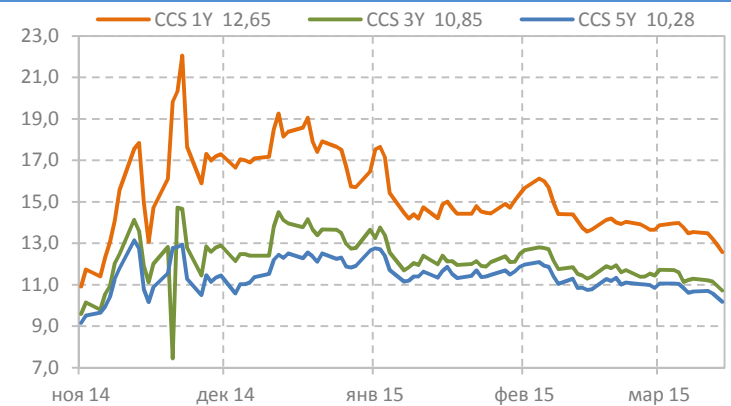
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



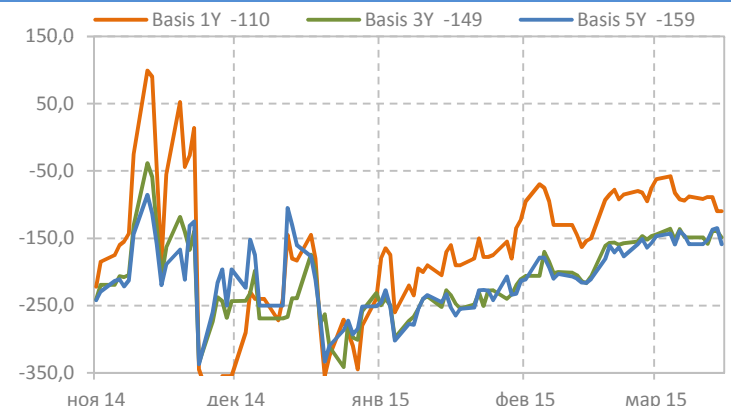
IRS / MosPrime 3M, %



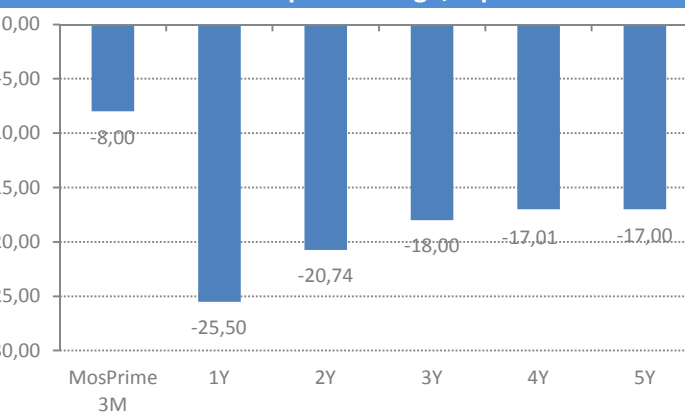
CCS, %



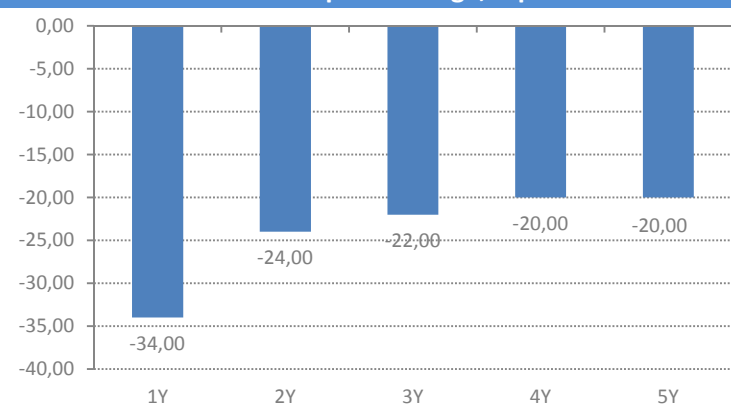
Basis swap, b.p.



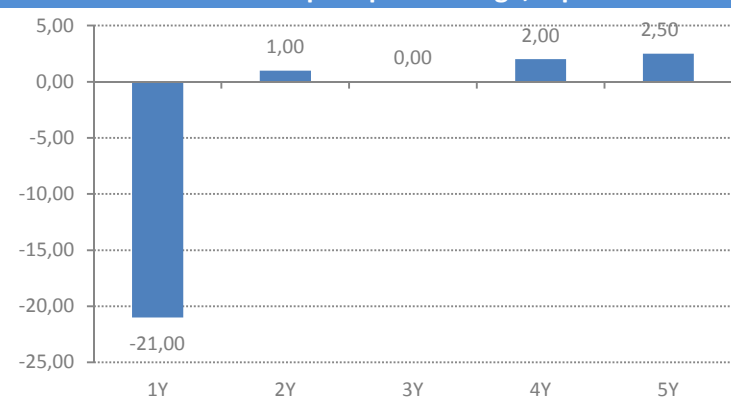
IRS 1D price change, b.p.



CCS 1D price change, b.p.



Basis swap 1D price change, b.p.



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
Сибяев Руслан sibaeprd@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.