

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Рынки замерли в ожидании выступлений главы ФРС и ЕЦБ.>>

Еврооблигации: Американские инвесторы вернули рост рынку. Отчетность ВТБ не оказала влияния на бумаги.>>

FX/Денежные рынки: Рубль продемонстрировал резкое укрепление в конце вчерашних торгов.>>

Облигации: Укрепившийся рубль несколько смягчил настрой на рынке. Незначительный рост в ОФЗ по итогам дня.>>

Корпоративные события

Распадская (B2-/B+): слабая отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

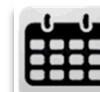
ФосАгро (Вааз/BBB-/BB+): сильные итоги 1 полугодия 2014 года.

О'КЕЙ (-/B+) финансовые результаты 1 пол. 2014 г.

Группа ВТБ: слабые результаты деятельности по МСФО за 6 месяцев 2014 г.

Ростелеком (-/BB+/BBB-): итоги 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	220.51	-11.16
LIBOR 3M	0.235	0.000
EUR/USD	1.329	0.002
UST-10	2.407	-0.02
Германия-10	0.992	0.003
Испания-10	2.398	-0.001
Португалия-10	3.212	-0.087
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.425	-0.11
Russia-42	5.527	-0.05
Gazprom-19	4.906	0.03
Evrax-18 (6,75%)	7.869	-0.11
Sber-22 (6,125%)	5.915	-0.04
Vimpel-22	6.927	-0.08
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	8.38	0.00
ОФЗ 26205 (04.2021)	9.27	-0.05
ОФЗ 26207 (02.2027)	9.28	-0.07
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8.27	-0.18
NDF 3M	9	0.07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1060.1	-62.30
Остатки на депозитах, млрд руб.	96.27	-7.84
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	36.33	0.11



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Рынки замерли в ожидании выступлений главы ФРС и ЕЦБ.

На глобальных долговых площадках сохраняется нейтральный настрой в ожидании выступления Д. Йеллен. На этом фоне доходности гособлигаций стран ЕС удерживались на прежнем уровне. Тем не менее опубликованные индексы деловой активности в ЕС смогли спровоцировать небольшой рост доходностей.

В рамках американской сессии можно было наблюдать снижение доходностей UST-10, которые демонстрировали рост последние две торговые сессии.

На глобальном валютном рынке пара EUR/USD после продолжительной коррекции смогла продемонстрировать рост и по итогам дня закрылась на уровне 1,328х.

/ Алексей Егоров

Сегодня мы не ожидаем сильных изменений на глобальном долговом рынке до начала выступления главы ФРС.

Еврооблигации

Американские инвесторы вернули рост рынку. Отчетность ВТБ не оказала влияния на бумаги.

В течение дня картина в российских еврооблигациях довольно резко менялась. Так, если в начале и середине дня инвесторы показывали сентимент на продажу, то с открытием американских площадок покупатели взяли вверх. Довольно уверенно выпуск Russia-30 преодолел отметку в 114% и завершил день на 114,3%. В целом в суверенных бумагах движение составило от 50 до 70 б.п. Корпоративные бумаги также показывали сохранение настроения на покупки. Отметим, что слабая отчетность ВТБ не повлияла на движение в бумагах. В целом в бумагах наблюдался рост. Так, VTB-20 вырос по итогам дня на 20 б.п.

Сегодня инвесторы будут ждать выступления госпожи Йеллен в Джексон Хоул. В целом мы не исключаем, что тон выступления может быть довольно негативным для рынка. В силу этого ждем бокового движения сегодня. Вместе с тем, слова господина Порошенко о том, что на встрече в Минске намерен «договариваться о мире» может в значительной степени поддержать движение на рынке.

/ Игорь Голубев

Ждем сегодня сохранения оптимистичного настроения.

FX/Денежные рынки

Рубль продемонстрировал резкое укрепление в конце вчерашних торгов.

Долгожданное укрепление рубля на факторе налоговых выплат все же состоялось.

Большую часть дня курс доллара консолидировался на уровнях закрытия торгов четверга – 36,35 руб. При этом на рынке можно было наблюдать устойчивый оффер от экспортеров на этом уровне. Неоднократные попытки участников сместить баланс и придать рынку хоть какое-то изменение не увенчались успехом.

Тем не менее, уже пред закрытием торгов экспортеры, которые не смогли в рамках дневных торгов реализовать необходимый объем валюты под предстоящие налоговые выплаты, начали активно продавать по рыночному биду.

Кроме того дополнительным позитивным моментом стало вчерашнее заявление президента Украины о готовности договариваться с Россией о мире на востоке страны.

На этом курс доллара приблизился к отметке 36 руб. к концу дня.

На денежном рынке ставки ниже уровня неограниченного предложения ЦБ (9%), что выглядит весьма удивительно для налогового периода. Mosprime o/n – 8,27%. При этом на проведенном на вчерашнем депозитном аукционе ПФР можно было ощущать повышенный спрос участников. Так при предложении 165 млрд руб. спрос составил 239 млрд руб.

/ Алексей Егоров

Сегодня на фоне вчерашнего сильного движения рубль может продолжить небольшое укрепление, при этом курс доллара может достигнуть уровня 35,90 руб.

Облигации

Укрепившийся рубль несколько смягчил настрой на рынке. Незначительный рост в ОФЗ по итогам дня.

Настрой инвесторов в четверг был чуть более оптимистичней, чем в среду. Однако все также движение в сегменте ОФЗ скорее можно назвать консолидацией. Так, цена 26207 выросла на 17 б.п. по итогам дня, а выпуска 26212 на 30 б.п. Причиной большего оптимизма в бумагах стал рубль, который наконец-то по итогам показал движение на укрепление.

Отметим, что вчера стало известно, что Русфинанс сегодня одним днем размещает облигации объемом на 3 млрд руб. На момент подготовки комментария детали размещения нам не известны. Вместе с тем, если размещение не носит технического характера, то в целом итог book-building может стать индикатором для других эмитентов, в запасе у которых лежат первичные выпуски.

Сегодня на инвесторов будут оказывать давление приближающиеся выходные. Напомним, что в воскресенье состоится визит Ангелы Меркель на Украину. Отметим, что новости о том, что колонна гуманитарной помощи вошла на территорию Украины может несколько поддерживать настрой инвесторов. Также новость о том, что Президент Украины на переговорах с Президентом России 26 августа в Минске намерен «договариваться о мире» может в значительной степени поддержать сегодня рынок.

/ Игорь Голубев

Не исключаем, что сегодня инвесторы могут отыгрывать перспективу укрепления рубля, а также заявление господина Порошенко.

Корпоративные события

Распадская (B2/-/B+): слабая отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Распадская в 1 пол. 2014 г. получила 67,4 млн долл. чистого убытка по МСФО, который группа объясняет снижением продаж на внутреннем рынке и перераспределением объемов продаж угольной продукции на экспортные рынки с понижающим ценовым трендом. Выручка Распадской за период сократилась на 18,5% (г/г) до 241,2 млн долл., 58% из которых пришлось на операции в России и 35% - на АТР. При этом в 1 пол. 2014 г. несколько подросла себестоимость реализации – на 0,8% до 246,2 млн долл. В итоге Распадская в отчетном периоде получила отрицательный показатель EBITDA в размере 8,3 млн долл. против положительных 26,3 млн долл. годом ранее. В целом Распадская представила довольно слабые результаты за полугодие на фоне неблагоприятных ценовых трендов на рынке угля, что привело к снижению выручки при увеличении себестоимости продаж. При этом локальную поддержку оказало снижение коммерческих расходов в связи переходом экспортных продаж на условиях FCA, а также снижение прочих расходов. Менеджмент группы ожидает улучшения финансовых показателей, в частности положительной EBITDA и свободного денежного потока, с 4 кв. 2014 г. за счет запуска в 3 кв. новых лав на шахтах. Размер долга Распадской кардинально не изменился за 6 мес., составив 499 млн долл., короткая часть полностью покрывалась денежными средствами на счетах. Отчетность может оказать давление на евробонд Raspadskaya-17.

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

О'КЕЙ (-/-/В+) финансовые результаты 1 пол. 2014 г.

Финансовые результаты О'КЕЙ оказались лучше консенсус-прогнозов, но компания вновь уступила по динамике показателей лидерам отрасли как Магнит и X5. Так, выручка О'КЕЙ за 1 пол. 2014 г. выросла на 12,3% (г/г) до 72,7 млрд руб., EBITDA – на 14,9% до 4,9 млрд руб., при этом рентабельность бизнеса немного подросла – EBITDA margin составила 6,7% («+0,1 п.п.»). Вместе с тем, О'КЕЙ заметно увеличил размер долга – на 43,5% к 2013 г. до 24 млрд руб., что впрочем, было ожидаемо, поскольку ритейлер занимал на строительство гипермаркетов (в 2014 г. планируется запуск 8 магазинов). В итоге, метрика Чистый долг/EBITDA возросла до 1,9х против 1,4х в 2013 г. Учитывая специфику бизнеса сети, где преобладают крупноформатные магазины, к концу года после высокого сезона предновогодних продаж можно ожидать некоторого улучшения кредитных метрик. Впрочем, давление на финансы компании могут оказать введенные Россией ограничения на ввоз продуктов, что может привести к росту цен, которое в сетях будет контролироваться властями, поэтому часть расходов на замещение продуктовой линейки ритейлерам, скорее всего, придется переложить на себя, поддерживая необходимый ассортимент товаров. Облигации О'КЕЙ серий 02 и БО-04 предлагают интересную доходность среди продуктовых ритейлеров на уровне 11,3-11,5% на отрезке дюрации 1,25-1,9 г., но облигации низколиквидные.

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

Группа ВТБ: слабые результаты деятельности по МСФО за 6 месяцев 2014 г.

Ухудшение макроэкономической конъюнктуры и рост стоимости риска оказали негативное влияние на прибыльность Группы ВТБ во втором квартале и в первом полугодии 2014 года. Чистая прибыль в 1 полугодии 2014 г. сократилась до 5 млрд руб. по сравнению с 27,6 млрд руб. в 1 полугодии 2013 г. Сокращение прибыли произошло несмотря на рост чистых процентных и комиссионных доходов на 18% и 13% соответственно. Негативное влияние на финансовые результаты оказало увеличение расходов на создание резервов под обесценение активов до 92,8 млрд руб. в 1 полугодии 2014 г. по сравнению с 50,7 млрд руб. в 1 полугодии 2013 г. Рост расходов на создание резервов происходит на фоне роста доли просроченной задолженности до 5,9% на 01.07.2014 г. по сравнению с 5,4% годом ранее. Кроме того рост резервов обусловлен и ростом кредитного портфеля на 27% г/г.

Слабая отчетность будет оказывать давление на котировки облигаций Банка ВТБ и его дочерних компаний. Впрочем серьезной просадки с учетом готовности государства поддерживать госбанки мы не ожидаем.

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

Ростелеком (-/BB+/BBV-): итоги 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Ростелеком отчитался выше прогнозов. Вместе с тем, во 2 кв. в составе оператора оставалось только ЗАО РТ-Мобайл (владеет лицензиями LTE и мобильными активами на Урале), в то время как мобильные активы Т2 РТК Холдинг были деконсолидированы с 28 марта. В итоге, выручка от продолжающейся деятельности (фиксированного бизнеса) за 1 пол. 2014 г. выросла на 2,6% до 145 млрд руб., показатель OIBDA сократилась на 4,1% до 51 млрд руб., при этом OIBDA margin снизилась до 35,4% («-2,4 п.п.»). Отметим, что основной вклад в динамику внесли услуги присоединения и пропуска трафика, ШПД и платного ТВ. По итогам года оператор ожидает роста выручки (без мобильных активов, РТ-Мобайл) на 1-2% и сохранения рентабельности OIBDA на уровне прошлого года (34,8%). Во 2 кв. Ростелеком продолжил сокращать размер долга, что позитивно отразилось на кредитных метриках – Чистый долг/OIBDA составила 1,6х против 1,9х, что позитивный момент для кредитного профиля. Облигации Ростелекома на текущих уровнях доходности не представляют особого интереса для покупок, вряд ли стоит ждать особой реакции в бумагах на отчетность.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

ФосАгро (Вааз/BBV-/BB+): сильные итоги 1 полугодия 2014 года.

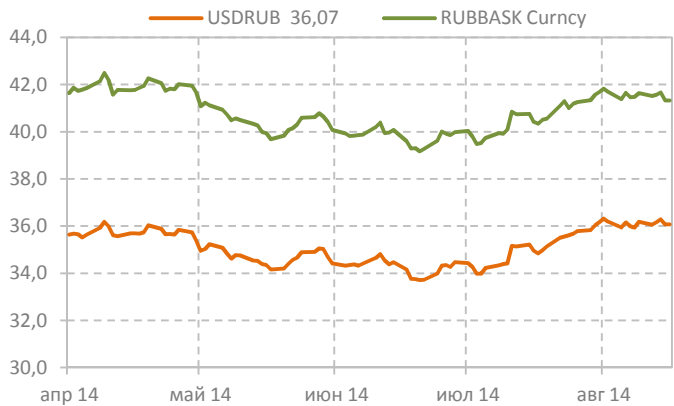
ФосАгро представила вчера инвесторам позитивные итоги по МСФО за 1 полугодие 2014 года. Чистая прибыль выросла в 1,7 раза до 8,1 млрд руб. Основным фактором роста чистой прибыли стали благоприятные рыночные условия и выросшие в рублевом эквиваленте цены на основные удобрения, производимые группой. Также на показатель оказали положительное влияние сокращение издержек в составе себестоимости реализованной продукции и снижение убытков от курсовых разниц на 60% - до 1,09 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 17% - до 16,219 млрд руб., рентабельность по EBITDA увеличилась до 29% по сравнению с 26% годом ранее.

Чистый долг ФосАгро по состоянию на 30 июня составил 45,6 млрд рублей, увеличившись на 4,1% по сравнению с концом 2013 года. Основной причиной роста чистого долга в рублевом выражении стало существенное ослабление рубля к доллару США. Соотношение чистого долга к EBITDA снизилось до 1,4 по сравнению с 1,8 на конец 2013 года.

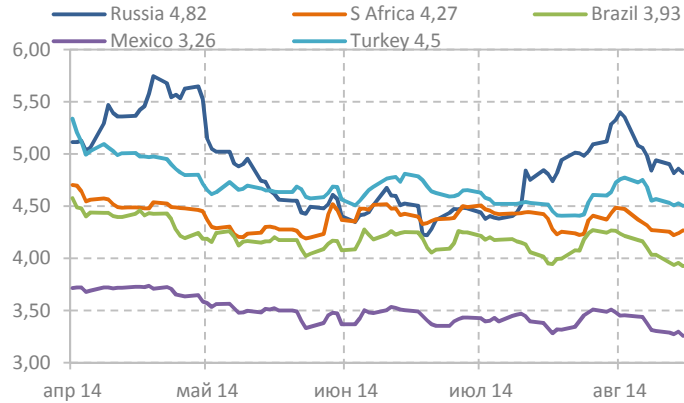
Единственный обращающийся выпуск ФосАгро с погашением в 2018 году торгуется сейчас с доходностью на уровне 4,96% (цена 97,6%), большей частью отыграв «августовскую просадку» (YTM доходила до 6,27% (цена 93,6%)). Дальнейшее укрепление до прежних уровней (цена около 100%) возможно, на наш взгляд, лишь на существенном улучшении внешнеполитического фона. Отметим, что бумаги Уралкалия (Uralkali-18) торгуются с доходностью на уровне 4,47%. Таким образом, предлагая премию до 50 б.п. к выпуску Уралкалия, евробонды ФосАгро смотрятся заметно более привлекательно.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

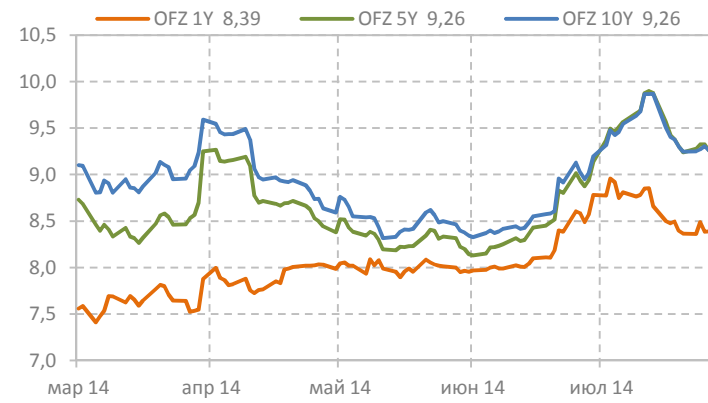
USD/RUB



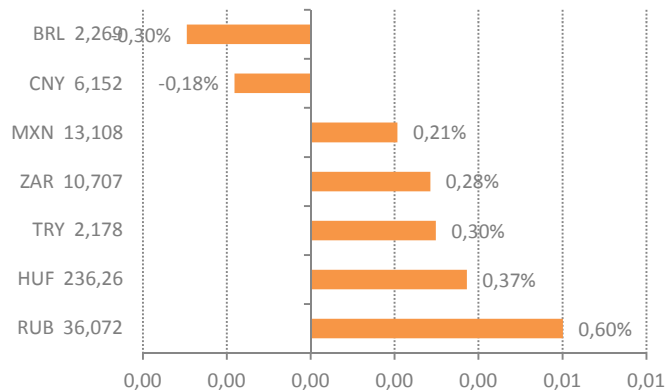
EM eurobonds 10Y YTM, %



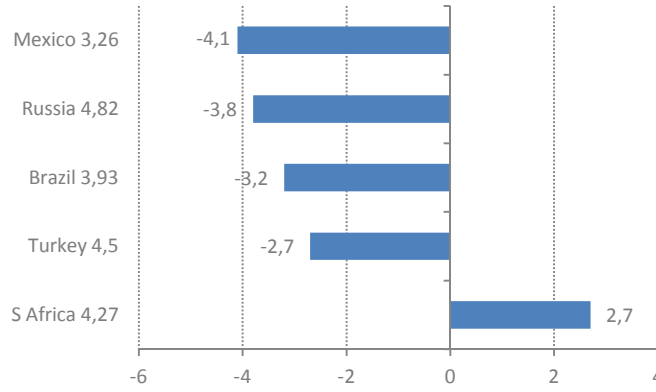
OFZ, %



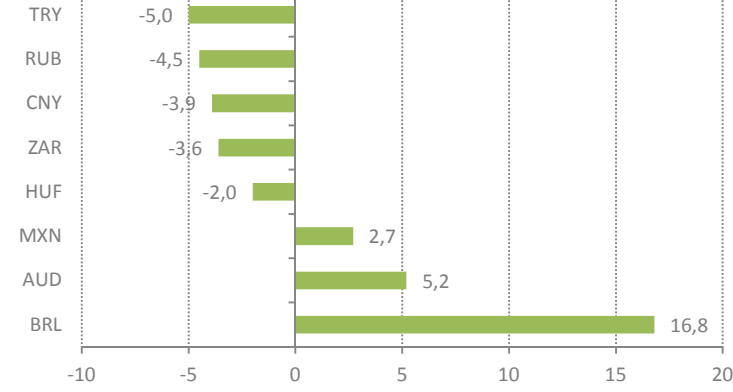
EM currencies: spot FX 1D change, %



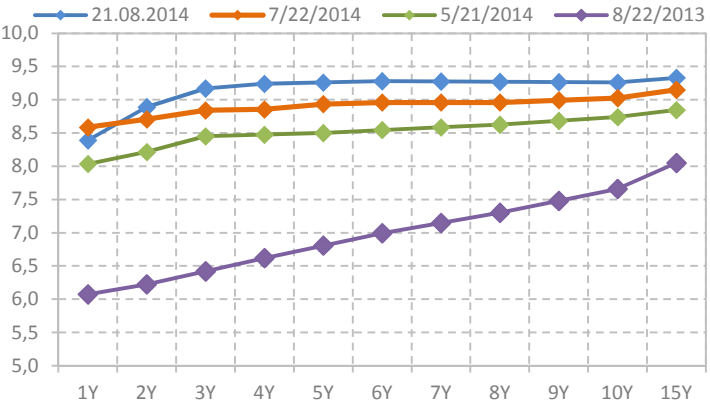
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



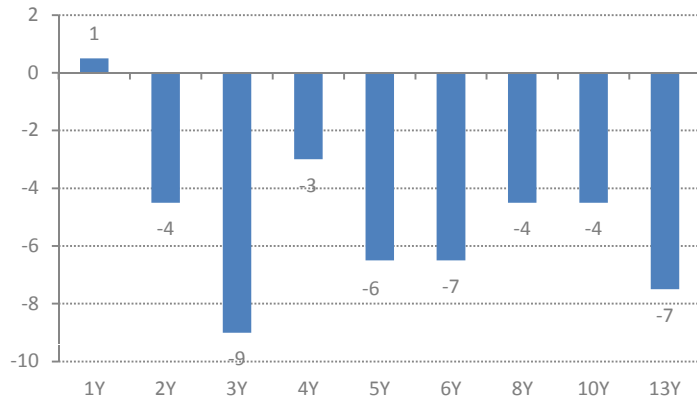
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



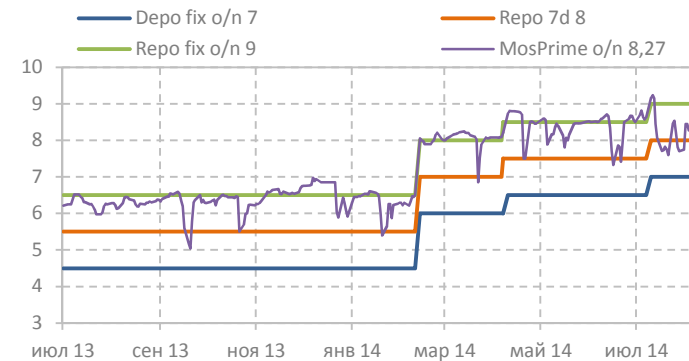
OFZ curves



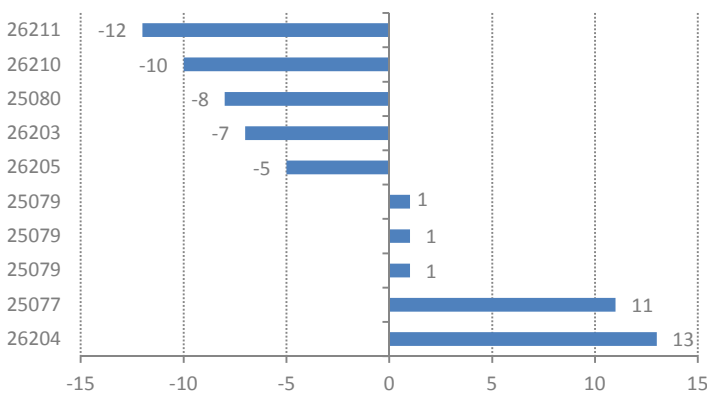
OFZ 1D YTM change, b.p.



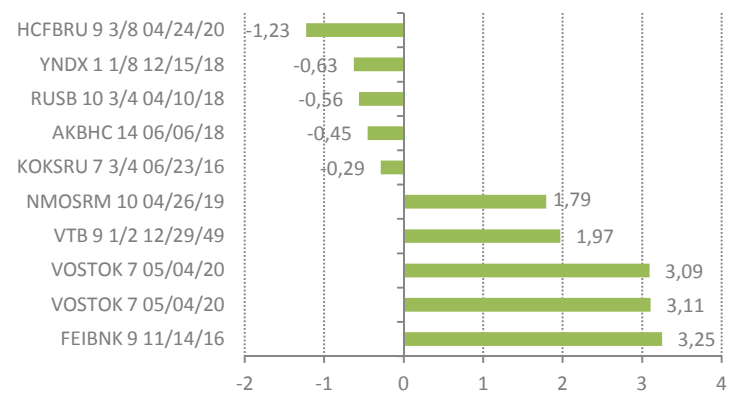
CBR rates, %



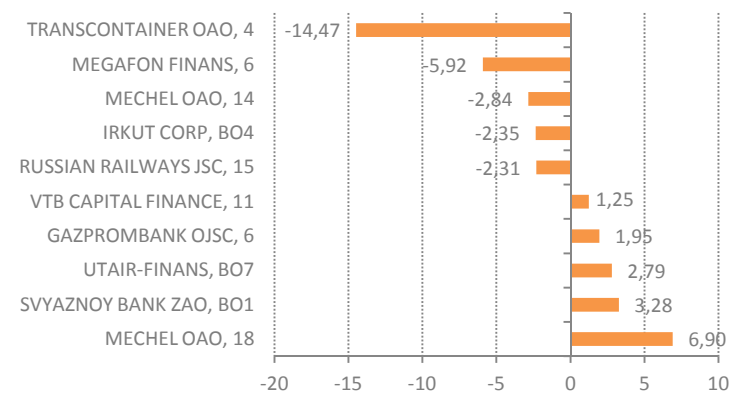
OFZ 1D YTM change, b.p.



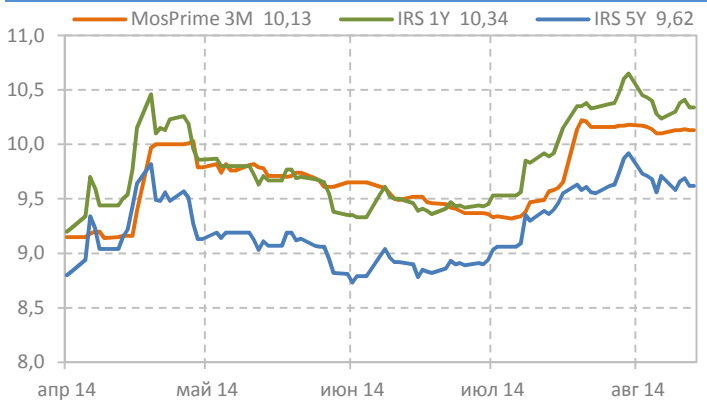
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



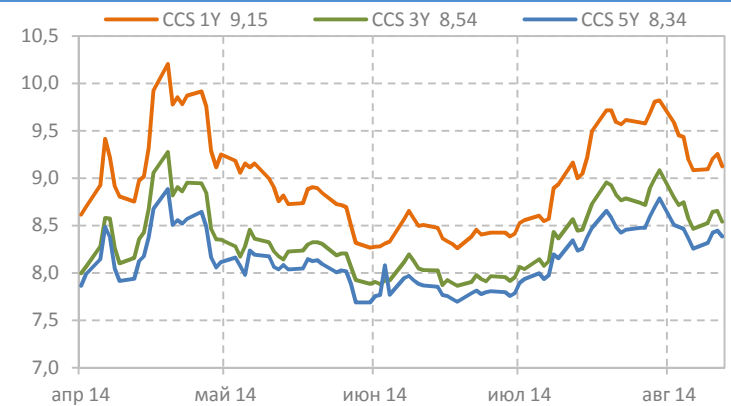
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



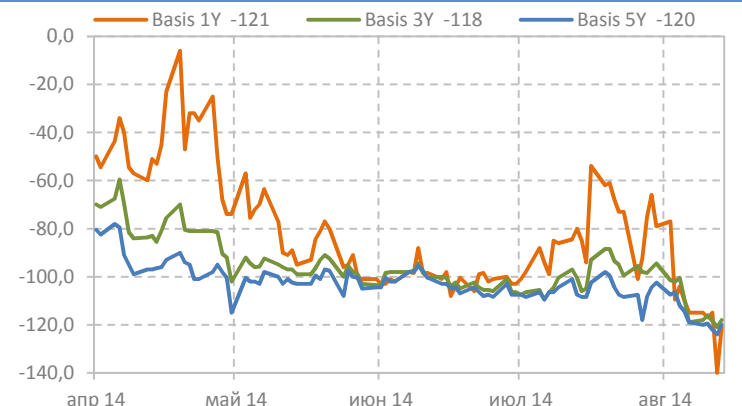
IRS / MosPrime 3M, %



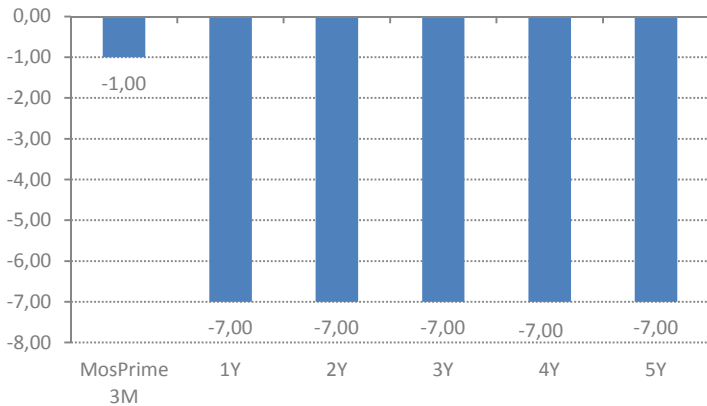
CCS, %



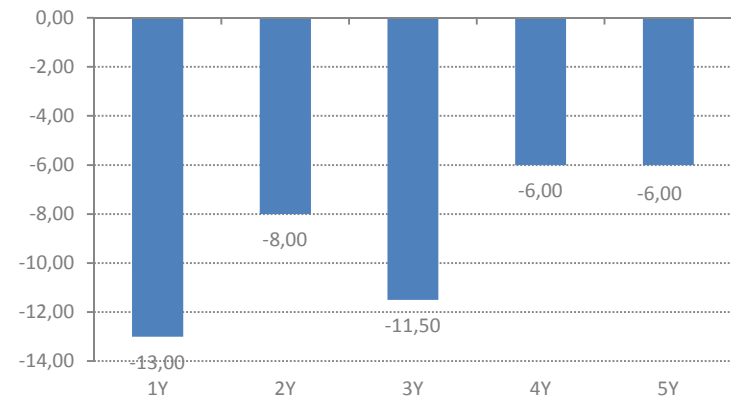
Basis swap, b.p.



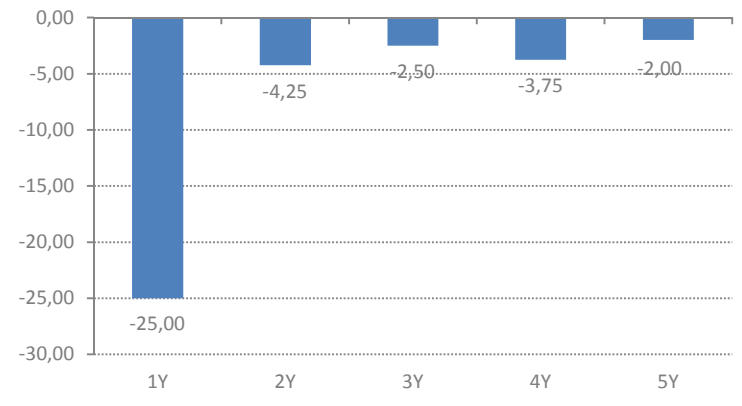
IRS 1D price change, b.p.



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 <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 Полютков 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

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

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

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

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.