

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Рост геополитических рисков способствовал росту волатильности. >>

**Еврооблигации:** Российские евробонды сдержанно отреагировали на эскалацию геополитической напряженности из-за сбитаго в Сирии самолета. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль продолжает демонстрировать волатильность. >>

**Облигации:** Во вторник ОФЗ отреагировали ростом доходности на 15-20 б.п. на эскалацию геополитической напряженности. >>

## Корпоративные события

**ТМК (В1/В+/-):** итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Обращение ВЭБа ( Вa1/ВВ+/ВВВ-) за господдержкой не оказывает прямого влияния на кредитные рейтинги банка.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

25 ноября 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	265,30	10,07
EUR/USD	1,06	0,00
UST-10	2,24	0,00
Германия-10	0,53	0,05
Испания-10	1,64	0,00
Португалия -10	2,54	0,06
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,19	0,01
Russia-42	5,51	0,05
Gazprom-19	4,84	0,01
Evrax-18 (6,75%)	6,24	0,07
Sber-22 (6,125%)	5,37	0,09
Vimpel-22	6,70	0,06
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,36	0,04
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,84	0,17
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,54	0,15
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,78	0,00
NDF 3M	11,63	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1833,2	99,40
Остатки на депозитах, млрд руб.	427,10	-3,85
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65,62	0,02

### Рост геополитических рисков способствовал росту волатильности.

На глобальном долговом рынке в рамках дневной сессии можно было наблюдать резкое снижение доходностей практически по всем десятилетним гособлигациям стран ЕС и США. Поводом для подобного движения можно было назвать желание инвесторов минимизировать риски. Поводом для формирования у инвесторов желания уйти от рисков стал инцидент с российским военным самолетом на границе Сирии с Турцией. Примечательно, что реакция участников рынка на представленные данные о ВВП США за третий квартал была весьма скромной, несмотря на то, что представленные цифры оказались немного лучше прогнозов.

Тем не менее, дневное снижение доходности уже к концу дня практически полностью было нивелировано. По итогам торгов доходности UST-10 составили 2,24%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня следует рассчитывать на сохранение повышенной активности на фоне предстоящих публикаций данных о личных доходах и расходах.



### Российские евробонды сдержанно отреагировали на эскалацию геополитической напряженности из-за сбитого в Сирии самолета.

Во вторник российские суверенные евробонды на фоне обострения геополитики из-за сбитого Турцией российского военного самолета продолжили снижение, впрочем, нисходящая динамика была довольно сдержанной. Стоит отметить, что нефтяные котировки напротив устремились вверх к отметке 46,5 долл. за барр. марки Brent, постепенно закладывая геополитическую премию.

Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 снизились на 67-72 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 8 б.п. Корпоративные евробонды также были в негативном тренде, но реакция также была сдержанной, ценовые изменения были в основном в пределах 10-40 б.п. В прочем, несколько хуже рынка были длинные выпуски Газпрома («-50-90 б.п.»), VimpelCom («-55-65 б.п.»). Впрочем, в контртренде были выпуски ВЭБ, которые показали рост на 80-95 б.п. на фоне сообщений о продолжающихся переговорах различных вариантов предоставления государственной поддержки госкорпорация.

Высокие нефтяные цены, похоже, могут продолжить оказывать определенную поддержку российским евробондам перед негативом, вызванным инцидентом с российским военным самолетом в Сирии. Впрочем, риски снижения для российских евробондов на текущих уровнях после активного роста довольно высоки, к тому же может иметь место фактор выходного дня в США 26 ноября (празднуют День благодарения).

**/ Александр Полютов**

Российские евробонды могут продолжить сдержанно реагировать на геополитические риски при поддержке нефтяных цен.



## FX/Денежные рынки

### Рубль продолжает демонстрировать волатильность.

В рамках вчерашних торгов на локальном валютном рынке можно было наблюдать сохранение повышенной волатильности. В начале дня можно было наблюдать сохранение негативного тренда в курсе рубля, который продолжил демонстрировать ослабление позиций, несмотря на стабилизацию ситуации на сырьевых площадках. В роли дополнительного фактора, оказавшего влияние на национальную валюту, можно назвать рост геополитических рисков, обусловленных инцидентом с российским военным самолетом, сбитым вблизи границ с Турцией турецким истребителем. Следует отметить, что усиление геополитических рисков способствовало росту цен на нефть, что позволило рублю немного укрепиться к завершению торгов. По итогам дня курс доллара составил 65,79 руб.

В рамках сегодняшних торгов, как мы полагаем, негативное влияние геополитических рисков будет снижено, что позволит рублю продемонстрировать укрепление. На наш взгляд, в первой половине дня рубль может продемонстрировать попытки укрепления при поддержке высоких цен на нефть, курс доллара при этом может опуститься ниже 65 руб. Тем не менее, дальнейшие торги будут зависеть от поступающего информационного фона со стороны представителей России и НАТО относительно ситуации со сбитым самолетом.

На денежном рынке ставки продолжают удерживаться на повышенном уровне. При этом уровень ликвидности, как и ранее, находится вблизи вполне комфортных значений 2,2 трлн руб.

**/ Алексей Егоров**

В рамках сегодняшних торгов, как мы полагаем, негативное влияние геополитических рисков будет снижено, что позволит рублю продемонстрировать укрепление. Тем не менее, дальнейшие торги будут зависеть от поступающего информационного фона со стороны представителей России и НАТО.

## Облигации

### Во вторник ОФЗ отреагировали ростом доходности на 15-20 б.п. на эскалацию геополитической напряженности.

Во вторник ОФЗ отреагировали ростом доходности на 15-20 б.п. на новости о сбитом в Сирии российском военном самолете и последовавшем жестком заявлении президента в адрес Турции на случившееся. В итоге, средний участок кривой ОФЗ в доходности достиг 9,95-10,15%, длинный – 9,75%. При этом поддержка ОФЗ была со стороны роста нефти и устойчивости рубля. Вместе с тем, риски для дальнейшей коррекции в гособлигациях сохраняются и не исключаем возврат кривой с текущего уровня 10,0% на среднем участке кривой до 10,35%-10,5% годовых и до 9,8%-10,0% по длинным ОФЗ.

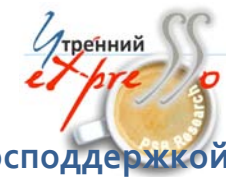
Сегодня Минфин проведет аукционы по продаже 5-летних ОФЗ 26214 на 5 млрд руб., а также 2-летних облигаций с переменным купонным доходом ОФЗ 24018 на 10 млрд руб. При горизонте инвестиций 3-4 месяца рекомендуем накапливать выпуск ОФЗ 26214 с доходностью выше 10% годовых. Котировки короткого флоутера ОФЗ 24018 на уровне 101,6 близки к нашей оценке (101,35), в результате чего мы рекомендуем «держаться» бумаги в рамках долгосрочной стратегии buy&hold; участие в размещении может быть интересно для долгосрочных инвесторов по цене ниже 101,6 (см. наш подробный комментарий от [24.11.2015 г.](#)).

Вчера стало известно, что Полюс Золото перенесло на поздний срок размещение 5-летних облигаций объемом 5-10 млрд руб. (открытие книги было запланировано на 24 ноября) в связи резким ухудшением рыночной конъюнктуры. Сегодня КАМАЗ планировал провести сбор заявок на облигации БО-04 объемом 3 млрд руб., индикатив ставки купона в размере 12,1% годовых (УТР 12,47%), оферта через 3 года.

**/ Александр Полютов, Дмитрий Грицкевич**

Сегодня игроки рынка будут внимательно следить за аукционами Минфина.

## Корпоративные события



### ТМК (B1/B+/-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

ТМК отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Так, выручка за 9 мес. сократилась на 29% (г/г) до 3,2 млрд долл., показатель EBITDA – на 17% (г/г) до 481 млн долл., при этом EBITDA margin составила 15% («+2,2 п.п.» г/г). Давление на результаты ТМК вновь оказали слабые показатели по американскому дивизиону на фоне снижения буровой активности нефтяных компаний. Кроме того, на снижение показателей отразился эффект пересчета валют в доллары. В то же время свой вклад в рост прибыльности бизнеса группы обеспечил российский дивизион за счет повышения цен и улучшения структуры продаж сварных и бесшовных труб.

Долговая нагрузка ТМК по итогам 9 мес. 2015 г. кардинально не изменилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,8х против 3,7х в 1 пол. 2015 г. и в 2014 г., что довольно высокий уровень. Короткая часть долга (434 млн долл.) только на 38% покрывалась запасом денежных средств, но невыбранные кредитные ресурсы (порядка 577 млн долл.) полностью покрывали потребности краткосрочного рефинансирования. Тем не менее, 2016 г. станет для группы довольно напряженным – предстоит пик выплат на 618 млн долл. Напомним, что октябре-ноябре ТМК досрочно выкупила часть выпуска евробондов ТМК-18 на сумму 91,2 млн долл. при номинале в 500 млн долл.

В целом, реакция на отчетность ТМК в евробондах ТМК-18 и ТМК-20 маловероятна, скорее выпуски будут под общим давлением для российских активов из-за эскалации геополитических рисков.

/ Александр Полютов

### Обращение ВЭБа (Ba1/BB+/BBB-) за господдержкой не оказывает прямого влияния на кредитные рейтинги банка.

Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's объявила о том, что продолжающиеся переговоры о возможном предоставлении государственной поддержки Внешэкономбанку (ВЭБ) пока не оказывают прямого влияния на рейтинги и прогнозы изменения рейтингов ВЭБ и его ключевых дочерних структур.

По информации СМИ правительство РФ обсуждает объем и схемы предоставления поддержки ВЭБ. Объем господдержки может достичь 1,5 трлн руб., что почти в четыре раза превышает объем собственного капитала банка по состоянию на 30 июня 2015 г.

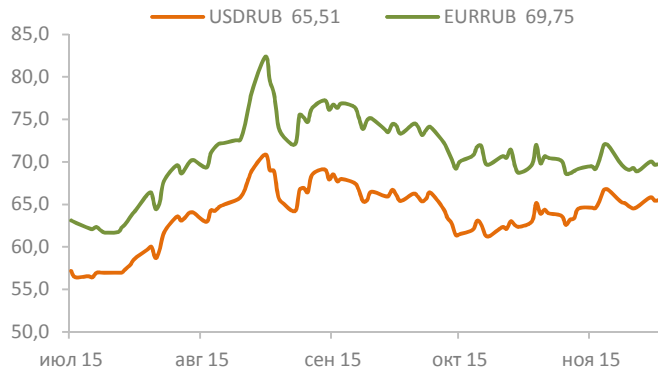
S&P отмечает, что текущий уровень кредитных рейтингов ВЭБ соответствует уровню кредитных рейтингов РФ и предполагает поддержку капитальной позиции и ликвидности Банка со стороны Правительства и ЦБ РФ в 2015-2016 гг. По этой причине продолжающиеся переговоры о предоставлении поддержки ВЭБ свидетельствуют о готовности и способности государства оказывать банку поддержку в случае необходимости. Вместе с тем, несмотря на большой объем заявки, этот факт не свидетельствует о немедленной и (или) непредвиденной потребности в получении поддержки в объявленном размере или о стрессовой финансовой ситуации. Обсуждаемая сумма в 1,5 трлн руб., по мнению S&P, представляет собой оценку банком потенциальных потребностей в поддержке показателей капитализации и ликвидности, необходимых для реализации его долгосрочной стратегии в ближайшие несколько лет, а не оценку единовременного прямого вливания капитала, необходимого для своевременного обслуживания долговых обязательств. Объем публичных долговых обязательств ВЭБ сроком погашения в 2016 г. является контролируемым: как ожидается, Банк должен будет погасить всего 893 млн долл. (около 50 млрд руб.).

Правительство может объявить точную сумму поддержки ВЭБ в конце декабря, после заседания наблюдательного совета банка под председательством премьер-министра России. S&P ожидает, что объем средств, который будет предоставлен ВЭБ в конце 2015 г. — начале 2016 г., составит значительно менее 1,5 трлн руб., однако будет достаточным для поддержки финансового профиля банка, в том числе текущих коэффициентов достаточности капитала.

После появления новостей об обсуждении господдержки ВЭБ евробонды Банка показывают сужение спреда к кривой доходности ВТБ и Сбербанка, что на наш взгляд, справедливо.

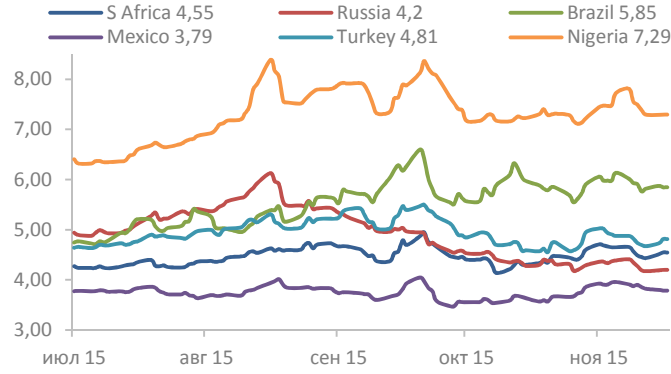
/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



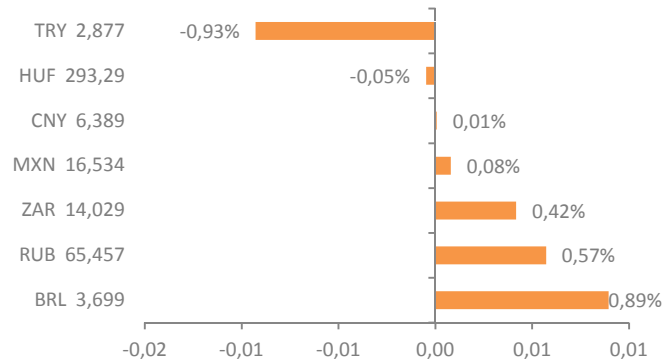
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



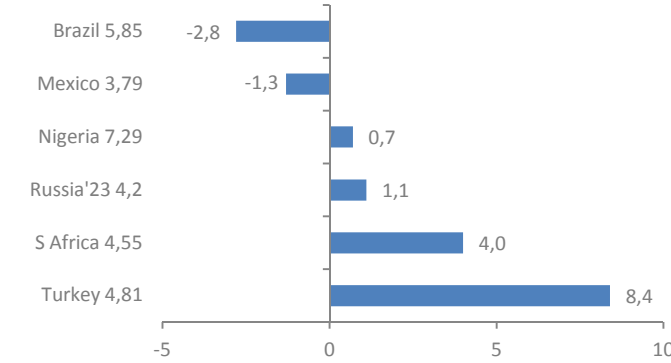
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



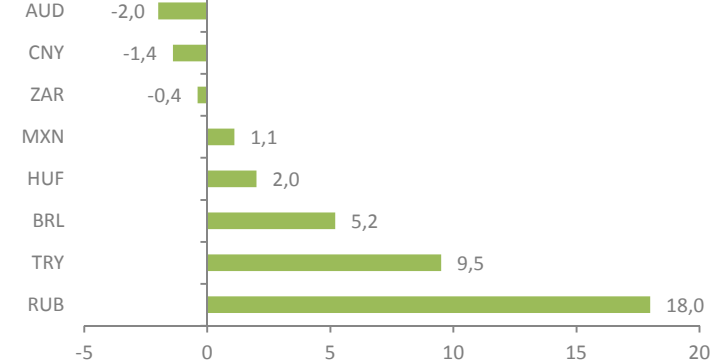
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



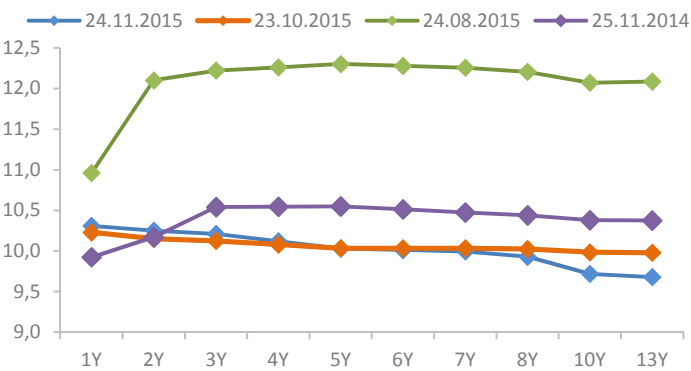
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



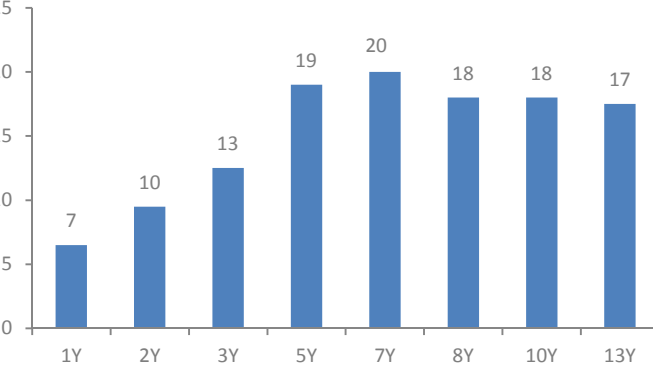
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



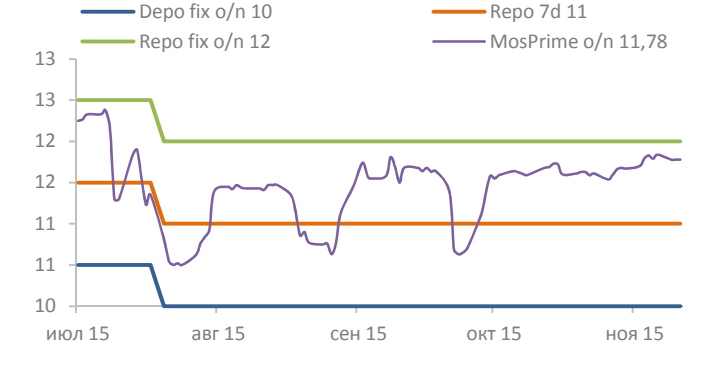
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



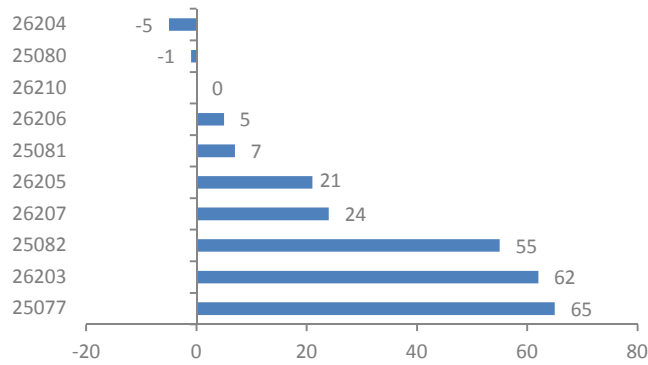
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



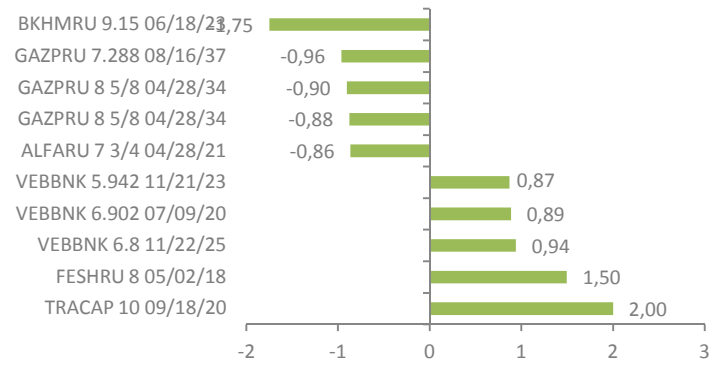
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



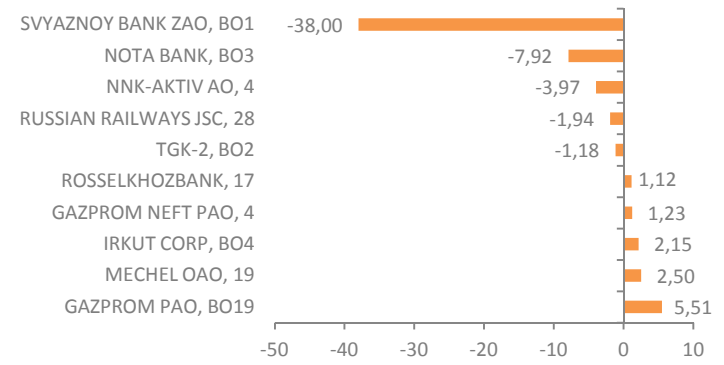
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



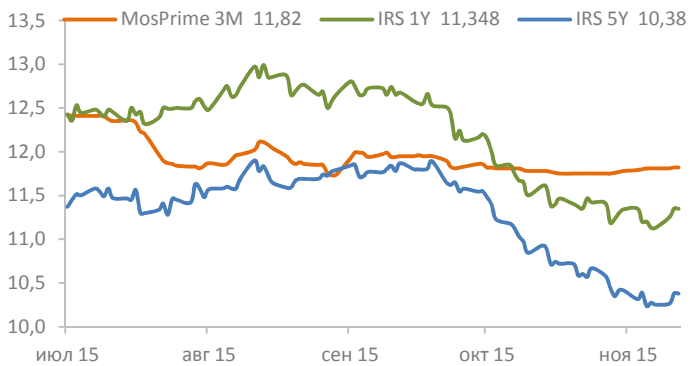
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



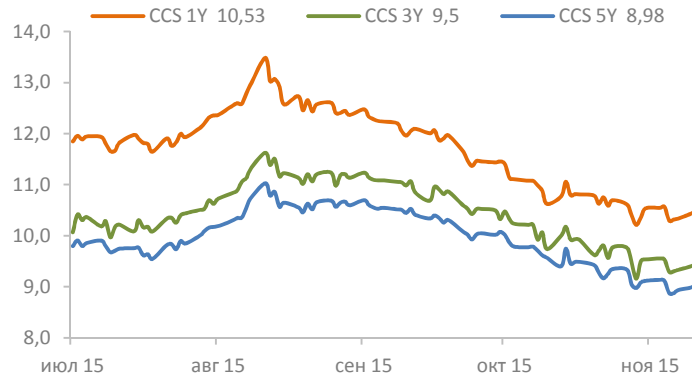
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



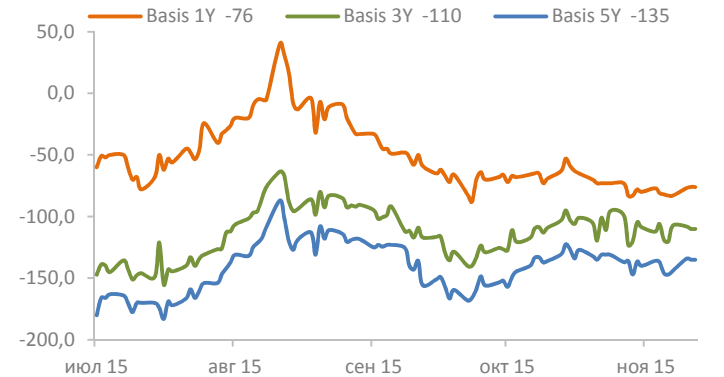
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



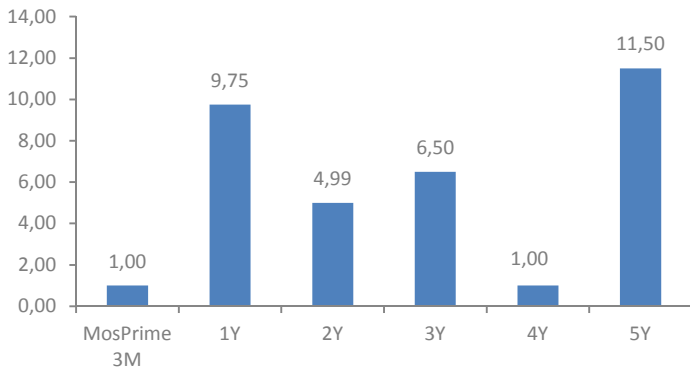
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



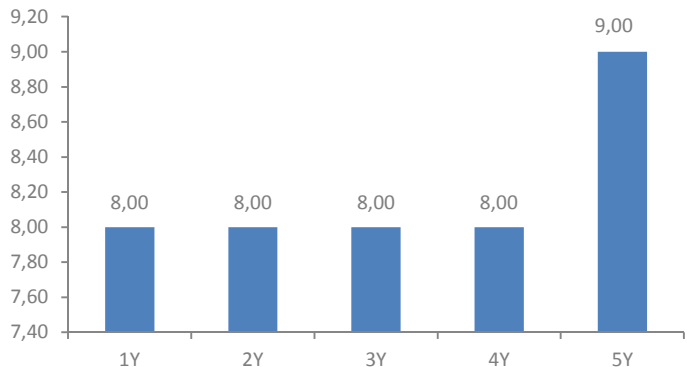
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



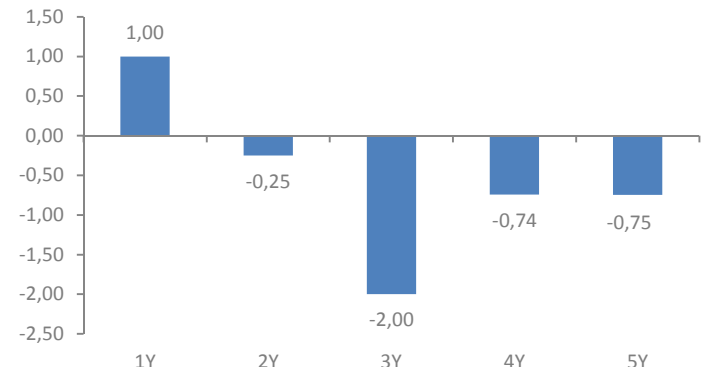
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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.