

### Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Торги на глобальном долговом рынке в понедельник проходили без особых потрясений. >>

**Еврооблигации:** Инвесторы проигнорировали итоги референдума на Юго-востоке Украины. >>

**FX/Денежные рынки:** Эффект от проведенного на Юго-востоке Украины референдума был переоценен участниками локального валютного рынка. >>

**Облигации:** После объявления итогов референдума на Юго-востоке Украины и нейтральных заявлений Правительства РФ сильной реакции на внутреннем рынке не последовало. >>

### Корпоративные события

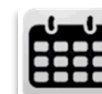
**Россельхозбанк (Вааз/-/BBB-)** определил ставку 10-11 купонов по облигациям серии 08 и 09 на уровне 10% годовых.

**Русал (-/-/-):** финансовые результаты 1 кв. 2014 г.

### В фокусе

**Кредитный аукцион ЦБ под залог нерыночных активов – неоднородный спрос, ожидаемое умеренное влияние на рынок.**

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	232.05	-34.00
LIBOR 3M	0.225	0.001
EUR/USD	1.38	-0.0001
UST-10	2.6557	0.04
Германия-10	1.463	0.009
Испания-10	2.931	0.018
Португалия -10	3.567	0.039
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.604	0.01
Russia-42	5.763	0.01
Gazprom-19	5.165	-0.04
Evrax-18 (6,75%)	8.491	-0.162
Sber-22 (6,125%)	5.86	-0.030
Vimpel-22	7.093	-0.079
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	7.85	0.080
ОФЗ 26205 (04.2021)	8.88	0.00
ОФЗ 26207 (02.2027)	9.06	-0.02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8.5	1.00
NDF 3M	9.36	0.00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1145.8	213.20
Остатки на депозитах, млрд руб.	64.2607	-210.17
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	35.2091	0.17


**КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ**

**ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР**

## Глобальные рынки

**Торги на глобальном долговом рынке в понедельник проходили без особых потрясений.**

Глобальные долговые рынки в отсутствии важных новостей удерживались на достигнутых уровнях. Так в рамках европейской сессии доходности десятилетних гособлигаций стран ЕС торговались с минимальной премией к уровням закрытия пятничных торгов. Примечательно, что рынки еще не успели отыграть последствия мини ралли, наступившего после заявления главы ЕЦБ о рассмотрении всех возможных инструментов для предотвращения роста дефляционного давления.

Доходности американских бумаг в рамках вчерашних торгов демонстрировали рост, отражая стремление инвесторов перейти в более доходные и соответственно более рискованные инструменты.

На глобальном валютном рынке в рамках вчерашних торгов пара EUR/USD торговалась в узком диапазоне, придерживаясь уровня 1,376х.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня на глобальном долговом рынке, вероятнее всего, торги будут проходить по схожему со вчерашним днем сценарию. Тем не менее, риск коррекции по европейским бумагам до уровней середины прошлой недели сохраняется.**

## Еврооблигации

**Инвесторы проигнорировали итоги референдума на Юго-востоке Украины**

Инвесторы достаточно слабо отреагировали на проведенный референдум в Луганской и Донецкой областях Украины, а также на сдержанные комментарии России относительно референдума. Торговая активность в евробондах практически отсутствовала, изменения цен суверенных бумаг были минимальны. Так, котировки RUS30 по итогам дня снизились на 5 б.п. – с 114,0 до 113,95, z-spread сузился на 5 б.п. за счет роста долларовых ставок.

10-летний бенчмарк RUS23 завершил торги без изменений с доходностью на уровне 5,02% годовых. После коррекции на прошлой неделе RUS23 консолидируется на сильном уровне поддержки в районе 5,0% по доходности (уровни апреля и марта 2013 г.). Отметим, что доходности USD 10-леток Турции, Мексики, Бразилии и ЮАР уже существенно ниже начала года. В результате, при дальнейшем снижении геополитической напряженности в Украине, бонды России продолжат догонять рынок EM – среднесрочная ключевая цель по доходности RUS23 – 4,6% годовых (-40 б.п.) от текущий уровней. Однако, учитывая взрывоопасность ситуации на Юго-востоке Украины, сроки достижения данного уровня пока слабо предсказуемы.

**/ Дмитрий Грицкевич**

**Сегодня ждем нейтральных торгов в евробондах, инвесторы ждут новых триггеров относительно ситуации в Украине.**

## FX/Денежные рынки

Эффект от проведенного на Юго-востоке Украины референдума был переоценен участниками локального валютного рынка.

При открытии вчерашних торгов курс рубля по отношению к базовым валютам продемонстрировал явное ослабление. Инвесторы полагали, что итоги референдума могут спровоцировать эскалацию конфликта, на этом фоне предпочитали не наращивать объем рублевых активов. Тем не менее, сдержанная, практически нейтральная, политика России послужила поводом для начала волны продажи валюты. При этом объявление представителями ЕС о расширении санкционного списка 13 официальными лицами и 2 компаниями не смогло изменить настрой инвесторов. Курс доллара в рамках дневной сессии вновь смог опуститься ниже отметки 35 руб. Тем не менее по итогам торгов курс доллара немного вырос и составил 35,10 руб., а стоимость бивалютной корзины 41,01 руб.

Накануне налоговых выплат уровень ликвидности банковской системы продолжает удерживаться на комфортном уровне. Ставки на МБК, после пятничного провала, понемногу восстанавливаются. Прошедший вчера кредитный аукцион под залог нерыночных активов отразил вполне умеренный спрос на рублевые ресурсы. Из предложенных 500 млрд руб. банки привлекли 485,5 млрд руб., итоговая ставка составила 7,77%.

/Алексей Егоров

Сегодня рубль может вновь тестировать уровень 35 руб. к доллару США, при этом приближение налоговых выплат может оказать рублю дополнительную поддержку.

## Облигации

После объявления итогов референдума на Юго-востоке Украины и нейтральных заявлений Правительства РФ сильной реакции на внутреннем рынке не последовало.

Сильных продаж и фиксации прибыли после объявления итогов референдума в Луганской и Донецкой областях не последовало. Инвесторы ждали официальных заявлений Правительства РФ, которые оказались весьма нейтральными. В результате средний участок кривой ОФЗ незначительно поднялся в пределе 3-5 б.п., длинный конец остался практически без изменений. На фоне того, что рубль, по нашим ожиданиям, будет сегодня вновь тестировать уровень 35 по отношению к доллару, мы ждем консолидации ОФЗ на текущих уровнях.

В корпоративных облигациях было достаточно спокойно. Из новостей отметим вторичное размещение РСХБ по выпускам 08 и 09 (по 5 млрд руб. каждый), которое пройдет 26 мая. На наш взгляд, предложенный купон на уровне 10% (УТР 10,25%) смотрится интересно – более подробно см. наш комментарий. Сегодня РусАл раскрыл довольно слабые результаты по МСФО за 1 квартал 2014 года, при этом они были хуже ожиданий, что может оказывать негативное влияние на бумаги компании в ближайшем будущем.

/ Дмитрий Грицкевич, Елена Федоткова

Сегодня ждем консолидации в ОФЗ.

## В фокусе

**Кредитный аукцион ЦБ под залог нерыночных активов – неоднородный спрос, ожидаемое умеренное влияние на рынок.**

Прошедший аукцион показал неоднородность спроса на ресурсы, что отражалась в широком коридоре ставок в заявках участников. Участники привлекли 485,8 млрд руб., при этом под рефинансирование попадает 200 млрд руб. Привлеченные ресурсы, вероятнее всего, окажут нейтральный эффект на ставки денежного рынка, при этом приближающийся налоговый период может полностью нейтрализовать приток в банковскую систему ресурсов.

**Комментарий.** ЦБ вчера провел ежемесячный кредитный аукцион под залог нерыночных активов. Кредитные организации привлекли 485,8 млрд руб. из предложенных 500 млрд руб. Ставка отсечения составила 7,77% (минимальная ставка по условиям аукциона 7,75%).

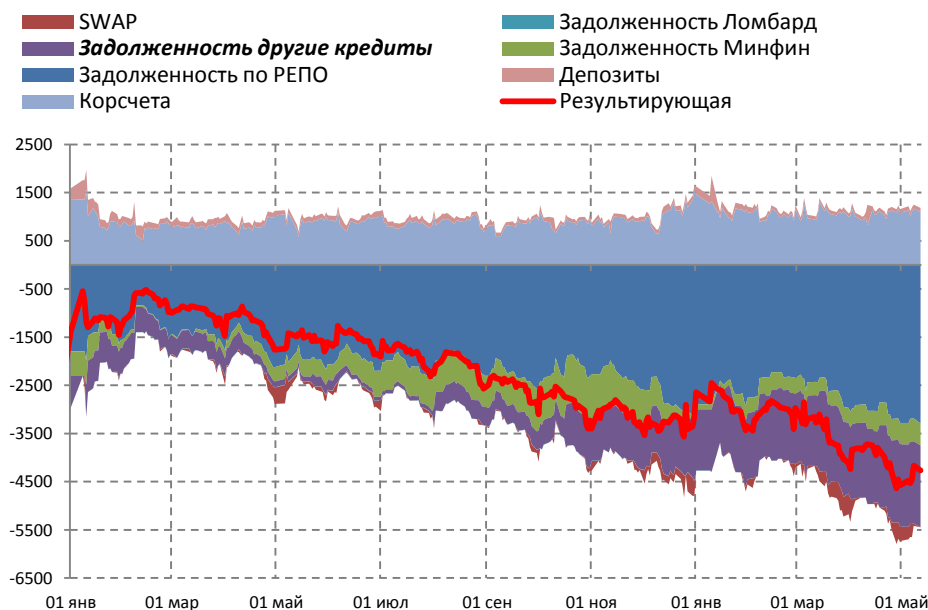
На наш взгляд, итоги аукциона отразили весьма неоднородный спрос на ресурсы со стороны участников. Следует отметить, что из предложенных 500 млрд руб. под рефинансирование попадает только 200 млрд руб., размещенных 10 февраля. Примечательно, что диапазон ставок в заявках участников составил от 7,77% до 9,25%. Максимальное значение - 9,25% выглядит весьма агрессивно в сравнении с минимальным, тем не менее, ее можно назвать вполне рыночной в сравнении с Mosprime 3m, которая находится на уровне 9,82%,.

Увеличение задолженности пред ЦБ по кредитам под залог нерыночных активов, вероятнее всего, позволит банкам относительно безболезненно пройти налоговый период. При этом данные ресурсы вряд ли будут полностью направлены на погашение части задолженности по прямому РЕПО. В то же время не следует забывать, что текущий коэффициент утилизации бумаг (на балансах банков), которые можно использовать в качестве обеспечения по прямому РЕПО, находится в диапазоне 60-70 %, что ограничивает потенциал наращивания задолженности по данному инструменту. В период повышенного спроса на ресурсы кредитные организации вынуждены привлекать ликвидность у ЦБ, используя инструмент валютный SWOP, соответственно по более высокой ставке.

На наш взгляд, поступление в банковскую систему дополнительных 300 млрд руб. принципиально не изменит сложившуюся ситуацию. Ставки денежного рынка продолжают удерживаться на текущих уровнях.

**Алексей Егоров**

Структура ликвидности банковской системы



Источник: данные ЦБ РФ

## Корпоративные события

**Россельхозбанк (Вааз/-/ВВВ-) определил ставку 10-11 купонов по облигациям серии 08 и 09 на уровне 10% годовых.**

Выпуски облигаций серии 08 и 09 объемом по 5 млрд руб. каждый были размещены Россельхозбанком в 2009 г. В ноябре 2011 г. при прохождении oferty ставка купона была установлена в размере 8,4% годовых к следующей ofercie через 1,5 года. Новый уровень купона предполагает доходность в размере 10,25% годовых, что содержит премию порядка 75 б.п. к собственной кривой доходности и выглядит интересно.

Оферта по займам Россельхозбанка серии 08 и 09 предстоит 26 мая. Период предъявления облигаций к выкупу 18-22 мая. Одновременно с объявлением нового уровня ставки купона РСХБ сообщил о вторичном размещении данных займов. Объем вторичного размещения будет определен 26 мая по итогам выставления инвесторами заявок на продажу облигаций по ofercie.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

**Русал (-/-/-): финансовые результаты 1 кв. 2014 г.**

Сегодня утром Русал раскрыл финансовые результаты за 1 кв. 2014 г., который оказались слабее ожиданий рынка. Так, выручка снизилась на 20,8% до 2,123 млрд долл.(г/г), показатель EBITDA – 29,7% до 173 млн долл., EBITDA margin составила 8,1% («-1,1 п.п.» (г/г)). Чистый убыток был 169 млн долл. против прибыли 49 млн долл. в 1 кв. 2012 г. Ухудшение показателей было предсказуемо на фоне слабых цен и спроса на алюминий – цены на LME в 1 кв. 2014 г. снизились на 14,7% (г/г), а объем реализации первичного алюминия у Русала сократился на 14,1% (г/г) до 854 тыс. тонн.

Впрочем, в сравнении с 4 кв. 2013 г. в 1 кв. 2014 г. можно отметить некоторое улучшение финансов Русала – выручка осталась на прежнем уровне, но компания смогла увеличить EBITDA (маржа выросла с 4,8% до 8,1%) и сократить размер чистого убытка. Русалу вновь удалось добиться снижения себестоимость производства (с 1864 до 1741 долл./тонна (к/к)), что оказало поддержку показателям прибыльности. Кроме того, продолжился рост доли высокомаржинальной продукции с 43% до 44% (к/к). Чистый долг кардинально не изменился, показав небольшой рост на 2,3% к 2013 г. до 10,34 млрд долл., а кредитные метрики по-прежнему были чрезмерно высокими.

## 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

<b>Николай Кашеев</b>	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
-----------------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

<b>Роман Османов</b>	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

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

<b>Илья Фролов</b>	FroloviG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

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

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

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

## НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

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

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

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

<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
--------------------------	----------------------	-----------------------------------

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

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

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

## ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

## ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

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

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

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

<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
-----------------------	-----------------------	--------------------

## ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
----------------------	--------------------	--------------------

<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
------------------------	--------------------	--------------------

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

<b>Николай Фролов</b>	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
-----------------------	-------------------	--------------------

<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
-------------------------	--------------------------	-----------------------------------

## ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
------------------------	--------------------	--------------------

<b>Иван Заволоснов</b>	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
------------------------	------------------------	-----------------------------------

<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
-------------------------	--------------------	--------------------

<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18
------------------------------	--------------------------	-----------------------------------

## ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
------------------------	---------------------	--------------------

<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07
----------------------	--------------------	-----------------------------------

## ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

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

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

## ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
-----------------------	----------------------	-----------------------------------

<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
-----------------------	---------------------	-----------------------------------

<b>Александр Орехов</b>	OrehovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
-------------------------	--------------------	-----------------------------------

<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkolY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
------------------------	-----------------------	--------------------

<b>Виталий Туруло</b>	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.