

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Доходности UST'10 продолжают консолидацию вблизи отметки 1,7% годовых. >>

**Еврооблигации:** В четверг российские суверенные евробонды росли в цене, отыгрывая рост цен на нефть. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль вновь вплотную подошел к сильному сопротивлению - 75 руб./долл. >>

**Облигации:** ОФЗ продолжили рост, отыгрывая подорожавшую нефть и последовавшее укрепление рубля. С доходностью ниже 10% могли иметь место и технические закрытия сделок. >>

## Корпоративные события

**Nord Gold (Ва3/-/BB-):** итоги 2015 г. по МСФО.

На угольной шахте Северстали (Ва1/BB+/BB+) произошла авария.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

26 февраля 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	342,06	-0,72
EUR/USD	1,10	0,00
UST-10	1,72	-0,03
Германия-10	0,15	-0,03
Испания-10	1,62	-0,01
Португалия -10	3,45	0,06
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,45	0,03
Russia-42	5,99	0,03
Gazprom-19	5,16	0,04
Evraz-18 (6,75%)	7,97	0,04
Sber-22 (6,125%)	5,72	0,06
Vimpel-22	7,13	0,09
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	9,63	0,12
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,98	-0,07
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,85	-0,06
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,23	0,02
NDF 3M	10,58	9,62
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1315,2	-314,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	342,97	-62,73
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	76,39	0,00



## Глобальные рынки

**Доходности UST'10 продолжают консолидацию вблизи отметки 1,7% годовых.**

Рынок американских госбумаг вчера вновь находился в боковике, консолидируясь на достигнутых ранее уровнях. Доходность UST'10 составила 1,72% годовых, UST'2 – 0,73% годовых - в ожидании важной статистики, которая будет опубликована сегодня.

В частности, сегодня в 18:00 мск будет опубликован ценовой индикатор PCE за январь, который является одним из ориентиров для ФРС США. Инвесторы ждут рост базового индекса PCE на 0,2% к декабрю и его ускорение в годовом выражении на 0,1 п.п. – до 1,5%. Данная статистика сможет более точно указать на наличие инфляционного давления в американской экономике и скорректировать ожидания относительно действий ФРС.

Кроме того будет опубликована уточненная оценка по ВВП США за IV квартал 2015 г., а также индекс доверия потребителей Университета Мичиган за февраль. В результате, ждем роста волатильности на зарубежных площадках ближе к концу дня по мере выхода статистики.

**/ Дмитрий Грицкевич**

**Ждем роста волатильности на зарубежных площадках ближе к концу дня по мере выхода статистики.**

## Еврооблигации

**В четверг российские суверенные евробонды росли в цене, отыгрывая рост цен на нефть.**

В четверг российские суверенные евробонды планомерно росли в цене, отыгрывая фактор подорожавшей нефти, которая большую часть дня была выше отметки 34 долл. за барр. марки Brent. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 прибавили в цене на 39-45 б.п., вернувшись в доходности к 6%, бенчмарк Russia-23 – на 23 б.п. (YTM 4,42%). Корпоративные евробонды вчера также торговались на положительной территории, показывая умеренный рост в пределах 20-50 б.п. Чуть лучше рынка были длинные выпуски VimpelCom («+50-80 б.п.»).

Сегодня подорожавшая до уровня 35 долл. за барр. нефть марки Brent вновь будет оказывать поддержку российскому сегменту евробондов. Впрочем, ждать сильного роста пока преждевременно, если нефть не выйдет за рамки сформировавшегося диапазона 30-35 долл. за барр. При этом кривая Russia в сравнении с суверенными бондами других стран EM с инвестиционным рейтингом по доходности уже ниже на 20-40 б.п. на среднесрочном участке и на сопоставимом уровне в длине. К тому же фактор конца недели также может иметь место.

**/ Александр Полютов**

**Сегодня российские евробонды вновь получают поддержку со стороны нефтяных котировок.**



## FX/Денежные рынки

**Рубль вновь вплотную подошел к сильному сопротивлению - 75 руб./долл.**

Цены на нефть, которые практически весь вчерашний день консолидировались у отметки 34 долл./бarr., резко выросли на 1 долл. – до 35 долл./бarr. Поводом послужило заявление министра нефти Венесуэлы о намерении России, Саудовской Аравии и Катара провести «широкую встречу» стран-производителей нефти в середине марта.

На этом фоне рубль на вечерней сессии вновь вплотную подошел к сильному уровню сопротивления 75 руб./долл., являющемуся нижней границей широкого коридора 75-80 руб./долл., сформированного с января текущего года. В результате по итогам дня национальная валюта завершила торги на отметке 75,32 руб./долл.

Отметим, что рубль с начала года уже 3 раза тестировал отметку 75 руб./долл. Сегодня, учитывая умеренно благоприятную конъюнктуру при открытии рынка, на наш взгляд, шансы на пробитие данной отметки и закрепление в новом диапазоне 70-75 руб./долл. сохраняются.

**/ Дмитрий Грицкевич**

Сегодня, учитывая умеренно благоприятную конъюнктуру при открытии рынка, на наш взгляд, шансы на пробитие данной отметки и закрепление в новом диапазоне 70-75 руб./долл. сохраняются.

## Облигации

**ОФЗ продолжили рост, отыгрывая подорожавшую нефть и последовавшее укрепление рубля. С доходностью ниже 10% могли иметь место и технические закрытия сделок.**

В четверг ОФЗ продолжили рост, отыгрывая подорожавшую нефть и последовавшее укрепление рубля. К тому же вполне мог сыграть определенную роль и фактор технического закрытия коротких позиций, учитывая уровни доходности госбумаг ниже 10%. Также на текущей неделе мог иметь место и неудовлетворенный спрос инвесторов из-за отсутствия на этой неделе аукционов Минфина.

В итоге, котировки ОФЗ вчера выросли еще на 40-60 б.п., больше всего прибавляли длинные гособлигации – более 100 б.п. В доходности ОФЗ опустились на 15-20 б.п.: среднесрочные госбумаги до 9,7-9,75%, в длине – до 9,65-9,7%. Таким образом, дисконт к ключевой ставке ЦБ увеличился до 125-135 б.п., отражая, на наш взгляд, чрезмерные ожидания рынка относительно снижения ключевой ставки ЦБ, причем, вероятно уже на мартовском заседании.

В целом, ОФЗ смотрятся дорого, поскольку повышенная волатильность на рынках сохраняется, что находит отражение в динамике рубля, а инфляционные ожидания населения оставались еще высокими, хотя фактическая инфляция ожидаемо демонстрирует замедление из-за эффекта высокой базы прошлого года. Так, вчера Росстат представил данные недельной инфляции в период с 16 по 20 февраля 2016 г., которая уже шестую неделю подряд составила 0,2%, годовая инфляция замедлилась до 8,7% с 8,8%-8,9% недель ранее и против 9,8% в конце января.

Сегодня нефтяные котировки на уровне 35 долл. за barr. вновь располагают к продлению оптимизма в сегменте ОФЗ. Впрочем, возможности для продолжения снижения доходностей пока выглядят явно ограниченными, учитывая достижение госбондами уровней начала года, когда нефть торговалась в диапазоне 36-39 долл./бarr. Для продолжения роста котировок госбумаг потребуются более заметные импульсы, в частности с сырьевых площадок.

**/ Александр Полютов**

Сегодня нефтяные котировки на уровне 35 долл. за barr. вновь располагают к продлению оптимизма в сегменте ОФЗ. Впрочем, рост котировок выглядит явно ограниченными.



## Корпоративные события

### Nord Gold (Ва3/-/BB-): итоги 2015 г. по МСФО.

Nord Gold отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО. Показатель EBITDA оказался несколько хуже консенсус-прогноза, тем не менее, результаты компании в целом по году хорошие. Так, при снижении средних цен реализации в 2015 г. на 8,3% г/г до 1161 долл./унц., выручка сократилась на 7% г/г до 1,129 млрд долл. благодаря росту объемов продаж золота на 1% г/г до 972,9 тыс. унц. При этом компания смогла показать рост EBITDA на 7% г/г до 520 млн долл., улучшив EBITDA margin на 6 п.п. до 46%, даже с учетом слабой по прибыльности второй половины года из-за значительного роста издержек на основных африканских месторождениях Bissa и Taramko, где произошло сокращение производства золота, снизилось содержание золота в руде и увеличился коэффициент вскрыши. Нивелировано снижение данных показателей было за счет сокращения издержек на других рудниках (в России и Казахстане), в том числе в результате резкой девальвации местных валют. В итоге, по группе в целом в 2015 г. Nord Gold удалось снизить TCC и AISC на 11% до 604 долл./унц. и на 10% до 793 долл./унц. соответственно.

В 2016 г. Nord Gold ждет рост производства золота до 950-1010 тыс. унц., т.е. не ниже 2015 г., при этом AISC будет выше на 1-7% – на уровне 800-850 долл./унц., что, скорее всего, не столь сильно скажется на прибыльности, EBITDA margin будет удерживаться в районе 40% (±).

В 2015 г. у Nord Gold улучшилась метрика Долг/EBITDA, составив 1,8x против 1,9x в 2014 г., а также Чистый долг/EBITDA – 1,1x против 1,3x соответственно. Риски краткосрочного рефинансирования долга остаются незначительными при денежных средствах на счетах в размере 362 млн долл. и солидном денежном потоке в 418 млн долл. за 2015 г., даже с учетом заявленного Сарех на 2016 г. на уровне 370 млн долл.

Евробонд Nord Gold-18 (YTM 5,61%/1,98 г.) на текущих уровнях с учетом исторических спрэдов не несет особых идей для покупки в условиях повышенной волатильности на сырьевых площадках, и движение котировок вероятно вместе с рынком. Впрочем, среднесрочно с уходом нестабильности на рынках потенциал роста в бумаге все-таки присутствует (в цене на 1-1,5 фигуры), доходность вполне может снизиться на 50-70 б.п.

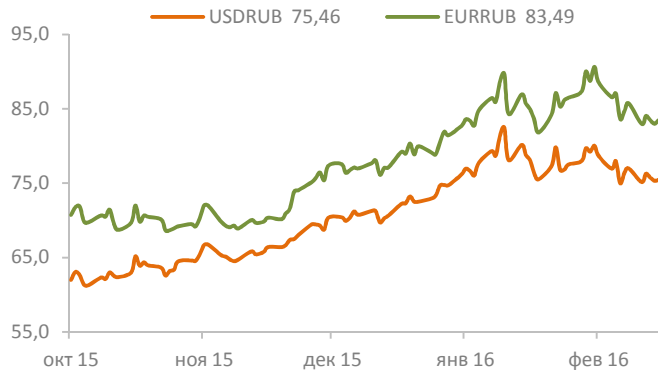
/ Александр Полютов

### На угольной шахте Северстали (Ва1/BB+/BB+) произошла авария.

Днем в четверг на шахте Северная компании Воркутауголь (принадлежит Северстали) произошел горный удар. Авария приведет к приостановке работы в ней на два дня, сообщил представитель Северстали. По предварительной информации Главного управления МЧС по Республике Коми, существенных разрушений на шахте нет. Но служба не готова сообщить время возобновления работ на шахте: ясность должна наступить в ближайшие два дня.

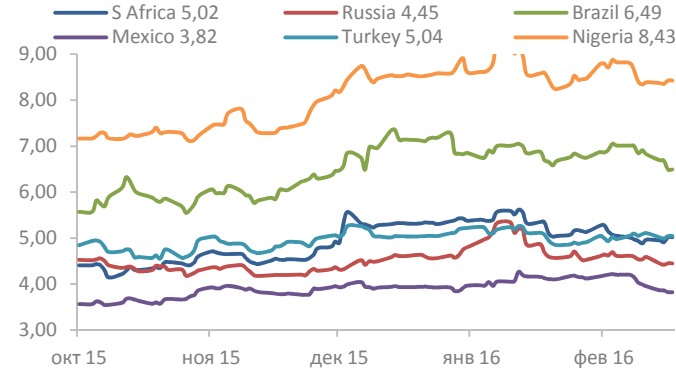
Шахта Северная обеспечивала компании 26% продаж концентрата угля. Если работу на ней удастся возобновить за два дня, то потери компании будут незначительные. Более долгие сроки их несколько увеличат, но они не критичны для бизнеса Северстали. Компания вполне сможет найти альтернативные поставки, т.к. внутренний рынок избыточен. Потери будут лишь в марже, которую Северсталь получает с тонны проданного коксующегося угля. С учетом данных за 2015 г., в годовом исчислении их можно оценить в 35 млн долл. при общей EBITDA в 2 млрд долл. Учитывая вклад шахты в бизнес Северстали, а также сжатые сроки возможного возобновления ее работы, влияние аварии на котировки евробондов вряд ли будет заметным, если не появится дополнительная информация о ее последствиях.

### USD/RUB, EUR/RUB



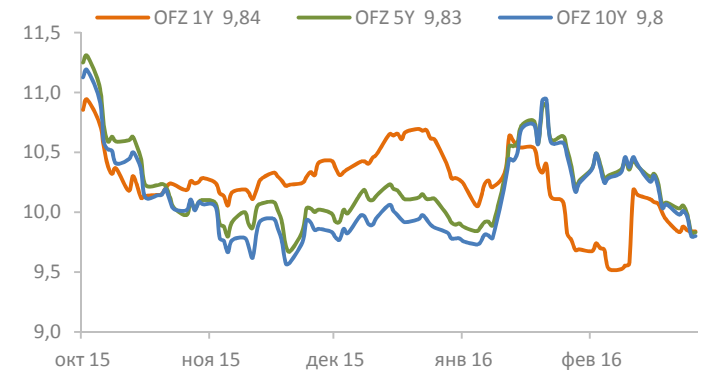
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



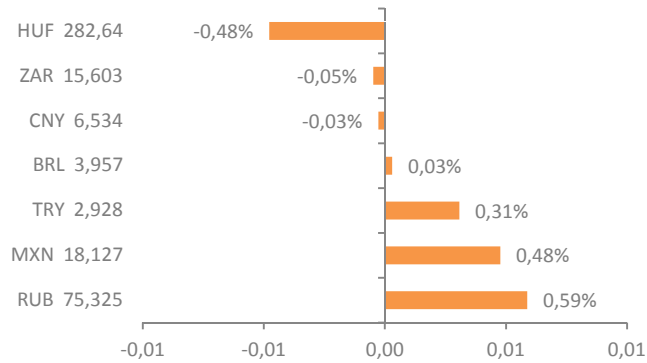
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



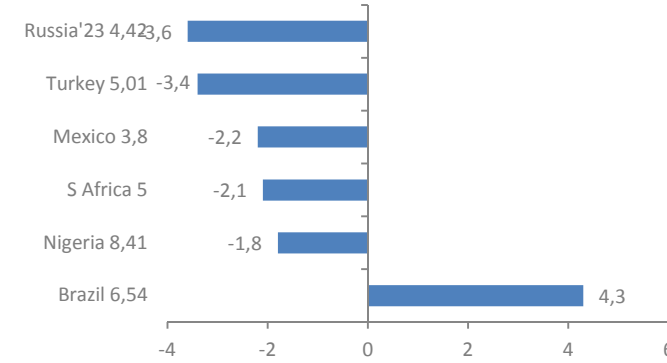
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



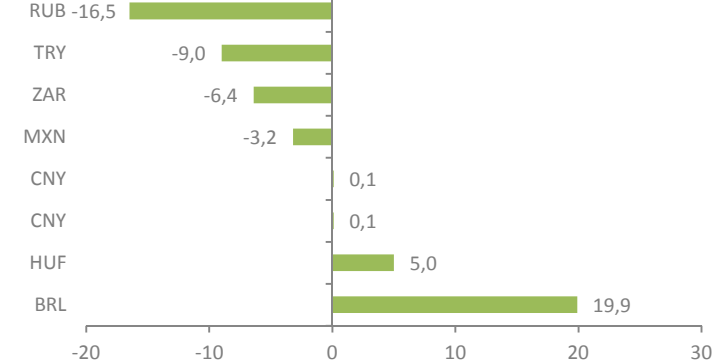
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



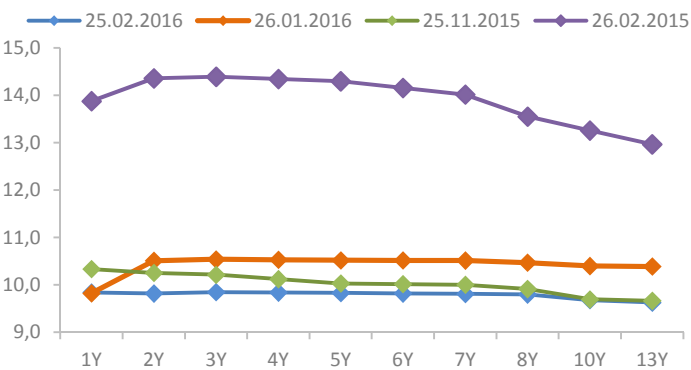
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



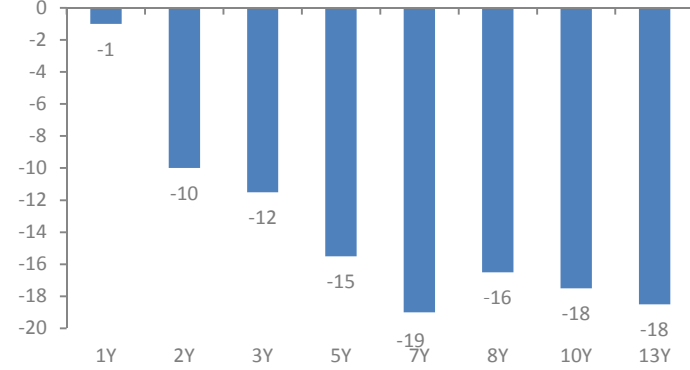
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



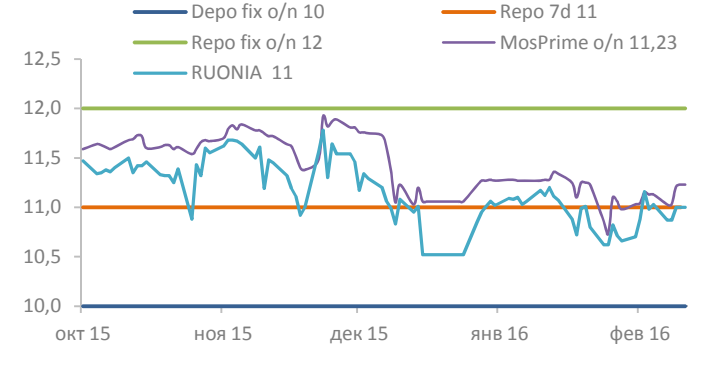
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



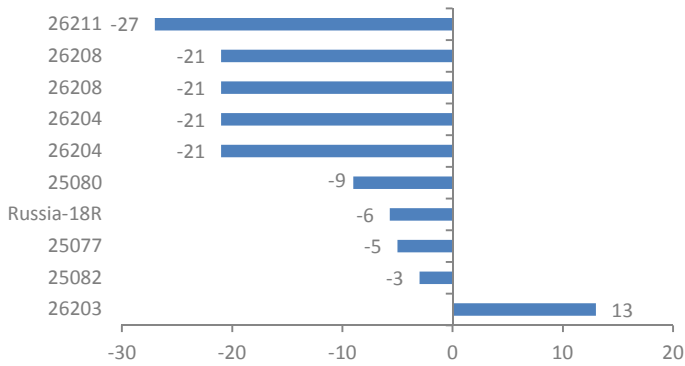
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



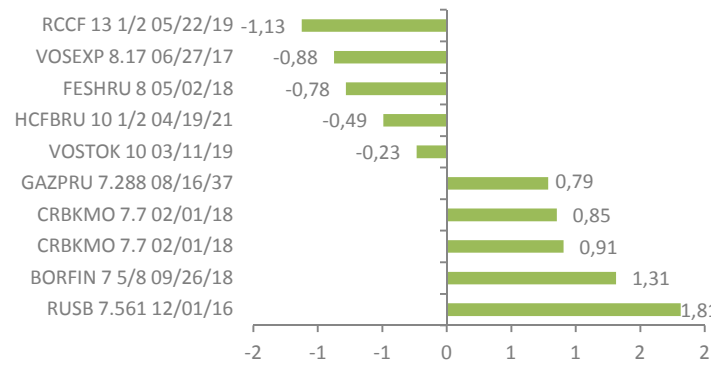
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



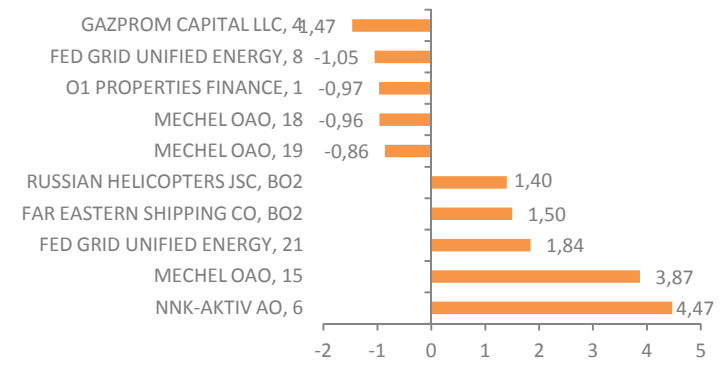
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



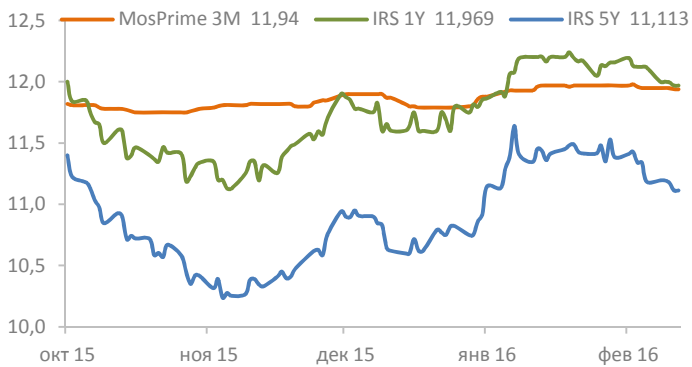
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



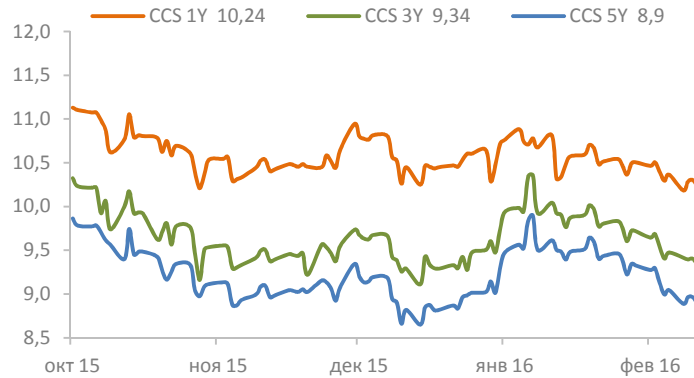
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



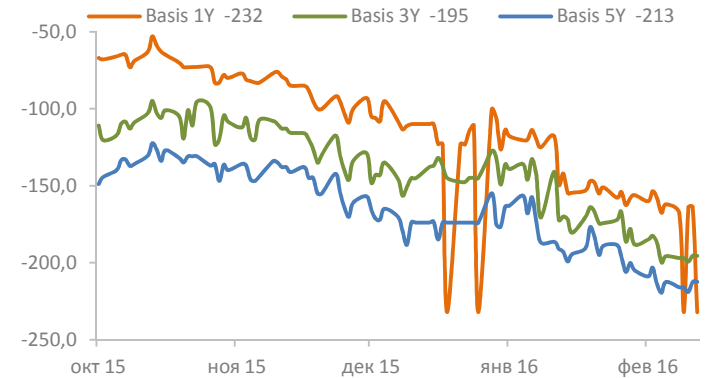
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



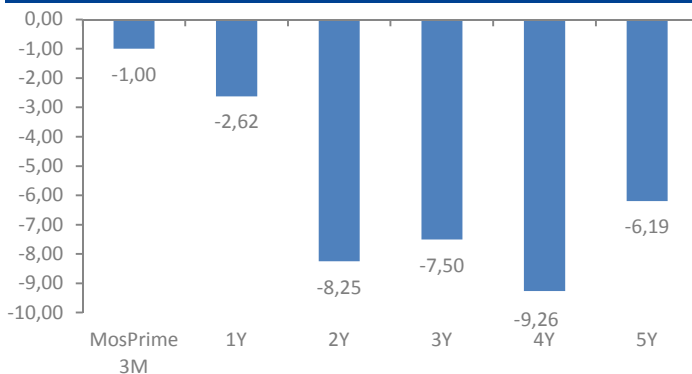
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



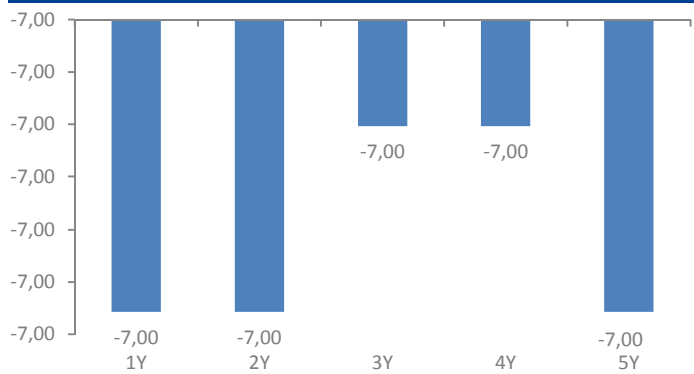
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



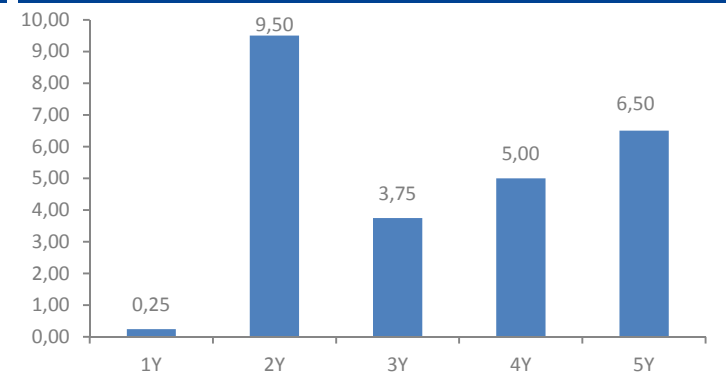
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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  
**Сibaев Руслан** sibaevr@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.