

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Глобальные долговые площадки в ожидании новых идей. >>

**Еврооблигации:** В среду российские евробонды консолидировались на фоне бокового движения нефтяных котировок. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль отреагировал на снижение котировок нефти ослаблением позиций. >>

**Облигации:** ОФЗ находились под давлением, корректируясь после ралли. Результаты аукционов Минфина сложно назвать успешными после дебюта индексируемых ОФЗ. >>

## Корпоративные события

**Магнит (-/BB+/-):** итоги 1 пол. 2015 г.

**Банк Российский капитал (-/BB-):** досрочная оферта по бондам БО-03.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

23 июля 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	320.87	6.00
EUR/USD	1.09	0.00
UST-10	2.32	0.00
Германия-10	0.75	-0.03
Испания-10	1.98	-0.02
Португалия -10	2.60	-0.03
Российские еврооблигации		
Russia-23	4.98	0.05
Russia-42	6.05	0.03
Gazprom-19	5.37	0.09
Evrax-18 (6,75%)	7.32	0.11
Sber-22 (6,125%)	6.19	0.07
Vimpel-22	7.20	0.01
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	9.79	-0.07
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.63	0.04
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.53	0.01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	12.17	-0.21
NDF 3M	12.34	-0.01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1592.2	315.10
Остатки на депозитах, млрд руб.	360.15	103.06
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57.02	0.02

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

### Глобальные долговые площадки в ожидании новых идей.

На глобальных долговых площадках в рамках вчерашних торгов можно было наблюдать небольшое снижение котировок государственных облигаций стран ЕС. В отсутствии каких либо важных новостей рынок продолжает дрейфовать, иногда увеличивая амплитуду торгов, как это было во вторник.

Греция и все, связанные с ней новости, перестали интересовать участников рынка. На этом фоне, в ближайшее время следует рассчитывать, что участники рынка будут прибывать в ожидании предстоящего на следующей неделе решения ФРС США. Следует отметить, что сделанные ранее заявления главы ФРС в конгрессе усилили ожидания возможного ужесточения монетарной политики уже в текущем году.

В рамках американской сессии доходности UST-10 удерживались вблизи уровня 2,32%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня мы не ждем принципиального изменения ситуации на глобальных долговых площадках.

## Еврооблигации

### В среду российские евробонды консолидировались на фоне бокового движения нефтяных котировок.

В среду российские суверенные евробонды консолидировались на фоне бокового движения нефтяных котировок, при этом торговая активность продолжает оставаться на традиционно низком для летнего периода времени уровне. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 подросли на 9 б.п., Russia-23 снизились на 11 б.п., Russia-30 – на 17 б.п. до 116,93%, доходность 3,69%.

Сегодня с утра цены на нефть после ослабления находятся у отметки 56 долл. за барр., что может оказать давление на котировки российских евробондов в отсутствие других значимых событий на этой неделе. Скорее всего, российский сегмент евробондов может показать умеренное снижение до конца недели.

**/Александр Полютов**

Сегодня российские евробонды могут показать умеренное снижение на ослаблении нефтяных цен.



## FX/Денежные рынки

**Рубль отреагировал на снижение котировок нефти ослаблением позиций.**

Рубль в рамках вчерашней дневной сессии продолжал дрейфовать в диапазоне – 57,0-57,2 руб. по отношению к доллару. По итогам основных торгов курс доллара составил 57,13 руб. При этом в рамках вечерней сессии можно было наблюдать снижение котировок нефти до уровня 56 долл. за барр., что спровоцировало ослабление рубля до уровня 57,5 руб. Несмотря на то, что резкое движение произошло в условиях неликвидного рынка, фон для открытия сегодняшних торгов, в целом, складывается довольно негативный.

Сегодня, на наш взгляд, рубль, продемонстрировавший движение к уровню 57,50 руб. по отношению к доллару, вполне может закрепиться на этом уровне. При этом фактор приближающихся налоговых выплат вряд ли окажет существенную поддержку национальной валюте. Мы полагаем, что курс рубля по отношению к доллару может до конца недели сместиться с привычного уровня 57 руб. на 57,50 руб.

На денежном рынке ставки немного снизились – Mosprime o/n – 12,17%. При этом уровень ликвидности продолжил удерживаться вблизи значения 1,5 трлн руб.

**/ Алексей Егоров**

**Мы полагаем, что курс рубля по отношению к доллару может до конца недели сместиться с привычного уровня 57 руб. на 57,50 руб.**

## Облигации

**ОФЗ находились под давлением, корректируясь после ралли. Результаты аукционов Минфина сложно назвать успешными после дебюта индексируемых ОФЗ.**

В среду ОФЗ продолжили находиться под давлением, в том числе корректируясь после ралли на прошлой неделе. К тому же результаты вчерашних аукционов Минфина сложно назвать успешными, особенно после дебюта индексируемых ОФЗ. Так, 13-летние ОФЗ 26212 удалось разместить на 7,5 млрд руб. из 10 млрд руб., хотя спрос составил 11.5 млрд руб., средневзвешенная цена составила 77,34%, что соответствует доходности 10,58%. В то же время 5-летние ОФЗ 26214 были размещены наполовину – в объеме 2,35 млрд руб. из предложенных 5 млрд руб., хотя спрос был на сумму 6,49 млрд руб., средневзвешенная цена составила 84,7016%, доходность 10,78%.

Очевидно, Минфин не стал давать премию к рынку, которую рассчитывали получить игроки в сложившейся конъюнктуре, когда рубль после налогового периода может оказаться под давлением на фоне слабых нефтяных цен, в то время как рынок ОФЗ в доходности заложил значительное понижение ключевой ставки ЦБ на следующем заседании 31 июля (более 90 б.п.), что, на наш взгляд, не совсем оправдано в свете смены риторики регулятора.

Вместе с тем, вчера Росстат представил данные по недельной инфляции, которая в период с 14 по 20 июля вновь составила 0,1%, впрочем, за 3 недели июля она была на уровне 0,9% из-за индексации тарифов ЖКХ с 1 июля. Годовая инфляция осталась на уровне 15,7-15,8%. В свою очередь, согласно исследованиям, проведенным по заказу ЦБ, инфляционные ожидания населения на следующие 12 месяцев в июне ухудшились после снижения и стабилизации весной.

**/ Александр Полютов**

**Сегодня давление на ОФЗ может сохраниться со стороны подешевевшей нефти и вероятного ослабления рубля, впрочем, снижение будет сдержанным.**



## Корпоративные события

### Магнит (-/BB+/-): итоги 1 пол. 2015 г.

Вчера Магнит представил ключевые финансовые показатели за 1 пол. 2015 г. по МСФО. Выручка выросла на 30% (г/г) до 455 млрд руб., показатель EBITDA – на 33% (г/г), EBITDA margin составила 10,7% («+0,2 п.п.» г/г).

В целом, результаты Магнита довольно хорошие для текущих экономических реалий – динамика роста выручки замедляется (во 2 кв. 28% против 33% в 1 кв.), но прибыльность бизнеса продемонстрировала рост, при этом EBITDA margin во 2 кв. была высокой, составив 11,95%. Магнит демонстрирует хорошую динамику открытия новых магазинов (торговая площадь в 1 пол. 2015 г. выросла на 23% (г/г) до 3,93 млн кв. м.), в первую очередь магазинов у дома и дрогери. Ритейлер обеспечил рост сопоставимых продаж – LfL в январе-июне составил 11,47%, но за счет среднего чека (11,49%). С трафиком есть сложности в крупноформатных магазинах, которые, впрочем, в период кризиса первыми могут оказаться под давлением, кроме того, конкуренция в секторе также высока.

Данные по долгу Магнит за 1 пол. 2015 г. не представил, но по итогам 2014 г. метрика Чистый долг/EBITDA была на комфортном уровне 0,9х. Ранее сообщалось, что в 2015 г. компания намерена придерживаться диапазона 0,85-0,95х, в то же время нарастив Сагех до 80 млрд руб.

В апреле S&P повысило рейтинг Магнита на 1 ступень до «BB+», что вполне отражает финансовые улучшения профиля сети.

Облигации Магнита низколиквидные, поэтому вряд ли можно ожидать реакции на результаты, к тому же уровень доходности вблизи отметки 12% годовых, скорее, ограничивает возможность для роста, по крайней мере, в краткосрочной перспективе. Сегодня должно пройти размещение облигаций Магнит БО-10 на 10 млрд руб., сбор заявок по которым прошел на прошлой неделе – ставка купона была установлена на уровне 11,6%, доходность – 11,94% к оферте через 1 год. По данным организаторов, спрос превысил предложение в 1,1 раза, было подано 18 заявок. После выхода на вторичный рынок активность в выпуске возможно, но уровень ставки ограничивает потенциал роста.

/ Александр Полютов

### Банк Российский капитал (-/BB-): досрочная оферта по бондам БО-03.

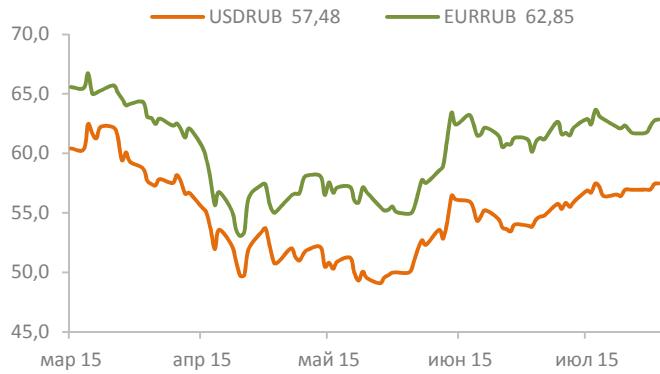
Банк Российский капитал принял решение о выкупе биржевых облигаций серии БО-03 объемом до 3 млрд рублей. Бумаги должны быть предъявлены к выкупу 3 августа. Цена приобретения соответствует 100% от номинала. Приобретение бондов состоится 10 августа. Агентом по приобретению бондов выступит БК Регион.

Размещение данного выпуска облигаций состоялось в январе текущего года со ставкой купона 18% годовых с офертой через 1 год (25.01.2016 г.). В настоящее время выпуск включен в Ломбардный список ЦБ с дисконтом 10%. Объявленные параметры выкупа, на наш взгляд, выглядят неинтересно. Рублевые облигации банков второго эшелона с дюрацией около полугода торгуются сейчас с эф. доходностью в диапазоне 13% - 14% годовых. Несмотря на возможное сокращение объема бумаг в обращении и снижение ликвидности выпуска рекомендуем удерживать выпуск, имеющий высокую ставку купона, в портфеле до оферты 25.01.2016 г.

Что касается кредитного качества эмитента, то в июне агентство Fitch повысило кредитный рейтинг Банка с уровня «В+» до «BB-». Повышение рейтинга обусловлено увеличением поддержки Банка от российских властей. Недавняя поддержка была предоставлена в форме нового капитала на 15,2 млрд. руб. от АСВ (8,6 млрд. руб. в форме капитала первого уровня и 6,6 млрд. руб. в форме субординированного долга, который будет конвертирован в основной капитал в 2015 г.), что компенсирует влияние его слияния с Эллипс Банком (небольшой региональный банк с отрицательным капиталом в 11 млрд. руб.). В рейтинговом заключении Fitch отмечено повышение вероятности того, что АСВ сохранит свою долю собственности в Банке Российский Капитал. Изменение российского законодательства о банкротстве позволяет АСВ на постоянной основе владеть долями акций в банках. Кроме того АСВ продлил плана финансового восстановления Банка Российский Капитал до 2025 г. Потенциально Банк Российский Капитал может быть использован АСВ для расчистки проблем у других кредитных организаций, испытывающих финансовые сложности.

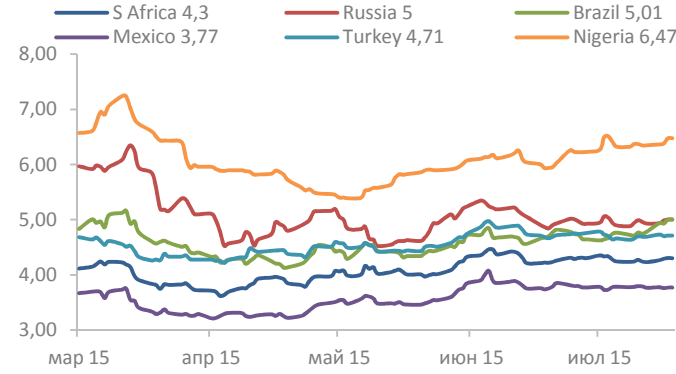
/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



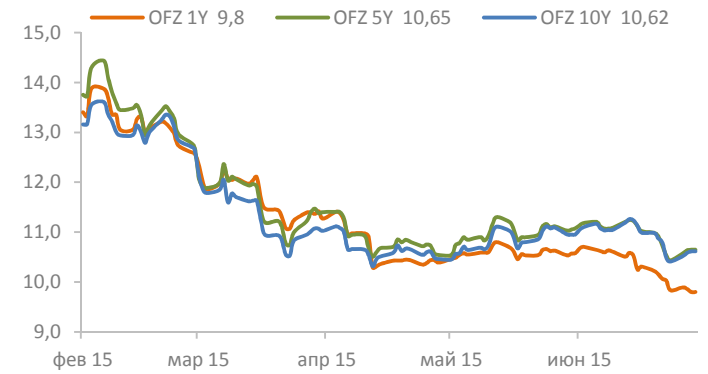
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



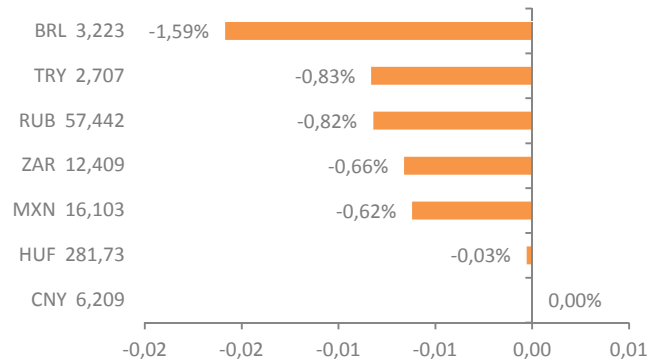
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



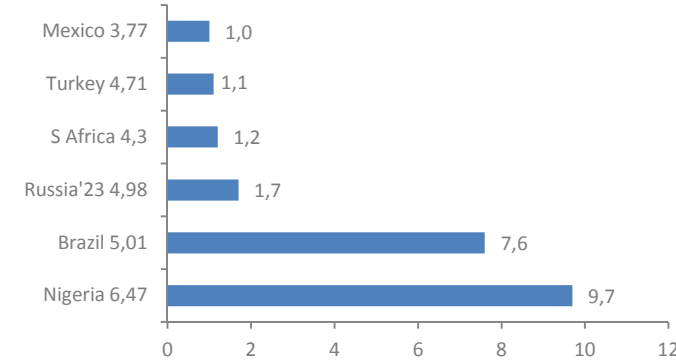
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



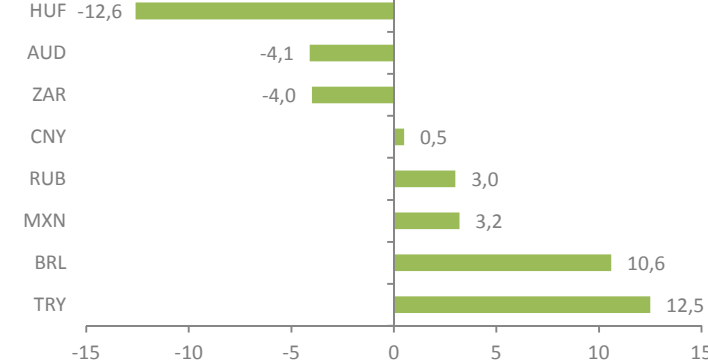
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



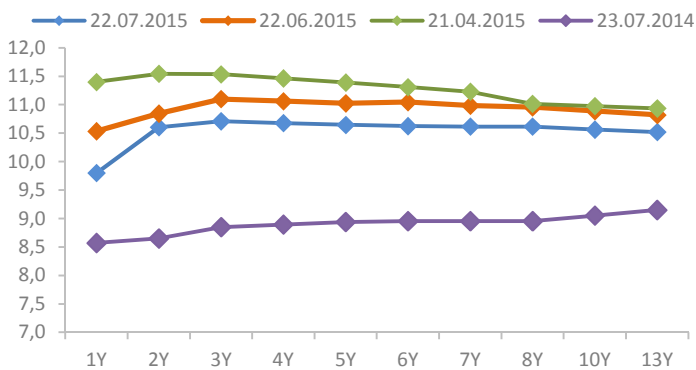
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



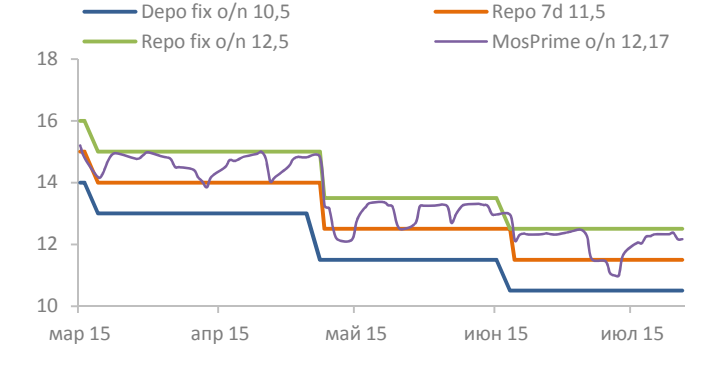
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



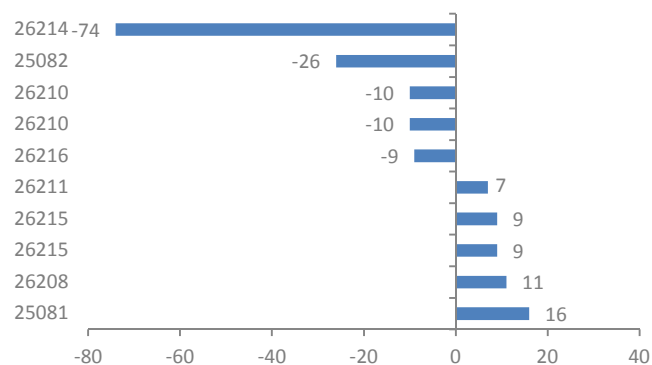
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



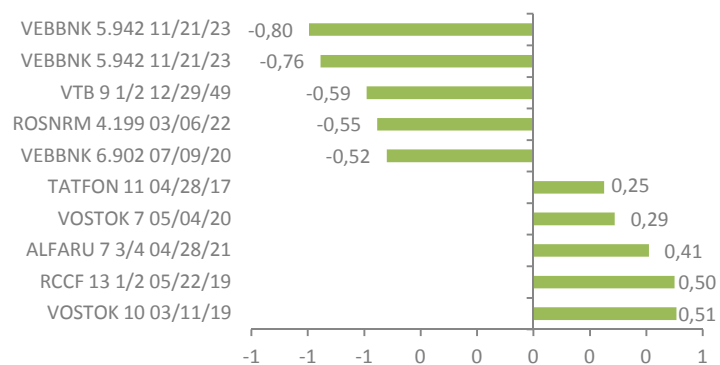
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



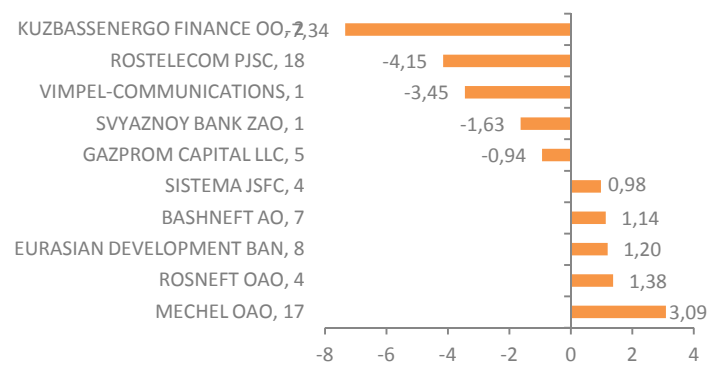
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



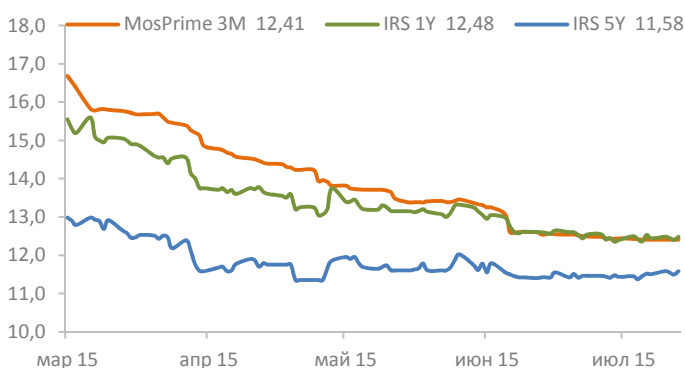
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



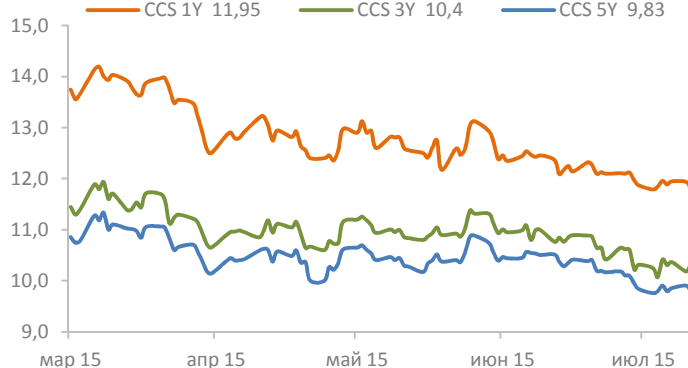
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



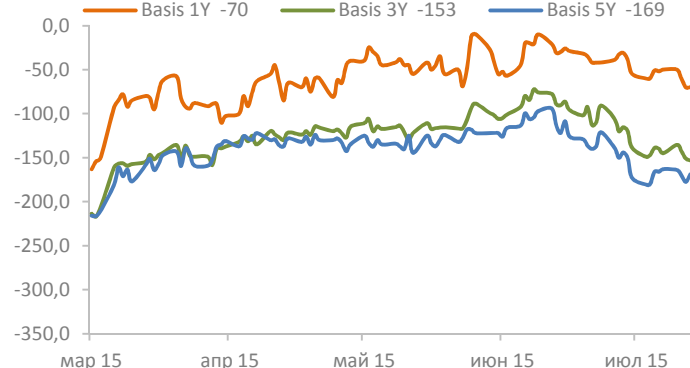
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



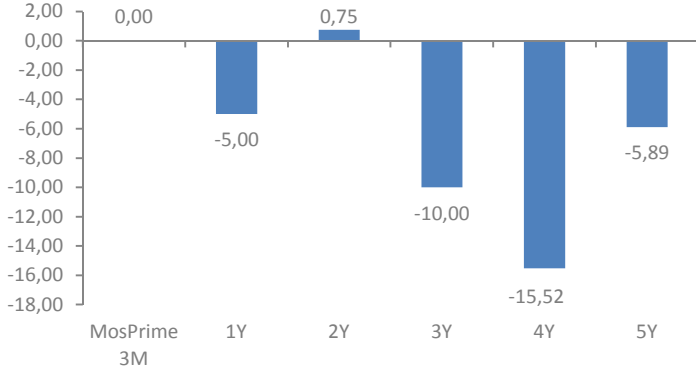
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



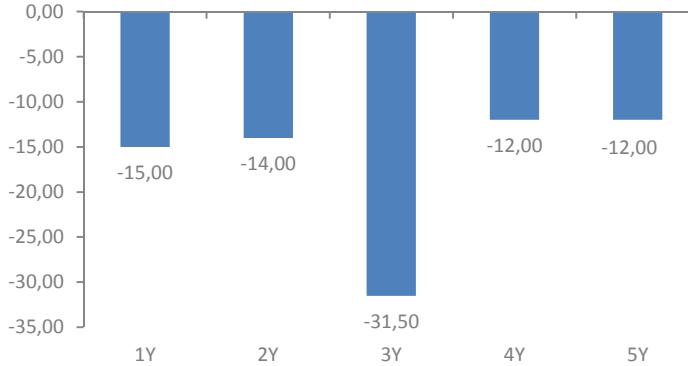
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



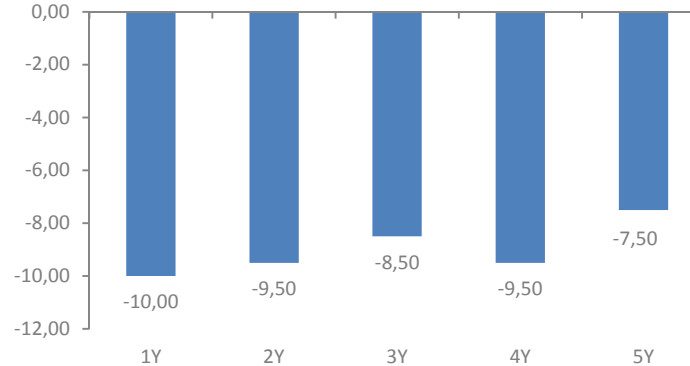
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



## ПАО «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

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61  
Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

**Илья Фролов** FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06  
Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

**Екатерина Крылова** KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31  
Главный аналитик

**Игорь Нуждин** NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11  
Главный аналитик

#### ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

**Дмитрий Монастыршин** Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10  
Главный аналитик

**Дмитрий Грицкевич** Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14  
Ведущий аналитик

**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48  
Ведущий аналитик

**Александр Полюттов** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54  
Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

**Дмитрий Иванов** Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

**Константин Квашнин** Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

**Смбаев Руслан** sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

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

**Устинов Максим** ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

#### 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

### 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



© 2015 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.