

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальном долговом рынке слабые данные из Германии вернули интерес инвесторов к гособлигациям. >>

Еврооблигации: В корпоративном сегменте рынка евробондов наблюдался активный рост. >>

FX/Денежные рынки: Стабильность геополитической ситуации позитивно отражается на курсе рубля. >>

Облигации: Сегодня Минфин протестирует рынок размещением 10-летнего выпуска ОФЗ 26215 на 10 млрд. руб. после паузы со 2 апреля. >>

В фокусе

Комментарий главы МЭР А. Улюкаева о российской экономике.

Корпоративные события

МегаФон (Вааз/ВВВ-/ВВ+) размещает биржевые облигации БО-04 на 15 млрд руб.

Русал (-/-/-): отчетность за 1 кв. 2014 г.

Fitch повысил рейтинг Северстали с «ВВ» до «ВВ+», прогноз Стабильный.

Fitch изменил прогноз рейтинга Мираторга «В» на Позитивный.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	222.00	-9.51
LIBOR 3M	0.224	-0.001
EUR/USD	1.372	-0.005
UST-10	2.611	-0.05
Германия-10	1.42	-0.043
Испания-10	2.899	-0.032
Португалия -10	3.534	-0.033
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.538	-0.07
Russia-42	5.695	-0.07
Gazprom-19	4.887	-0.28
Euras-18 (6,75%)	8.305	-0.19
Sber-22 (6,125%)	5.661	-0.20
Vimpel-22	7.003	-0.09
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	7.83	-0.02
ОФЗ 26205 (04.2021)	8.86	-0.02
ОФЗ 26207 (02.2027)	9.01	-0.05
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8.52	0.02
NDF 3M	9.16	0.02
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1165.3	19.50
Остатки на депозитах, млрд руб.	60.223	-4.04
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	34.879	-0.33



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

На глобальном долговом рынке слабые данные из Германии вернули интерес инвесторов к гособлигациям.

Торги на глобальных долговых площадках в рамках вчерашней сессии проходили в условиях негативного настроения инвесторов, сформированного после публикации слабой статистики из Германии. Так, представленные данные об индексах деловой активности от института ZEW оказались хуже, и без того, негативного прогноза. Тем не менее доходности гособлигации стран ЕС демонстрировали уверенное снижение.

В рамках американской сессии доходности UST-10, следуя общему тренду, также демонстрировали снижение.

Реакция на слабые данные из Германии на глобальном валютном рынке была более агрессивной, чем на долговом. Так, пара EUR/USD продемонстрировала снижение с уровня 1,377х до 1,3698х.

/ Алексей Егоров

Сегодня на фоне публикации данных о промпроизводстве в ЕС следует рассчитывать на небольшую волатильность в рамках европейской сессии.

Еврооблигации

В корпоративном сегменте рынка евробондов наблюдался активный рост.

Инвесторы вчера продолжили переоценивать российский риск после нейтральных заявлений Правительства РФ относительно референдума, проведенного на выходных на Юго-востоке Украины.

Доходность 10-летнего бенчмарка Russia-23 снизилась на 12 б.п. – до 4,86% годовых. В результате выпуск пробил вниз сильный уровень сопротивления по доходности в районе 5,0% годовых – ближайшей среднесрочной целью является 4,6% годовых. Глобально, при нивелировании геополитических рисков России, для того чтобы догнать рынок EM, доходность Russia-23 должна опуститься до 4,0% годовых (рынок РФ пока остается одним из наиболее недооцененных среди EM). Учитывая высокую неопределенность в Украине данная цель пока является слишком отдаленной.

Наиболее сильный ценовой рост вчера прошел в корпоративном сегменте - после двух дней затишья по рынку снова прошло мощное ралли. В лидерах роста оказался практически весь квазисуверенный IG-сегмент: евробонды РСХБ (Ваа3/-/ВВВ-), ВЭБа (Ваа1/ВВВ-/ВВВ), Роснефти (Ваа1/ВВВ-/-), Газпрома (Ваа1/ВВВ-/ВВВ), и Газпромнефти (Ваа2/ВВВ-/ВВВ) выросли в среднем на 2,0-2,5 фигуры в цене с сужением кредитного спреда на 40-50 б.п.

/ Дмитрий Грицкевич

В отсутствии негативных новостей по Украине сегодня покупки могут продолжиться.

FX/Денежные рынки

Стабильность геополитической ситуации позитивно отражается на курсе рубля.

Локальный валютный рынок продолжает демонстрировать плавное усиление позиций рубля. Инвесторы в отсутствие негативных новостей продолжают совершать аккуратные продажи валюты. Внешний фон, как и ранее, не оказывает никакого влияния. В рамках дневной сессии курс доллара снизился до отметки 34,75 руб., стоимость бивалютной корзины до 40,57 руб.

На денежном рынке сохраняется стабильность – ставки продолжают удерживаться у верхней границы предложения ЦБ (8,5%), уровень ликвидности находится на комфортном уровне. Прошедший вчера аукцион прямого РЕПО отразил сохранение спроса на ресурсы со стороны участников.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит демонстрировать плавное укрепление относительно базовых валют.

Облигации

Сегодня Минфин протестирует рынок размещением 10-летнего выпуска ОФЗ 26215 на 10 млрд. руб. после паузы со 2 апреля.

Торги ОФЗ вчера были волатильными в отсутствии единого направления. На длинном участке кривой наблюдались попытки, как продавить котировки, так и откупить назад. По итогам торгов длинный конец кривой ОФЗ незначительно снизился на 2-4 б.п. Короткие бумаги, наоборот, прибавили до 5 б.п. по доходности. В результате спрэд по кривой 10-1Y снизился до 110 б.п., 10-5Y – до 27 б.п. В этом ключе наиболее интересно выглядит средний участок кривой 3-5 лет, где приемлемый наклон все еще сохраняется (спрэд 5-1Y – 83 б.п.).

Котировки свопов продолжили снижение за счет сохранения комфортной ситуации с ликвидностью – кривая IRS опустилась на 3-5 б.п., вслед за укреплением рубля контракты CCS опустились на 10-20 б.п.

Важным триггером для рынка, который сможет протестировать глубину спроса на длинные госбумаги, сегодня станет аукцион по ОФЗ 26215 на 10 млрд. руб. Данный аукцион будет интересен инвесторам - новых размещений на рынке не было со 2 апреля, кроме того объем предложения бумаг весьма скромный. С другой стороны, не ждем, что Минфин удовлетворит заявки с премией к рынку. В целом, ждем сохранения умеренно-позитивной динамики на рынке.

/ Дмитрий Грицкевич

Инвесторы будут ждать итогов аукциона ОФЗ 26215. Плавный рост котировок может продолжиться.

В фокусе

Комментарий главы МЭР А. Улюкаева о российской экономике.

Глава Минэкономразвития Алексей Улюкаев озвучил ожидания относительно динамики ВВП и инфляции, а также предположил возможность снижения ключевой ставки на июньском заседании Банка России.

Вчера глава Минэкономразвития Алексей Улюкаев сделал ряд заявлений, содержащих экономические прогнозы, а также предложения относительно дальнейшей монетарной политики.

Так, А.Улюкаев допускает возможность незначительного снижения ВВП во II квартале 2014 года, что после снижения ВВП в I квартале будет означать состояние технической рецессии в России.

Наблюдаемая в последние годы динамика по снижению темпов роста ВВП в России, вкпе с сильным оттоком капитала в первом квартале 2014 года, а также сокращением объемов инвестиций в основной капитал, делает заявление А.Улюкаев о возможной технической рецессии весьма реалистичными.

Пик годовой инфляции в РФ будет достигнут к концу мая и сохранится в июне на уровне 7,5-7,6%, с июля инфляция начнет снижаться и к концу года будет в интервале 6-6,5%, считает глава МЭР.

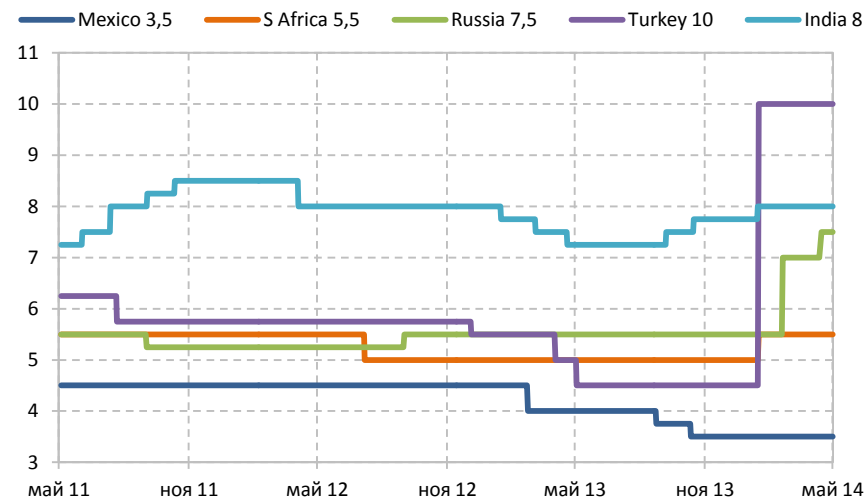
Учитывая заморозку тарифов, мы также ждем начала замедления годовой инфляции в июне после майского пика. При этом оценка 6,0-6,5% по итогам года выглядит более реалистичной по сравнению с оценкой ЦБ РФ – ранее регулятор заявлял, что принятое решение о повышении ключевой ставки до 7,5% с 7% позволит замедлить инфляцию до уровня не выше 6,0% к концу 2014 года.

Глава Минэкономразвития не считает решение ЦБ повысить в апреле ключевую ставку с 7% до 7,5% «абсолютно правильным» и считает целесообразным в июне снижение ставки «исходя из экономической ситуации».

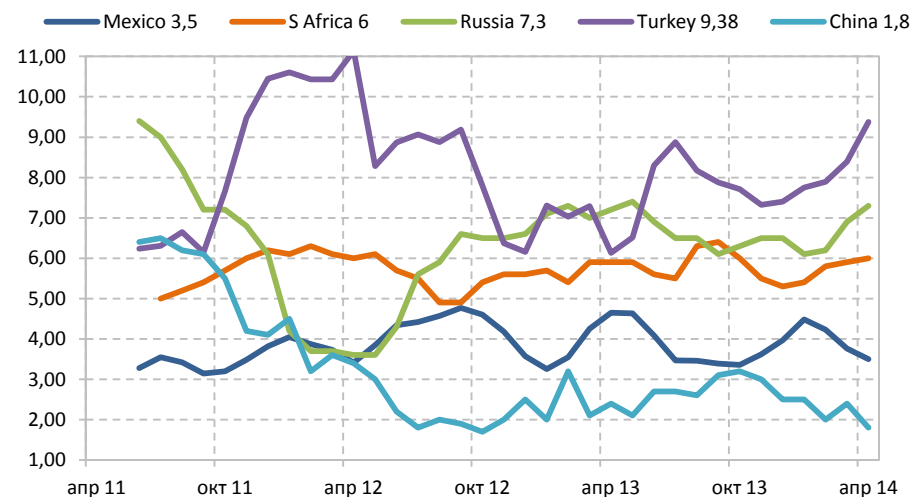
В июне ожидаем лишь начала цикла замедления инфляции, в связи с чем Банк России, скорее всего, не будет торопиться, на наш взгляд, со снижением ставок, учитывая неопределенность по достижению целевого уровня ниже 6,0% по итогам 2014 года. Кроме того, в условиях глобальной конкуренции развивающихся рынков за капитал, понижение ключевой ставки может негативно сказаться на привлекательности российских активов.

Дмитрий Грицкевич, Алексей Егоров

EM Central Banks Rates, %



EM CPI, %



Корпоративные события

МегаФон (Вааз/BBB-/BB+) размещает биржевые облигации БО-04 на 15 млрд руб.

Вчера МегаФон открыл книгу заявок на биржевые облигации БО-04 на 15 млрд руб. Эмитент предлагает купон 9,8-10,0% годовых, что соответствует доходности 10,04-10,25% годовых к оферте через 1 год. Книга закрывается 15 мая, размещение намечено на 20 мая. МегаФон предлагает лучшую доходность в секторе с премией 50-150 б.п. к бумагам других операторов, а также от 200 б.п. – к собственному займу МегаФон Финанс 05 (по последним сделкам), что может стать достойной компенсацией за геополитические риски. Мы считаем предложение МегаФона интересным с точки зрения доходности и срочности, оператор имеет неплохие шансы воспользоваться временным потеплением на рынке. Если ситуация продолжит оставаться относительно стабильной, то размещение может состояться и на более низких уровнях. Напомним, что альтернативным МегаФону может стать вторичное размещение выпусков РСХБ (Вааз-/BBB-) серий 08 и 09, которые предлагают бумаги с сопоставимой доходностью 10,25% годовых и срочностью 1 год.

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

Fitch повысил рейтинг Северстали с «BB» до «BB+», прогноз Стабильный.

Агентство Fitch повысило рейтинг Северстали с «BB» до «BB+», прогноз Стабильный, подтянув его до уровня, соответствующего оценкам Moody's (Ba1) и S&P (BB) для металлурга. Fitch объяснило свое решение тем, что Северсталь добилась успеха в улучшении эффективности производства и повышении прибыльности во второй половине 2013 г. Кроме того, металлург смог сократить общий долг примерно на 1 млрд долл. в 2013 г., сохранив при этом позитивный поток денежных средств. На этом фоне коэффициент долговой нагрузки снизился до 2,49х в 2013 г. с 2,87х по итогам 2012 г., и агентство ожидает его падения до 2,2х к концу 2014 г. Среди позитивных факторов агентством также был отмечен сбалансированный портфель продуктов и высокая географическая диверсификация бизнеса Северстали. Новость о повышении рейтинга от Fitch вкупе с появлявшимися в СМИ сообщениями о возможной продаже североамериканских активов Северстали, по нашему мнению, окажет поддержку бумагам компании.

Русал (-/-/-): отчетность за 1 кв. 2014 г.

В 1 кв. 2014 г. Русал по-прежнему продемонстрировал снижение ключевых финансовых показателей на фоне низких цен и слабого спроса на алюминий, а также сокращения производства. Впрочем, падение цены на алюминий продолжает компенсироваться ростом премий прямых поставок. Кроме того, компания вновь смогла добиться эффекта от оптимизации расходов, снизив себестоимость производства, что позитивно для прибыльности бизнеса. Тем не менее, основной проблемой для Русала остается значительный долг, обслуживание которого оказывает заметное давление на финансы. Размер долга компании в отчетном периоде практически не изменился, а метрика Чистый долг/ЕБИТДА по-прежнему зашкаливала, составив 17,9х. Отметим, что из-за нарушений ковенант по предэкспортному кредиту большая часть долга в отчетности (более 90%) попала в раздел краткосрочной. Напомним, Русал ведет переговоры с банками-кредиторами по пролонгации данного долга, а в настоящее время действует режим forbearance, который продлится до 7 июля. Таким образом, урегулирование краткосрочной задолженности остается ключевым моментом для кредитного профиля Русала, поэтому облигации эмитента будут оставаться под давлением.

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

Fitch изменил прогноз рейтинга Мираторга «В» на Позитивный.

Агентство Fitch улучшило прогноз по рейтингу Мираторга «В» до Позитивного со Стабильного, объяснив это тем, что ожидает позитивного свободного денежного потока начиная с 2015, что приведет к снижению доли заемных средств в следующие три года. Fitch также указало на упрощение структуры группы как на позитивный фактор, а также на ожидаемое существенное снижение капрасходов с 2015 г., по завершению крупных инвестиционных проектов. Fitch ожидает снижения коэффициента долговой нагрузки до 1,5х к 2017 г. с 5,3х в 2013 г. без учета долга и прибыли по неконсолидируемым проектам. Также эксперты агентства считают, что компании удастся успешно рефинансировать долговые обязательства, срок погашения которых наступает в 2014 г. Новость несет в себе позитивный импульс для бумаг Мираторга, однако мы ожидаем умеренной реакции.

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		
Роман Османов	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

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
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
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
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	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

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
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
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	SemenovykhDD@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
Александр Бараночников	Baranoch@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

© 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.