

**Конъюнктура рынков**

**Глобальные рынки:** На глобальных долговых площадках вчера наблюдался рост доходностей.>>

**Еврооблигации:** Евробонды скорректировались на вербальных интервенциях.>>

**FX/Денежные рынки:** Рубль продолжил укрепляться, однако вопрос, надолго ли хватит потенциала, остается открытым.>>

**Облигации:** Доходность ОФЗ снизилась на фоне коррекции рубля. >>

**Корпоративные события**

Fitch подтвердило рейтинги 4 российских частных банков.

S&P понизило рейтинг СБ банка с «В» до «В-»; прогноз — «Стабильный».

S&P понизило рейтинг АФК Система с «ВВ+» до «ВВ», прогноз – «Негативный».

S&P подтвердило рейтинг ТМК на уровне «В+», ухудшив прогноз со «Стабильного» на «Негативный».

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	271.83	-10.16
LIBOR 3M	0.233	0.000
EUR/USD	1.242	-0.003
UST-10	2.360	0.06
Германия-10	0.834	0.018
Испания-10	2.118	-0.035
Португалия -10	3.227	-0.039
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.989	-0.08
Russia-42	5.799	-0.07
Gazprom-19	5.667	-0.04
Evrax-18 (6,75%)	8.935	-0.14
Sber-22 (6,125%)	6.385	-0.15
Vimpel-22	7.887	-0.05
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	9.39	-0.20
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.24	-0.06
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.02	-0.09
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10.18	0.10
NDF 3M	11.89	0.09
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1305.8	221.50
Остатки на депозитах, млрд руб.	89.55	-75.10
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	45.89	-1.98



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

## Глобальные рынки

**На глобальных долговых площадках вчера наблюдался рост доходностей.**

Вчерашний день на глобальном долговом рынке проходил при слабом информационном фоне. При этом активность участников сохранялась весьма высокой.

В рамках европейской сессии можно было наблюдать рост доходностей госбондов Германии (0,823%) и Франции (1,199%), который произошел во второй половине дня.

В рамках американской сессии также наблюдался рост доходностей. Так, UST-10 по итогам дня в доходности приблизилась к уровню 2,3604%.

Сегодня на глобальном долговом рынке будут отсутствовать американские участники, которые будут праздновать День ветеранов.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня мы ждем низкой активности на глобальных площадках.

## Еврооблигации

**Евробонды скорректировались на вербальных интервенциях.**

Доходность 10-летних евробондов Russia-23 в понедельник снизилась на 10 б.п. – до 5,09% годовых благодаря заявлениям Президента РФ о перепроданности рубля, а также отсутствия планов по введению ограничений на движения капитала. Z-spread сузился на 10 б.п. – до 283 б.п.

Поддержку российским евробондам оказали также цены на нефть, которые подошли к 85 долл. за баррель после публикации сильной статистики по Китаю.

Вместе с тем сегодня нефть снова снизилась к 82 долл. за баррель после сообщения, что ОПЕК не примет решения о снижении коллективной квоты на добычу по итогам заседания в ноябре (по заявлению министра нефти Кувейта Али аль-Омара). Валютный фактор также негативно сказался на товарных рынках – долларový индекс DXY продолжил обновлять локальные максимумы, достигнув 88 п., что является пиком 2010 г.

На этом фоне сегодня ждем снижения котировок российских евробондов.

**/ Дмитрий Грицкевич**

На фоне снижения цен на нефть сегодня ожидаем коррекции российских евробондов.

## FX/Денежные рынки

**Рубль продолжил укрепляться, однако вопрос, надолго ли хватит потенциала, остается открытым.**

Вчерашний день на локальном валютном рынке проходил в условиях насыщенного информационного фона. ЦБ сообщил, что фактически перестает поддерживать рубль через регулярные валютные интервенции и отказывается от понятия «операционный интервал» и «бивалютная корзина». Реакция участников рынка на данную новость была весьма ограниченной. Тем не менее озвученная готовность регулятора совершать интервенции на валютном рынке в случае появления угрозы финансовой стабильности, а также готовность ограничить объем предоставления ликвидности, оказало рублю поддержку. Фактически регулятор обозначил готовность бороться со спекулянтами. При этом прошедшие аукционы валютного РЕПО показали, что на рынке наблюдается пониженный спрос на валюту.

Курс доллара в рамках дневной сессии приблизился к отметке 45 руб., а курс евро – к 56 руб. Тем не менее к концу дня все же можно было наблюдать небольшую коррекцию в сильно укрепившемся рубле. По итогам торгов курс доллара приблизился к отметке 45,70 руб.

На денежном рынке ситуация сохраняется комфортной. Уровень ликвидности пока удерживается выше отметки 1,2 трлн руб. Прошедшие кредитные аукционы под залог рыночных активов показали умеренный спрос на ресурсы. Ставки МБК удерживаются на прежних уровнях. Mosprim o/n – 10,18%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня на фоне коррекции котировок нефти, а также отсутствии новых позитивных моментов рубль может вновь возобновить ослабление.

## Облигации

**Доходность ОФЗ снизилась на фоне коррекции рубля.**

Массированные словесные интервенции представителей ЦБ, Минфина и Президента РФ позитивно сказались на рубле – в понедельник российская валюта скорректировалась на 1,5 руб. – до 45,0 руб. (внутридневной минимум).

На этом фоне наблюдалось коррекционное движение, как на долгом рынке, так и на рынке свопов. Так, кривая ОФЗ скорректировалась вниз на 5-10 б.п., кривая IRS – на 15-20 б.п., а валютных свопов – на 20-30 б.п. На наш взгляд, вчерашнее движение в ОФЗ было возможностью для их продажи – спреды к ставке РЕПО ЦБ остаются крайне узкими – 50-70 б.п. при комфортном значении 100-150 б.п.

Министр финансов РФ Антон Силуанов вчера заявил, что Минфин РФ рассматривает возможность выпуска нового инструмента - облигаций, доходность которых привязана к инфляции. В корпоративном сегменте облигации с подобной структурой уже выпускали РЖД, АИЖК и пр. В целом данный инструмент интересен для долгосрочных инвестиций, в результате чего выпуск ОФЗ с привязкой к инфляции может являться одной из форм размещения госбумаг в пользу государственных институтов развития и госбанков.

Сегодня ожидаем увидеть обратное движение ОФЗ на фоне негативного движения рубля на снижающихся ценах на нефть. Кроме того вчера ЦБ объявил, что будет более консервативно подходить к вопросу формирования рублевой ликвидности банков, что означает в потенциальный рост ставок на денежном рынке.

**/ Дмитрий Грицкевич**

Потенциал снижения котировок ОФЗ сохраняется.

## Корпоративные события

### Fitch подтвердило рейтинги 4 российских частных банков.

Агентство подтвердило долгосрочные рейтинги Московского кредитного банка на уровне «ВВ»/прогноз «Стабильный», Банка ЗЕНИТ и Банка Санкт-Петербург на уровне «ВВ-» /прогноз «Стабильный» и Банка УРАЛСИБ на уровне «В+»/прогноз «Негативный».

«Стабильный» прогноз по рейтингам МКБ, БСП, Банка ЗЕНИТ и ПСБ отражает ожидания по базовому сценарию Fitch, что российская экономика избежит глубокой рецессии в 2015 г., а постепенное ухудшение качества активов в этих банках будет управляемым с учетом существенной прибыльности до отчислений в резерв под обесценение кредитов.

«Негативный» прогноз по рейтингу Банку УРАЛСИБ отражает риск сокращения капитала с учетом потенциала дальнейшего обесценения активов и ограниченной прибыльности банка до отчислений под обесценение.

В текущих условиях новости о подтверждении кредитных рейтингов, на наш взгляд, позитивны для долговых инструментов эмитентов. В то же время преобладание негативных настроений на рынке будет продолжать оказывать давление на бумаги.

### S&P понизило рейтинг СБ банка с «В» до «В-»; прогноз — «Стабильный».

Понижение рейтинга отражает мнение агентства об ухудшении структуры базы фондирования СБ Банка в связи с ростом зависимости от рефинансирования в ЦБ РФ. Ресурсы, привлеченные от ЦБ РФ, по состоянию на 30 июня 2014 г. обеспечивали почти 20% обязательств СБ Банка (по сравнению с 13% по состоянию на 31 декабря 2013 г.), что выше среднего по банковскому сектору уровня.

Кроме того отношение «кредиты / депозиты» ухудшилось, увеличившись со 118% в конце 2012 г. до 135% в середине 2014 г.

В 2014 г. СБ банк смог погасить облигации на сумму 3 млрд руб. По оставшемуся в обращении выпуску облигаций серии БО-2 в середине октября СБ банк прошел оферту. Ставка купона по займу была повышена с 11,00% до 13,5%. После оферты в обращении осталось бумаг на 0,9 млрд руб. Учитывая сокращение бумаг в обращении и то, что у Банка ранее был рейтинг В3 от Mood's не ожидаем реакции в бумагах на новость.

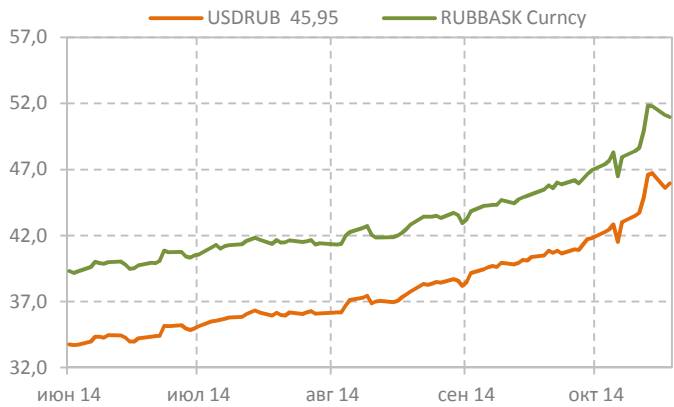
## S&P понизило рейтинг АФК Система с «BB+» до «BB», прогноз – «Негативный».

Вчера S&P понизило рейтинг АФК Система до «BB» с «BB+», прогноз «Негативный». Рейтинг компании выведены из списка CreditWatch, в который он был помещен 19 сентября 2014 г. Эксперты S&P отметили, что «утрата доли в капитале ОАО «Башнефть» негативно повлияет на размер портфеля активов Системы, диверсификацию бизнеса и объем дивидендного дохода». Юридически постановление суда еще не вступило в силу и может быть обжаловано, однако с точки зрения S&P, «вероятность того, что Система сохранит контроль над Башнефтью, очень мала». S&P также отмечает, что «несмотря на арест основного акционера Системы В.Евтушенкова, отношения компании с банками не ухудшились, и положения о существенных неблагоприятных событиях в кредитных соглашениях не вступали в силу». Позитивным для рейтинга Системы фактором остается «небольшой объем долга на уровне материнской компании». При этом «дивидендные доходы от МТС (в среднем 500-600 млн долл. в год) с запасом покрывают операционные расходы группы и потребности в обслуживании и погашении долга». S&P по-прежнему оценивает профиль финансовых рисков Системы как «Средний». В целом, негативное рейтинговое действие в адрес Системы было ожидаемо в свете решения арбитражного суда изъять в пользу государства принадлежащие корпорации акции Башнефти (см. наш комментарий от [10 ноября 2014 г.](#)), причем, в первую очередь со стороны S&P, от которого у АФК был самый высокий рейтинг. Напомним, у Системы также имеются рейтинги от Moody's на уровне «Ba2» и Fitch – на уровне «BB-»/Негативный. Новость вряд ли окажет заметное влияние на котировки бондов Системы, которые уже учитывают возможные рейтинговые шаги агентств.

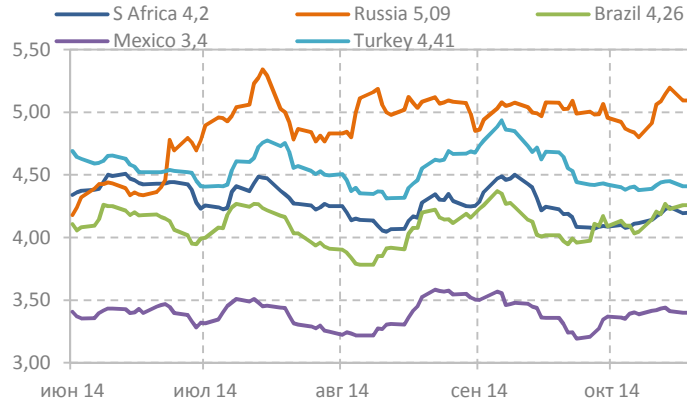
## S&P подтвердило рейтинг ТМК на уровне «В+», ухудшив прогноз со «Стабильного» на «Негативный».

S&P подтвердило кредитный рейтинг ТМК на уровне «В+», изменив прогноз со «Стабильного» на «Негативный». Ухудшение прогноза аналитики S&P связывают со снижением рентабельности компании по EBITDA в 1 пол. 2014 г. из-за падения курса рубля. Кроме того, в будущем нефтегазовые компании, основные клиенты ТМК, могут сократить объем капиталовложений из-за снижения цен на нефть и ограниченного доступа к мировым финансовым рынкам, что также негативно отразится на финпоказателях ТМК. Рейтинги ТМК могут быть понижены, если «отношение Долга/EBITDA вырастет до 5х и более, или показатель свободного денежного потока компании будет выражаться отрицательным числом». Новость умеренно негативная для ТМК, отметим, что у компании имеется еще один рейтинг от Moody's на уровне «B1»/Стабильный. Вместе с тем, по итогам 1 пол. 2014 г. метрика Долг/EBITDA была 4,7х, что довольно рядом с указанной S&P отметкой 5,0х. Впрочем, по итогам 2 пол. можно ожидать некоторой поддержки финрезультатам ТМК со стороны участия в поставках ТБД Газпрому для строительства «Силы Сибири», к тому же североамериканский дивизион ТМК отмечал возросшую активность нефтебуровых компаний в США. Кроме того, ТМК заявила о снижении программы Capex на 2014 г., что удержит компанию от заимствований. Ухудшение S&P прогноза рейтинга ТМК может оказать давление на котировки более чувствительного длинного евробонда ТМК-20.

## USD/RUB



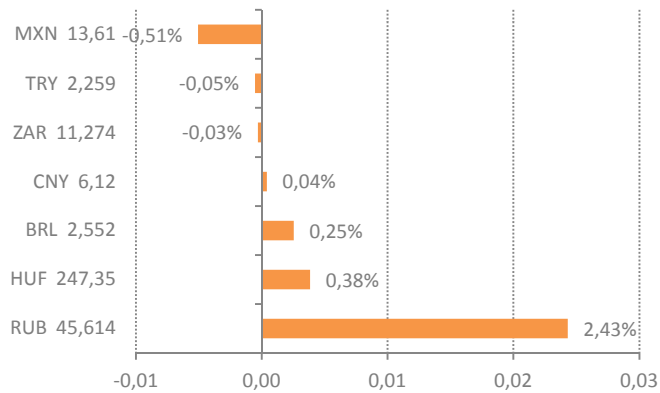
## EM eurobonds 10Y YTM, %



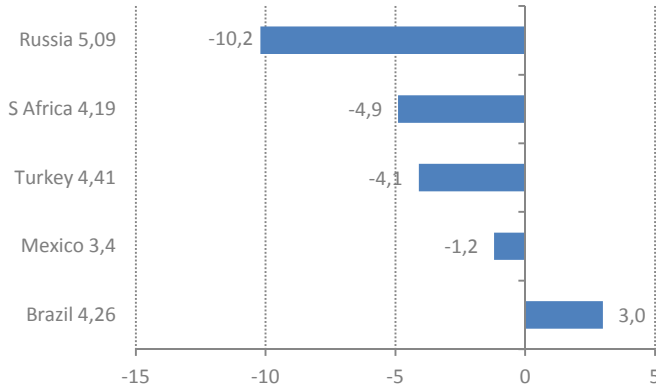
## OFZ, %



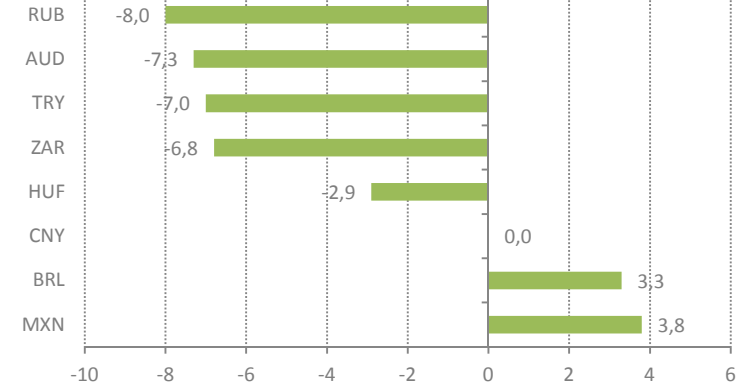
## EM currencies: spot FX 1D change, %



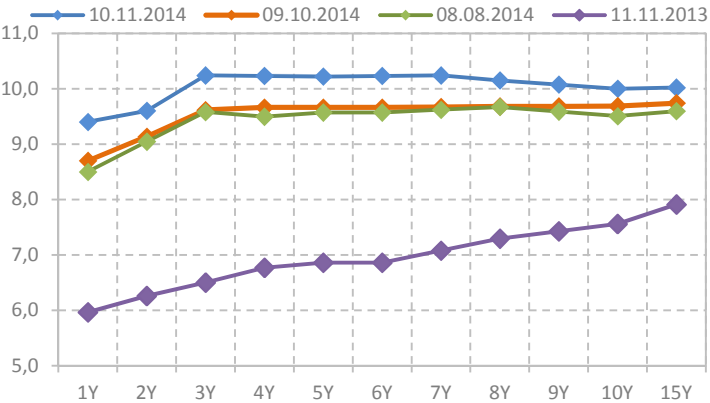
## EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



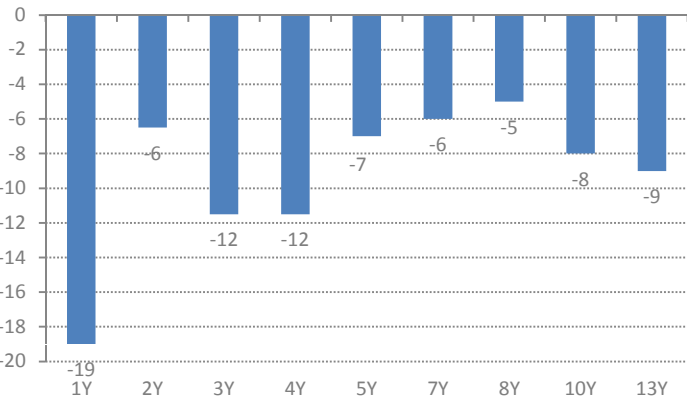
## Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



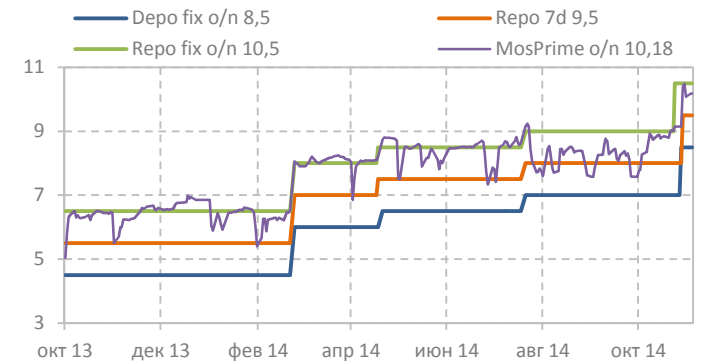
## OFZ curves



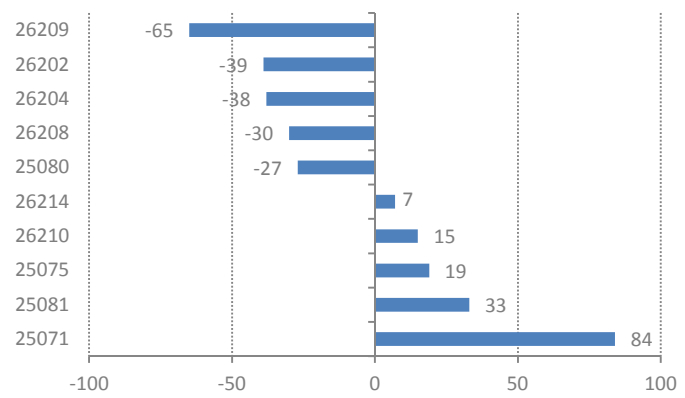
## OFZ 1D YTM change, b.p.



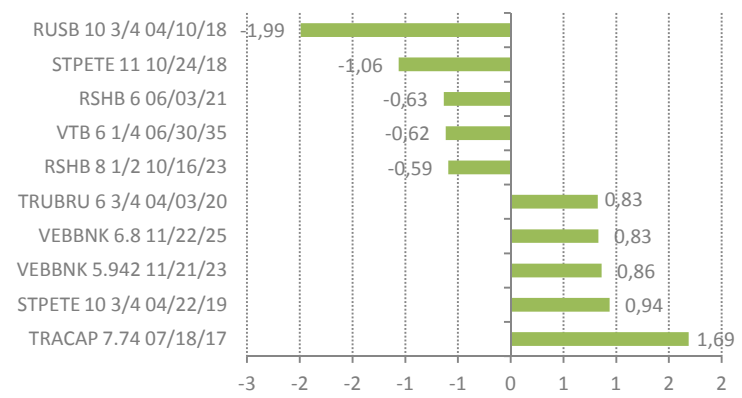
## CBR rates, %



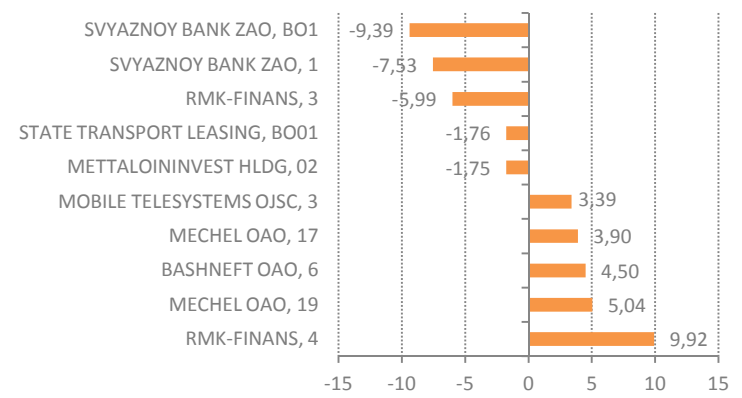
### OFZ 1D YTM change, b.p.



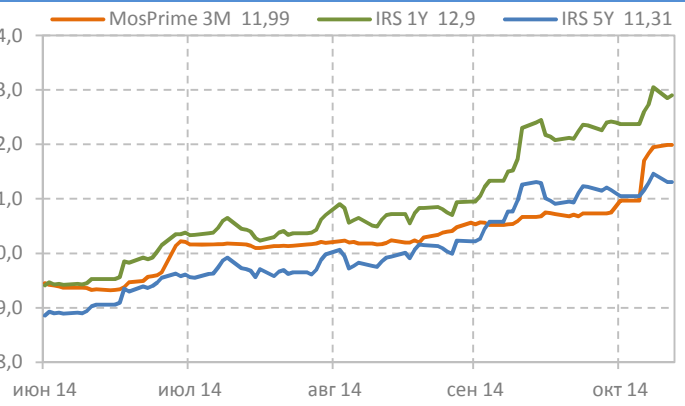
### USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



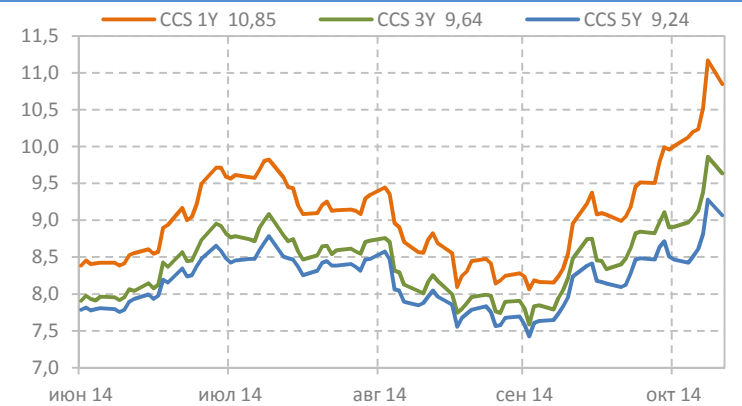
### RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



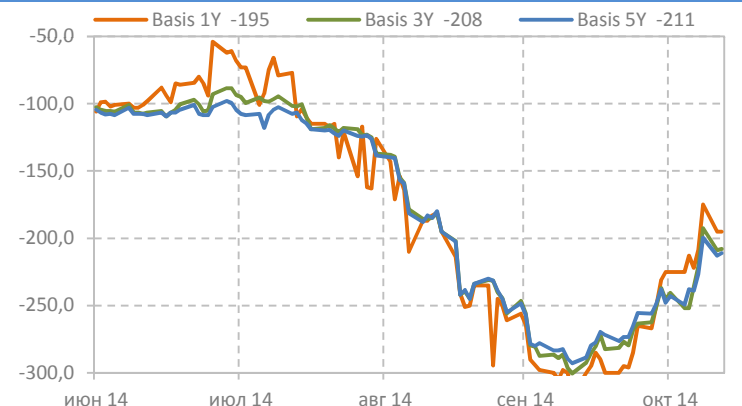
### IRS / MosPrime 3M, %



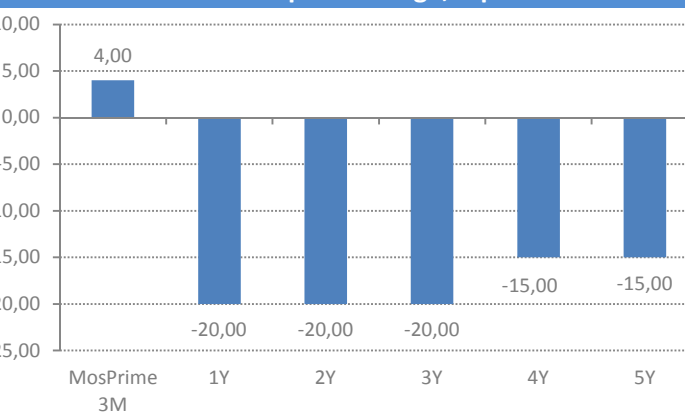
### CCS, %



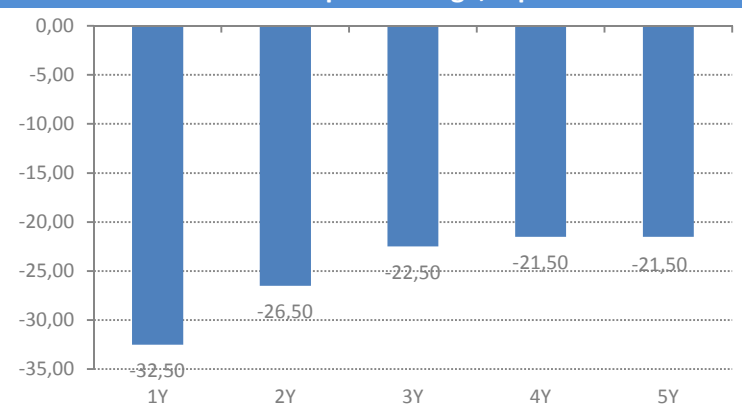
### Basis swap, b.p.



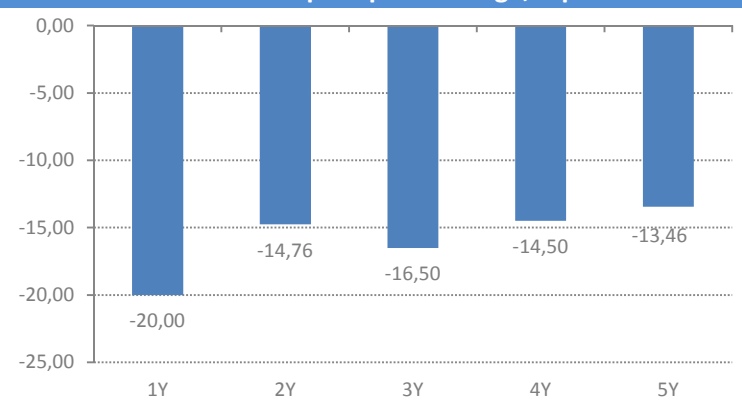
### IRS 1D price change, b.p.



### 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 &lt;GO&gt;

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 &lt;GO&gt;

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  
**Илья Фролов** FroloviG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06  
**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  
**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48  
**Александр Полюттов** 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

## ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

**Роман Османов** OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10  
**Олег Шагов** Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

## 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  
**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** SemenovychDD@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

## 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.