

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Глобальные долговые площадки продолжают торговаться без идей. >>

**Еврооблигации:** В четверг российские суверенные евробонды снижались вслед за нефтяными котировками, давление сохраняется со стороны ожиданий по ставке ФРС. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль продолжил демонстрировать ослабление. >>

**Облигации:** В четверг ОФЗ продолжили умеренно снижаться в цене на фоне дешевающей нефти и все-таки проявившем слабость рубле. >>

## Корпоративные события

**О'КЕЙ (-/-/В+):** операционные результаты 1 пол.2015 г.

**Северсталь (Ва1/ВВ+/ВВ+):** итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

**ГТЛК (-/В+/-):** размещение дополнительного выпуска облигаций серии БО-01.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

24 июля 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	325.43	4.56
EUR/USD	1.10	0.01
UST-10	2.27	-0.06
Германия-10	0.74	-0.01
Испания-10	1.94	-0.04
Португалия -10	2.56	-0.04
Российские еврооблигации		
Russia-23	5.00	0.02
Russia-42	6.05	-0.01
Gazprom-19	5.39	0.02
Evrax-18 (6,75%)	7.42	0.10
Sber-22 (6,125%)	6.27	0.08
Vimpel-22	7.23	0.03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	9.96	0.17
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.65	0.02
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.59	0.06
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11.3	-0.87
NDF 3M	12.28	-0.08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1462.8	-129.40
Остатки на депозитах, млрд руб.	360.15	103.06
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	57.36	0.33

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**Глобальные долговые площадки продолжают торговаться без идей.**

В рамках вчерашних торгов на европейских долговых площадках вновь наблюдалась низкая активность участников. Доходности сегмента европейского госдолга удерживались на уровнях, достигнутых накануне. Слабый информационный фон лишь способствовал поддержанию у инвесторов апатичного настроения. По итогам торгов доходности десятилетних гособлигаций Германии достигли уровня 0,744%, Франции – 1,026%.

В рамках американской сессии были представлены данные о количестве обращений за пособием по безработице, число которых было минимальным с 1973 года. На этом фоне можно было наблюдать резкое снижение доходностей UST-10, которые достигли уровня 2,27%.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня на фоне публикации большого блока индексов деловой активности стран ЕС волатильность на рынке может возрасти.**

## Еврооблигации

**В четверг российские суверенные евробонды снижались вслед за нефтяными котировками, давление сохраняется со стороны ожиданий по ставке ФРС.**

В четверг российские суверенные евробонды снижались вслед за нефтяными котировками, кроме того, сохраняется давление со стороны растущих ожиданий скорой нормализации денежно-кредитной политики ФРС США. Впрочем, торговая активность сохраняется на невысоком уровне.

В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 подешевели на 41-42 б.п., Russia-23 – на 46 б.п., Russia-30 по-прежнему в боковике – цена 116,88%, доходность 3,69%. Стоит отметить, что продажи проходят по всем выпускам стран ЕМ, в частности в длине суверенные бумаги Бразилии в доходности ушли выше выпусков России, а на среднем участке кривые вплотную сблизились.

Корпоративные евробонды российских эмитентов также снижались в основном в пределах 10-30 б.п. Несколько хуже рынка были длинные бумаги нефтегазовых компаний (Газпрома, Газпром нефти), госбанков (ВЭБ, Сбербанка).

Сегодня с утра цены на нефть после очередного ослабления находятся у отметки 55,5 долл. за барр. марки Brent, что вновь не в пользу российских евробондов, которые могут продолжить снижаться. В то же время вряд ли стоит ждать резких движений, скорее всего, игроки рынка предпочтут выбрать выжидательную позицию перед заседанием ФРС США на следующей неделе 29 июля. К тому же может иметь место фактор конца недели.

**/Александр Полютов**

**Сегодня российские евробонды будут под давлением со стороны очередного снижения нефтяных цен.**



## FX/Денежные рынки

### Рубль продолжил демонстрировать ослабление.

Снижение котировок нефти на сырьевых площадках до уровня 56 долл. за барр. сформировало для рубля весьма негативные предпосылки. Еще в среду в рамках вечерней сессии курс доллара достиг отметки 57,50 руб. Таким образом при открытии вчерашних торгов движение к уровню 57,50 руб. было уже отыграно рынком накануне. В рамках вчерашней дневной сессии курс доллара преодолел отметку 57,60 руб., а уже в рамках вечерней сессии смог достигнуть значения 58 руб.

Сегодня, на наш взгляд, рубль стабилизируется относительно базовых валют на уровнях, достигнутых накануне, – 58,0 руб. по отношению к доллару. При этом в случае очередного снижения котировок нефти у рубля есть все шансы продолжить свое ослабление.

На денежном рынке ставки МБК продемонстрировали снижение, Mosprime o/n достигла уровня 11,3%. При этом, мы полагаем, что причиной этому послужило поступление ресурсов от проведенного во вторник аукциона прямого РЕПО ЦБ.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, рубль стабилизируется относительно базовых валют на уровнях, достигнутых накануне, – 58,0 руб. по отношению к доллару.

## Облигации

### В четверг ОФЗ продолжили умеренно снижаться в цене на фоне дешевающей нефти и все-таки проявившем слабость рубле.

В четверг ОФЗ продолжили умеренно снижаться в цене на фоне дешевающей нефти и все-таки проявившем слабость рубле. Кроме того, скромные результаты аукционов Минфина также в среду также обозначили общий сантимерт рынка. В итоге, среднесрочные гособлигации в доходности поднялись на 5-10 б.п. к отметке 10,6%, длинные выпуски – находятся вблизи уровня 10,58%. В целом, коррекция выглядит вполне логичной после локального ралли на прошлой неделе. На наш взгляд, рынок чрезмерно заложился в доходности на понижение ключевой ставки на следующей неделе (31 июля) – более 100 б.п., в итоге уже несколько дней ОФЗ корректируются. Скорее всего, госбонды продолжать расти в доходности к уровням 10,8-10,9%, что более адекватно отражает текущую ситуацию и ожидания по ключевой ставке и дальнейшей политике регулятора. По нашим оценкам, ЦБ в конце июля может максимально понизить ставку на 50 б.п., при этом нельзя исключать, что регулятором будет взята пауза в смягчении ДКП, что может быть негативно будет воспринято долговым рынком.

**/ Александр Полютков**

Сегодня ОФЗ могут продолжить снижение на фоне слабых нефтяных цен и слабости рубля.



## Корпоративные события

### О'КЕЙ (-/-/В+): операционные результаты 1 пол.2015 г.

Вчера О'КЕЙ раскрыл довольно слабые операционные результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. в сравнении с другими игроками в секторе. Так, выручка выросла всего на 1,6% (г/г) до 37,6 млрд руб., в целом за 1 пол. – на 4,4% (г/г) до 74,9 млрд руб. Для сравнения, выручка Магнита в 1 пол. выросла на 30% до 455 млрд руб., Х5 – на 27% до 381 млрд руб., Лента – на 34% до 115 млрд руб. Очевидно, у О'КЕЙ есть трудности, связанные с ухудшением экономической ситуацией и снижением потребительской активности, а также возросшей конкуренцией в отрасли. В 1 пол. 2015 г. ритейлер смог расширить свои торговые площади на 11,8% до 568 тыс. кв. м., при этом сопоставимые продажи снижались на 1,7%, главным образом из-за LfL трафика («-3,6%»), в то время как средний чек вырос («+2%»).

Менеджмент О'КЕЙ рассчитывает улучшить ситуацию, в том числе благодаря запуску в конце 3 кв. новых магазинов формата дискаунтер, наиболее востребованных в текущих экономических реалиях. Впрочем, конкуренция в данном сегменте довольно высока, в первую очередь со стороны лидеров сектора – Магнита и Х5.

Рублевые облигации ОКЕЙ могут оказаться под давлением после публикации слабых операционных данных, в частности наиболее ликвидный размещенный в апреле выпуск БО-05, а также облигации серии БО-04. Впрочем, доходность бумага ритейлера самая высокая в секторе (14,2-14,6% годовых на временном отрезке 1-1,5 года) и уже во многом учитывает трудности с ростом бизнеса.

### Северсталь (Ва1/ВВ+/ВВ+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Вчера Северсталь представила результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО, которые оказались несколько хуже консенсус-прогноза. В частности, показатель EBITDA, который во 2 кв. практически не изменился в сравнении с 1 кв., составил 588 млн долл., но EBITDA margin при этом снизилась на 5,5 п.п. до 32,6%, главным образом из-за окрепшего в этот период рубля, что отразилось на уровне издержек. Тем не менее, прибыльность бизнеса Северстали остается на высоком для отрасли уровне. В целом за 1 пол. 2015 г. выручка компании сократилась на 20% (г/г) до 3,34 млрд долл., а EBITDA напротив выросла на 20% (г/г) до 1,17 млрд долл., при этом EBITDA margin составила 35% («+12 п.п.» г/г). Сокращение выручки было связано со снижением цен на реализуемую продукцию, что отчасти компенсировалось ростом продаж. Во 2 кв. компании удалось добиться роста выручки кв./кв. («+18%») на фоне укрепления рубля, а также умеренного сезонного роста спроса на продукцию. Что касается улучшения прибыльности бизнеса в 1 пол. 2015 г., то свой вклад, безусловно, внесло снижение цен на руду, а также девальвация рубля. При этом доля экспорта в выручке Северстали по итогам 1 пол. 2015 г. достигла 41%. Во 2 пол. 2015 г. валютный фактор вновь может выступить на стороне экспортеров, что благоприятно скажется и на финансах Северстали, которая сожжет удерживать высокую рентабельность.

Долговая нагрузка Северстали по итогам 1 пол. 2015 г. остается одной из самых низких в секторе, при этом метрика Чистый долг/EBITDA на уровне 0,6х – более чем комфортная. Запас денежных средств на счетах в размере 1,55 млрд долл. полностью покрывал короткий долг 474 млн долл., а также Capex на этот год в размере 30 млрд руб. или порядка 520 млн долл., из которых за 1 пол. 2015 г. уже освоено 214 млн долл. Также запаса ликвидности достаточно для выплаты объявленных за 2 кв. дивидендов на общую сумму около 10,58 млрд руб. (порядка 185 млн долл.).

Мы не ждем заметной реакции в евробондах Severstal, движение вероятно вместе с рынком.

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

/ Александр Полютов



## Корпоративные события

### ГТЛК (-/В+/-): размещение дополнительного выпуска облигаций серии БО-01.

ГТЛК планирует провести 29 июля book-building дополнительного выпуска облигаций серии БО-01 объемом 6,25 млрд рублей. Организаторами размещения выступают ВТБ Капитал, Банк ФК Открытие, Sberbank CIB и Совкомбанк.

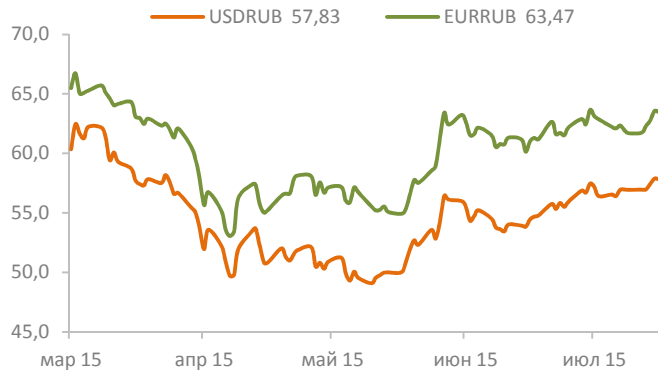
Первичное размещение данного выпуска состоялось в сентября 2013 г. со ставкой ежеквартального купона 9,5% годовых. График погашения займа предусматривает амортизационные выплаты по 10% от номинальной стоимости в даты окончания 4-го, 6-го, 8-го, 10-го, 12-го, 14-го, 16-го и 18-го купонов и 20% в дату погашения 20-го купона. Дата погашения выпуска - 18 сентября 2018 года. С учетом графика частичного досрочного погашения дюрация займа на сегодняшний день составляет 1,58 года.

Индикативная цена размещения допвыпуска ГТЛК серии БО-1 объявлена в диапазоне 91% - 92% от номинала, что транслируется в эффективную доходность на уровне 16,41% – 15,61% годовых. Данный уровень содержит премию порядка 200 б.п. к доходности банков с сопоставимым уровнем кредитного рейтинга. В частности выпуски рублевых облигаций Новикомбанка (В1/-/В) и Банка Пересвет (-/В+/В+) торгуются с эф. доходностью 14,0% – 14,5% годовых при дюрации от 0,5 до 1,0 года.

В текущем году капитал ГТЛК планируется увеличить на 30 млрд руб. Докапитализация компании от имени Правительства РФ будет осуществлена АСВ за счет оплаты дополнительного выпуска акций облигациями федерального займа, полученными в качестве имущественного взноса РФ в 2014 году. Полученные средства ГТЛК направит на закупку и последующую передачу в лизинг региональным авиакомпаниям самолетов Sukhoi Superjet 100.

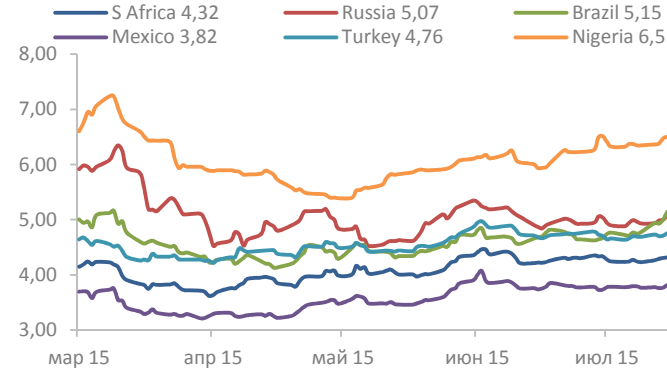
/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



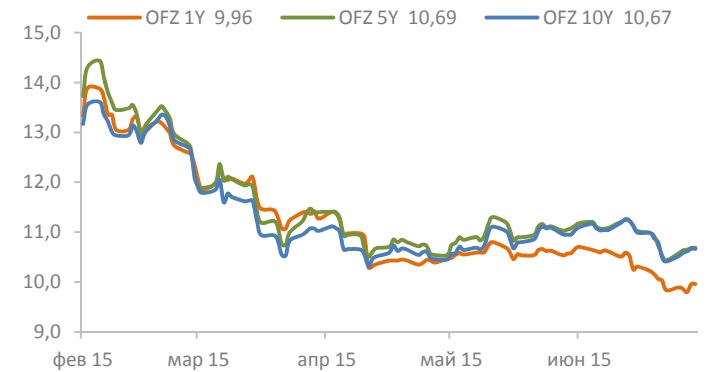
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



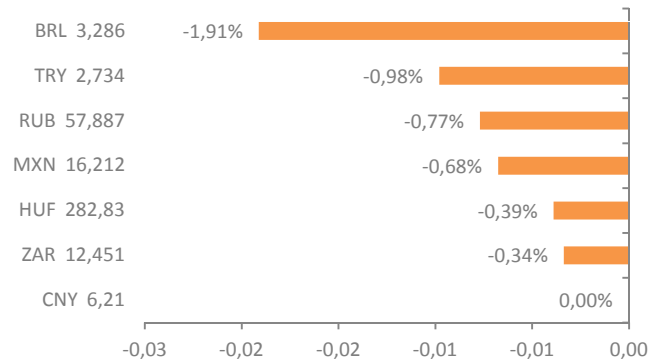
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



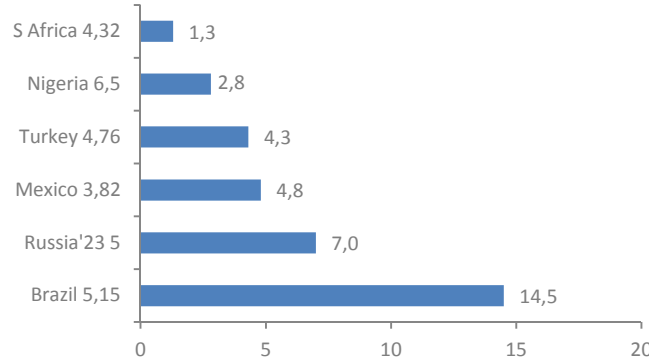
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



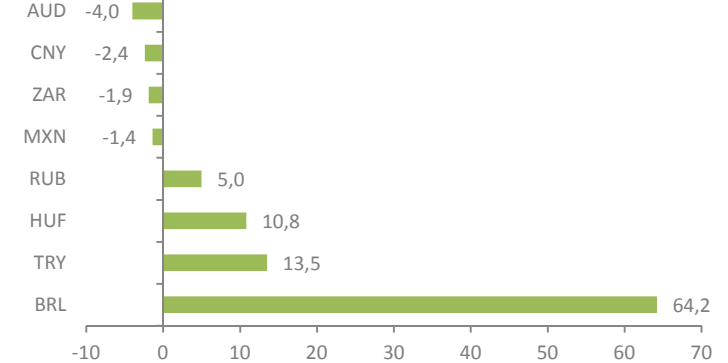
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



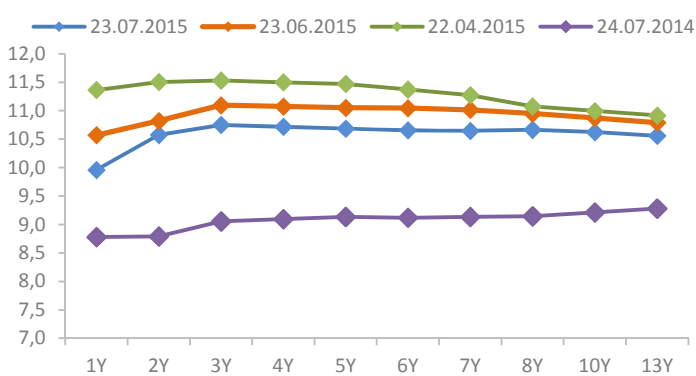
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



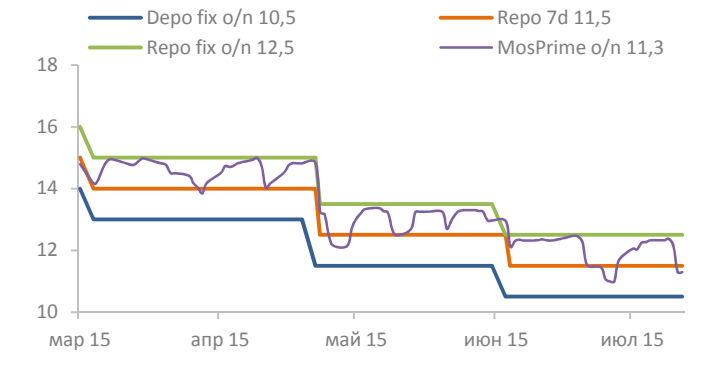
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



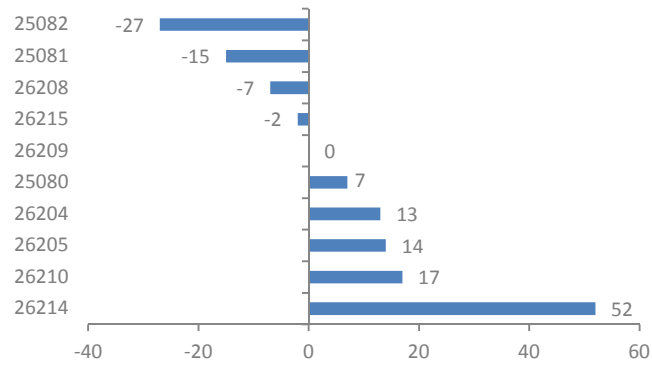
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



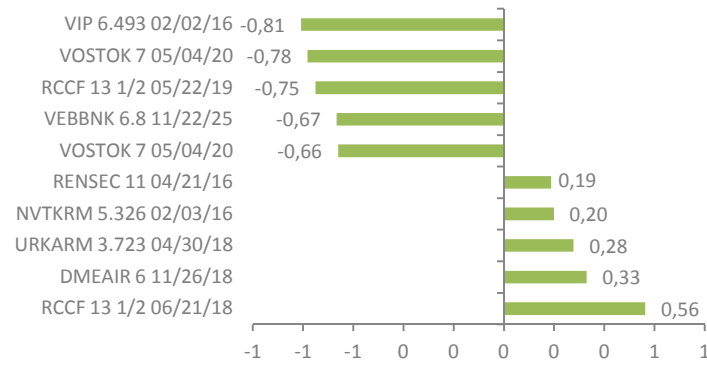
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



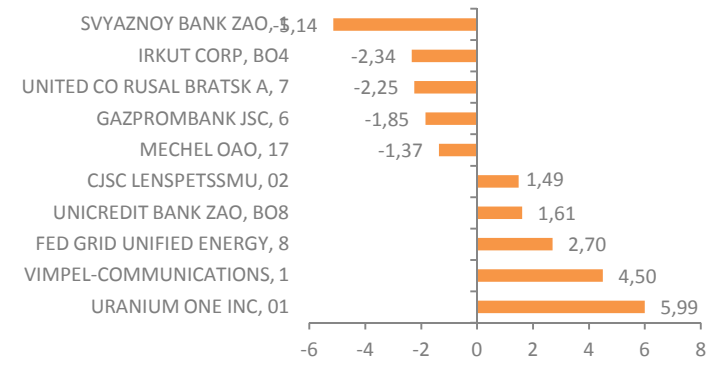
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



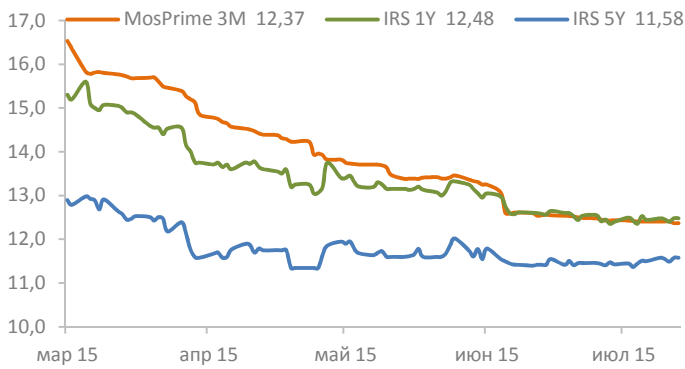
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



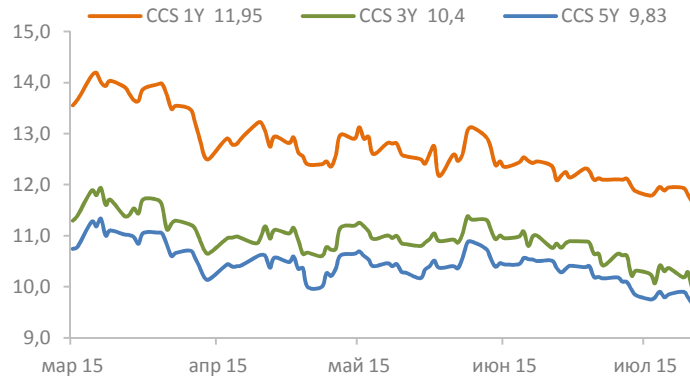
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



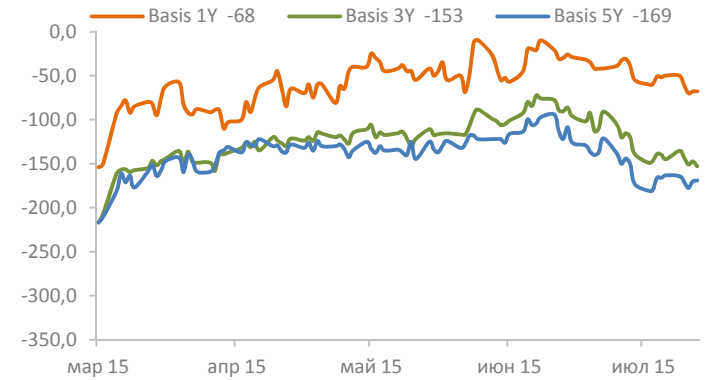
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



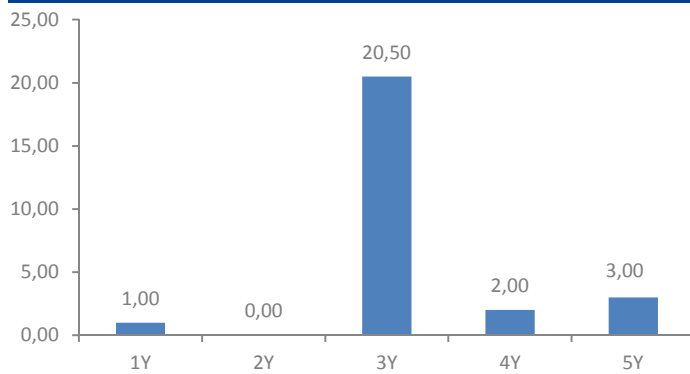
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



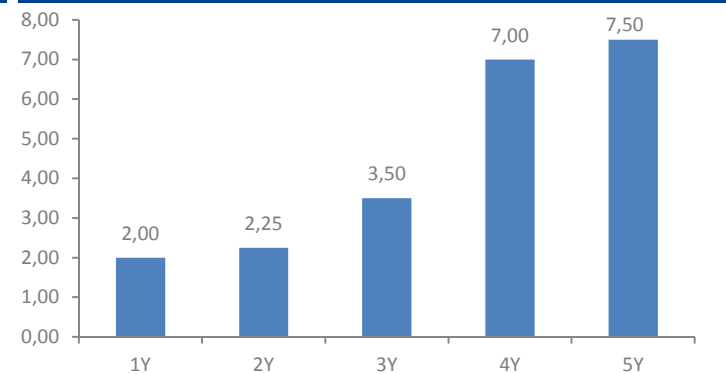
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Полютков** 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.