

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальные долговые рынки провели среду, не показав особых изменений.>>

Еврооблигации: Незначительные продажи как в корпоративном, так и в суверенном сегменте. РЖД собираются размещать новый выпуск еврооблигаций. Спрос на бумаги ВымпелКома и NordGold.>>

FX/Денежные рынки: Рубль замедлил снижение, начиная подготовку к дальнейшему движению.>>

Облигации: Инвесторы продолжили фиксировать позиции. Спрос на аукционе по 26215 несколько смягчил настроения инвесторов. Первичный рынок начинает набирать обороты.>>

В фокусе

EUROCLEAR для корпоративных и муниципальных бумаг с 30 января. Что покупать?

Мы считаем, что нововведение весомо скажется на корпоративном и муниципальном сегменте. Однако все же исключать рост интереса иностранных инвесторов к ряду российских выпусков вряд ли стоит.>>

Корпоративные события

Москва (Ваа1/BBB/BBB) представила Программу госзаимствований на 2014 г.

ВЭБ-Лизинг (-/BBB/BBB): размещение облигаций.

Газпромбанк (Вааз/BBB-/BBB-): размещение еврооблигаций в юанях.

О'КЕЙ (-/-/В+): операционные результаты за 2013 г. немного не дотянули до прогнозов.

Акрон (В1-/В+): Результаты за 9 мес. 2013 г.

Комментарий трейдера:

Облигации:

При весьма скромных результатах аукционов по ОФЗ госбумаги вчера нащупали поддержку на уровне 101,7-101,8% по ОФЗ 26207. При этом на этой неделе активных действий от инвесторов не ждем: покупки пока сдерживает неопределенность относительно решения ФРС, а для "шортов" текущие уровни уже выглядят весьма низкими. /Дмитрий Грицкевич

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	168,25	-1,28
LIBOR 3M	0,237	0,001
EUR/USD	1,35	-0,0014
UST-10	2,8656	0,04
Германия-10	1,756	0,018
Испания-10	3,732	0,001
Португалия -10	5,033	-0,013
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,029	0,01
Russia-42	5,524	0,01
Gazprom-19	4,218	0,03
Evrax-18 (6,75%)	6,702	0,020
Sber-22 (6,125%)	5,137	0,019
Vimpel-22	6,425	-0,005
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	6,23	0,000
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,65	-0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,09	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	6,45	0,00
NDF 3M	6,49	-0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1041,3	132,70
Остатки на депозитах, млрд руб.	117,9681	6,82
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	33,8161	0,05


КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ
Технический монитор

Глобальные рынки

Глобальные долговые рынки провели среду, не показав особых изменений.

Глобальный долговой рынок в последнее время выглядит вполне стабильно: доходности облигаций стран ЕС не отличаются особой волатильностью. Вчерашние торги, проходившие при слабом информационном фоне, также не отличались особой активностью участников. При этом можно было наблюдать небольшое снижение спроса практически по всем инструментам долгового рынка ЕС. Так, доходность десятилетних бумаг Германии выросла до 1,766%, Франции – до 2,443%, Италии – до 3,837%, Испании – до 3,837%. При этом в рамках американской сессии наблюдалась схожая ситуация. Так, спрос инвесторов также явно не был сконцентрирован на бондах. Доходность UST-10 по итогам торгов составила 2,8582%.

На глобальном валютном рынке в паре EUR/USD наблюдалась умеренная волатильность. Соотношение между долларом и евро удерживалось в диапазоне 1,3535-1,3563х. При этом в отсутствие макро статистики довольно тяжело было сместить сформировавшееся равновесие. По итогам торгов пара EUR/USD достигла уровня 1,3541х.

/ Алексей Егоров

Сегодня предстоящая публикация блока статистики способна добавить активности долговому площадкам. Тем не менее мы не ждем существенного изменения текущей ситуации.

Еврооблигации

Незначительные продажи как в корпоративном, так и в суверенном сегменте. РЖД собираются размещать новый выпуск еврооблигаций. Спрос на бумаги ВымпелКома и NordGold.

Среда прошла довольно нейтрально для развивающихся рынков. Инвесторы были преимущественно настроены на продажи, однако падение на суверенной кривой редко приводило к снижению котировок более чем на 10-20 б.п. Среди корпоративных бумаг выделялся спрос на бумаги ВымпелКома о рефинансировании долга WindTelecom. В целом мы считаем текущий спрэд между МТС и ВымпелКомом довольно широким и рекомендуем бумаги компании к покупке. Инвесторы также проявляли интерес к бумагам NordGold. Бумаги РЖД отреагировали на новость о начале roadshow по новому выпуску снижением котировок. Также Газпром размещает выпуск евробондов в юанях. В целом эмитенты развивающихся рынков начинают показывать высокую активность. Так, Турция размещает новые бумаги.

/Игорь Голубев

Ждем сохранения нейтральной динамики на рынке.

FX/Денежные рынки

Рубль замедлил снижение, начиная подготовку к дальнейшему движению.

На локальном валютном рынке в рамках вчерашней сессии рубль не только замедлил свое ослабление, но и попытался продемонстрировать небольшое укрепление. В рамках дневных торгов курс доллара достигал отметки 33,81 руб. против 33,93 руб. при закрытии торгов вторника. На наш взгляд, подобное усиление позиций рубля прежде всего обусловлено началом фиксации прибыли по открытым накануне коротким позициям против национальной валюты. По итогам торгов курс доллара составил 33,90 руб., стоимость бивалютной корзины – 33,34 руб.

Сегодня, на наш взгляд, у рубля есть неплохой шанс перейти к полноценному укреплению позиций. Поддержку национальной валюте могут оказать вполне позитивная ситуация на сырьевых площадках. Кроме того, отсутствие дальнейшего ослабления рубля может повысить активность по закрытию ранее открытых коротких позиций.

На денежном рынке ЦБ не дал банкам возможности испытать резкое увеличение ликвидности. Напомним, что увеличение задолженности по инструменту семидневного РЕПО ЦБ на 330 млрд руб. могло немного снизить ставки денежного рынка, тем не менее сокращение лимита РЕПО o/n до 10 млрд руб. предотвратило рост волатильности ставок на денежном рынке. Отметим, что Mosprime o/n последние дни удерживается на уровне 6,45%.

/Алексей Егоров

Сегодня на фоне предстоящих публикаций предварительных индексов деловой активности в ЕС можно рассчитывать на рост волатильности. Тем не менее у рубля есть неплохие шансы продемонстрировать укрепление.

Облигации

Инвесторы продолжили фиксировать позиции. Спрос на аукционе по 26215 несколько смягчил настроения инвесторов. Первичный рынок начинает набирать обороты.

Продолжение ослабления рубля не позволило рынку показать сколь значимый рост. По-прежнему рынок остается достаточно слабым с сохраняющимся негативным настроением. Вчерашний день инвесторы начали со снижения котировок, однако неожиданный спрос на аукционе по длинному выпуску 26215, где удалось разместить 7,69 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб., дал повод для некоторого смягчения настроения на рынке. Отметим, что спрос на короткие бумаги Минфину вчера не удалось найти – размещено было 0,75 млрд руб. при предложении на 10 млрд руб. Возвращаясь к вторичному рынку отметим, что по 26207 котировки доходили до уровня в 102%, однако все же к концу дня такую динамику удержать не удалось, и выпуск заканчивал день ниже закрытия вторника – 101,75% и 101,95% соответственно.

Несмотря на негативную конъюнктуру на вторичном рынке первичный рынок, похоже, начинает оживать. Так, вчера стало известно, что ВЭБ Лизинг собирается размещать новый выпуск бумаг. Вчерашнюю новость о том, что учет российских корпоративных и муниципальных бумаг в EUROCLEAR будет начат уже с 30-го января, станет дополнительным драйвером для нового качественного корпоративного предложения в ближайшее время.

Вчера Росстат представил данные по инфляции. Так, рост потребительских цен составил за прошлую неделю 0,1%, что совпало с показателем недель ранее. С начала января инфляция составила 0,4%. Показатель находится ниже значений прошлого года – 0,6%. Мы отмечаем, что пока не видим ценового роста на дизельное топливо и бензин, учитывая рост налогового бремени для нефтегазовых компаний в новом году. Не исключаем, что ситуация может измениться и цены на нефтепродукты будут расти более уверенно, что негативно скажется на индексе потребительских цен. В целом уровень инфляция в январе на уровне 6,3% в рамках наших ожиданий в 6,3-6,4%. **/Игорь Голубев**

Сегодня все внимание инвесторов будут по-прежнему приковано к позициям рубля. Возможное укрепление рубля может смягчить настрой на долговом рынке.

В фокусе

EUROCLEAR для корпоративных и муниципальных бумаг с 30 января. Что покупать?

Мы считаем, что нововведение весомо скажется на корпоративном и муниципальном сегменте. Однако все же исключать рост интереса иностранных инвесторов к ряду российских выпусков вряд ли стоит.

Начиная с 30-го января Euroclear станет проводить учет сделок с российскими корпоративными и муниципальными облигациями. Нововведение будет касаться бумаг, выпущенных начиная с 2012 года. В целом о том, что Euroclear начнет работать с российскими корпоративными и муниципальными заемщиками с нового года, стало известно еще в сентябре, поэтому озвученное событие было вполне ожидаемо. Как и ранее, мы считаем, что эффект от прихода зарубежных инвесторов будет значительно скромнее, чем это было для рынка ОФЗ. Прежде всего стоит отметить, что пока развивающиеся рынки не в фаворе у зарубежных инвесторов, в том числе на фоне ослабления национальных валют и сохраняющейся высокой инфляции. Эффект также в значительной степени нивелируется тем, что корпоративный сегмент в текущем году не получит пенсионных денег. Если говорить непосредственно о рыночных факторах, то ключевым, по нашему мнению, является низкая ликвидность российского рынка и уровни доходностей по сравнению с еврооблигациями. Добавим сюда, что по факту бумаг, которые могут быть действительно интересны инвесторам, не так уж много, учитывая значительную долю банковских выпусков третьего эшелона.

Мы считаем, что наиболее интересны будут качественные российские заемщики, у которых нет выпусков еврооблигаций, либо эмитент не активно представлен на рынке еврооблигаций. Прежде всего в список инвесторов могут попасть бумаги муниципальных заемщиков в силу большей вероятности государственной поддержки. Первоначально нововведение скорее коснется бумаг Москвы. Напомним, что Москва в этом году планирует разместить 46 млрд руб. в том числе 40 млрд руб. в апреле. Однако мы не исключаем, что бумаги регионов с рейтингом от «BB+» вполне могут попасть в поле зрения инвесторов. Отметим, что важным фактором является количество бумаг на рынке и ликвидность. Исходя из этого, мы считаем, что в поле зрения иностранных инвесторов вполне могут попасть бумаги Самарской области и Красноярского края. Однако стоит напомнить, что качество регионов в наступившем году будет ухудшаться (см. наш специальный обзор посвященный российским регионам <http://psbinvest.ru/upload/iblock/2e5/2e58907234d8e70be69b22f25cc41b35.pdf>), и мы не исключаем снижения рейтингов российским регионам. Если говорить о корпоративных бумагах, то здесь

...Нововведение будет касаться бумаг, выпущенных начиная с 2012 года.

... эффект также в значительной степени нивелируется тем, что корпоративный сегмент в текущем году не получит пенсионных денег.

...наиболее интересны будут качественные российские заемщики, у которых нет выпусков еврооблигаций, либо эмитент не активно представлен на рынке еврооблигаций.

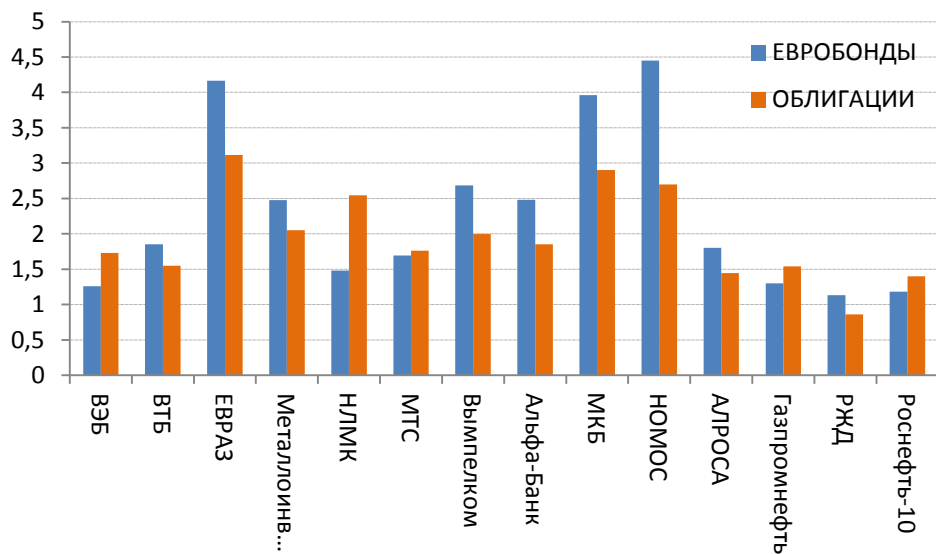
...в поле зрения иностранных инвесторов вполне могут попасть бумаги Самарской области и Красноярского края.

...в части корпоративных бумаг речь может идти о высококачественных заемщиках, которые не так активно представлены на рынке еврооблигаций.

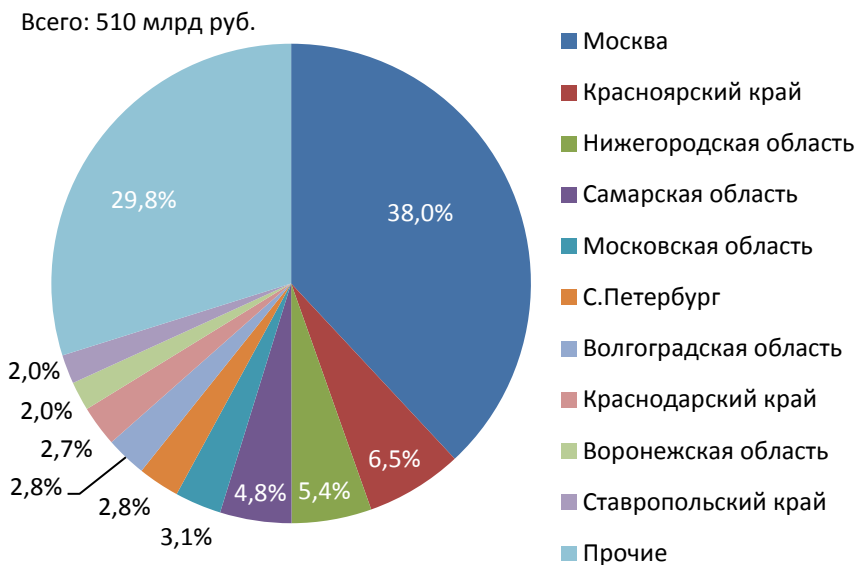
...Среди бумаг с суверенным рейтингом – РЖД, ФСК ЕЭС, АИЖК, Почта России. В части бумаг второго эшелона – это выпуски Башнефти, Магнита.

скорее речь может идти о высококачественных заемщиках, которые не так активно представлены на рынке евробондов. Среди бумаг с суверенным рейтингом – РЖД, ФСК ЕЭС, АИЖК, Почта России. В части бумаг второго эшелона – это выпуски Башнефти, Магнита. При этом наибольший потенциал мы видим в бумагах АИЖК, Почты России и Магнита

Разница в спредах – корпоративные бумаги на рынке евробондов и локальном рынке



Муниципальные эмитенты. Распределение по объему выпусков на локальном рынке.



Игорь Голубев

Корпоративные события

Москва (Ваа1/BBB/BBB) представила Программу ВЭБ-Лизинг (-/BBB/BBB): размещение облигаций. ГОСЗАИМСТВОВАНИЙ НА 2014 Г.

Согласно представленной в среду Программе государственных заимствований Москвы на 2014 г., город планирует размещение рублевых облигаций на 46 млрд руб. в текущем году, что соответствует текущему объему долговых заимствований. Напомним, что для покрытия дефицита, официально заложенного в бюджет Москвы на этот год, потребовались бы средства на 148 млрд руб., из которых 134,52 млрд руб. планировалось привлечь за счет размещения ценных бумаг, однако недофинансирование расходов привело к сокращению ожидаемого дефицита до 48 млрд руб. Можно ожидать сужение спреда по долговым бумагам региона, однако потенциал роста котировок представляется ограниченным.

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

О`КЕЙ (-/-/В+): операционные результаты за 2013 г. немного не дотянули до прогнозов.

Ритейлер О`КЕЙ в 2013 г. увеличил выручку на 18,7% (г/г) до 137,7 млрд руб. Ранее руководство компании прогнозировало рост выручки в 2013 г. на 19-22% (за 9 мес. 2013 г. продажи О`КЕЙ увеличились на 19,5%). Похоже, результаты сети подтверждают ранее обозначенную Магнитом тенденцию замедления роста продаж вследствие уменьшения потребительской активности россиян и растущей конкуренции среди компаний в отрасли. Облигации О`КЕЙ, скорее всего, могут испытать на себе небольшое давление, впрочем, как и весь сегмент продуктовой розницы в целом.

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

Акрон (В1/-/В+): Результаты за 9 мес. 2013 г.

Согласно финансовым результатам Акрона за 9 мес. 2013 г. по МСФО, выручка упала на 3%, в то время как физические объемы продаж, наоборот, выросли на 3%. Операционная прибыль при этом сократилась на 17%. Негативный вклад внесло снижение стоимости цен на азотные и сложные удобрения. В день выхода результатов также стало известно, что Акрон ведет переговоры о продаже 19% в Верхнекамской калийной компании. Учитывая непростую конъюнктуру на рынке удобрений, подобные результаты компании были ожидаемы. На этом фоне бумаги компании, несмотря на повышение объемов торгов, не проявили выраженной реакции.

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

ВЭБ-лизинг сегодня одним днем откроет книгу заявок на облигации серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Размещение планируется 28 января 2014 года. Бумаги размещаются сроком на 10 лет, выставлена 5-летняя оферта. Ставка 1 купона установлена на уровне 8,65% годовых.

Таким образом, доходность по облигациям к оферте составит 8,84% и соответствует уровню той кривой, которая уже сформирована бумагами Эмитента. Хотя выпуск, по сути, не предлагает премии к рынку, он может выступить защитным инструментом, предлагая премию около 140 б.п. к ОФЗ. Однако более короткие выпуски Эмитента с премией 150-160 б.п. к ОФЗ сейчас выглядят немного интереснее.

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

Газпромбанк (Ваа3/BBB-/BBB-): размещение еврооблигаций в юанях.

Ориентир 3-летних евробондов ГПБ в юанях – 4,375%. Напомним, в начале прошлого года Эмитент также занимал в юанях на 3 года под 4%. Последние сделки по этому выпуску проходили на уровне 3,864%. Впрочем, заем отличается низкой ликвидностью, и сейчас выставлены котировки на уровне 4,729% / 4,574%. На этом фоне премия за 1 год в размере 51 б.п. смотрится вполне объективно.

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

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

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

УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ

Николай Кашеев Директор департамента	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов Главный аналитик по глобальным рынкам	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
-----------------------	-------------------	----------------------------------

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 ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovyxDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Сурпин Александр	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-3924
Виктория Давитиашвили	davitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

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.