

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Вчера котировки гособлигаций теряли в цене. >>

**Еврооблигации:** Во вторник российские суверенные евробонды после падения в начале недели продемонстрировали отскок вверх, практически восстановив позиции. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль немного укрепился. >>

**Облигации:** ОФЗ предприняли попытку восстановить утраченные накануне позиции, показав уверенный рост на фоне стабилизации нефти и укрепления рубля. >>

## Корпоративные события

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

**Уралкалий (Ва1/ВВ+/ВВ+):** итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО. Выкуп акций на 1,32 млрд долл.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

26 августа 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	427,75	-19,00
EUR/USD	1,15	-0,01
UST-10	2,07	0,07
Германия-10	0,73	0,14
Испания-10	2,10	0,06
Португалия -10	2,72	0,04
Российские еврооблигации		
Russia-23	6,13	0,19
Russia-42	6,88	0,17
Gazprom-19	7,08	0,23
Evraz-18 (6,75%)	9,34	-0,28
Sber-22 (6,125%)	7,52	-0,15
Vimpel-22	8,81	-0,25
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,86	-0,10
ОФЗ 26205 (04.2021)	12,02	-0,28
ОФЗ 26207 (02.2027)	11,73	-0,34
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,41	-0,02
NDF 3M	13,44	-0,07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	984,9	-353,30
Остатки на депозитах, млрд руб.	216,77	-11,12
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	69,95	-0,80

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



## Глобальные рынки

**Вчера котировки гособлигаций теряли в цене.**

В рамках вчерашних торгов на глобальном долговом рынке можно было наблюдать рост доходностей практически всего сегмента госдолга. При этом по активность участников была ощутимо больше, нежели накануне. Следует отметить, что рост доходностей в рамках вчерашней сессии полностью перекрыл коррекцию, наблюдаемую в последние дни. Не исключено, что участник рынка на фоне роста рынка акций активно переводили активы в более доходные инструменты.

В рамках американской сессии также наблюдался рост доходностей. Представленный блок статистики в целом оказал нейтральное влияние на ход торгов. Ключевым драйвером можно назвать ситуацию на фондовых площадках.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, ситуация на глобальном долговом рынке стабилизируется.

## Еврооблигации

**Во вторник российские суверенные евробонды после падения в начале недели продемонстрировали отскок вверх, практически восстановив позиции.**

Во вторник российские суверенные евробонды после падения в начале недели продемонстрировали отскок после стабилизации нефти и ее попытки подрасти к уровню 44 долл. за барр. марки Brent. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 в цене прибавляли на 152-163 б.п., Russia-23 – на 98 б.п., Russia-30 в силу низкой ликвидности по-прежнему без существенных изменений – цена 117,05%, доходность 3,60%. Таким образом, рынок практически восстановил утраченные в понедельник позиции по госбондам России.

Корпоративные евробонды также плюсовали на локальном позитиве в основном в пределах 50-100 б.п. Лучшее рынка (рост котировок был на 120-170 б.п.) смотрелись длинные выпуски Газпрома, Газпром нефти, Лукойла, VimpelCom, которые, впрочем, накануне больше всего теряли в цене.

Сегодня с утра цены на нефть находятся на уровне 43,5 долл. за барр., что не предполагает дальнейшего роста котировок российских евробондов, а вчерашняя коррекция может носить локальный характер. Скорее всего, динамика цен на «черное золото» еще может принести волатильность на рынки.

**/Александр Полютов**

Сегодня если цены на нефть продемонстрируют некоторую стабилизацию, российские евробонды могут консолидироваться.



## FX/Денежные рынки

### Рубль немного укрепился.

В рамках вчерашних торгов рубль продемонстрировал небольшое укрепление позиций. Поддержку национальной валюте могли оказать сразу ряд факторов: первостепенным, как и ранее, являлась цена на нефть, которая показала небольшой рост. Кроме того, на рынке можно было наблюдать увеличение продаж валюты, основными продавцами которой являлись экспортеры, а также участники рынка, открывшие накануне коротки спекулятивные позиции. Курс доллар при этом достигал отметки 68,17 руб. против 71,02 руб. при открытии торгов. По итогам торгов курс доллара составил 68,93 руб.

Сегодня на фоне возобновлении тренда по снижению цен на нефть в рамках вчерашней сессии рубль, вероятнее всего, продемонстрирует ослабление. Мы полагаем, что курс доллар может вновь приблизиться к отметке 70 руб. Кроме того, с уплатой основных налогов рубль лишился хоть небольшой, но все же поддержки со стороны экспортеров.

Ставки МБК на денежном рынке не отразили роста спроса на рублевую ликвидность со стороны участников. Уплата налогов (НДПИ, акцизы и НДС) не сильно отразилась на денежном рынке. Тем не менее, мы полагаем, что общий объем предложения ликвидности на денежном рынке все же снизится и ставки МБК могут подрасти.

**/ Алексей Егоров**

Мы полагаем, что курс доллар может вновь приблизиться к отметке 70 руб.

## Облигации

### ОФЗ предприняли попытку восстановить утраченные накануне позиции, показав уверенный рост на фоне стабилизации нефти и укрепления рубля.

Во вторник ОФЗ предприняли попытку восстановить утраченные накануне позиции, показав уверенный рост котировок на фоне стабилизации нефти, которая пыталась отскочить выше 44 долл. за барр. марки Brent, а также заметного укрепления рубля ниже 68,5 руб./долл. В итоге, в доходности гособлигации опустились на 25-35 б.п. – на среднем участке ОФЗ ниже 12% в диапазоне 11,85-11,95%, длинные выпуски – 11,7%. Таким образом, премия к ключевой ставке сократилась до 70-90 б.п., что скорее выступает в пользу прекращения цикла повышения ставки ЦБ.

Вчера Минфин в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой отменил аукционы 26 августа. Отметим, что последние несколько недель интерес на аукционах ко флоутерам ощутимо снизился, в результате чего 19 августа аукцион был «разбавлен» ОФЗ 26216 с фиксированной ставкой, на который и пришелся основной спрос. Минфин, видимо, не захотел выходить на рынок с предложением ОФЗ-ПД с доходностью 11,9%-12,0% годовых, решив дожидаться более низких премий к ключевой ставке на рынке.

**/ Александр Полютков, Дмитрий Грицкевич**

Сегодня ОФЗ могут консолидироваться ниже отметки в 12%.

## Корпоративные события

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

О'КЕЙ отчитался за 1 пол. 2015 г. по МСФО – результаты оказались лучше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA. Так, выручка выросла на 4,4% (г/г) до 75,9 млрд руб., показатель EBITDA сократился на 3,5% (г/г) до 4,7 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 6,2% («-0,5 п.п» г/г). Причем, без учета расходов на запуск магазинов нового для сети формата дискаунтер EBITDA margin была выше – 6,8%. Финансовые результаты О'КЕЙ за 1 пол. 2015 г. ниже, чем у Магнита и X5 как в контексте роста, так и прибыльности бизнеса. Очевидно, у О'КЕЙ имеются трудности, связанные с ухудшением экономической ситуацией, снижением потребительской активности и 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 X5. Долг О'КЕЙ в отчетном периоде вырос на 8% (к 2014 г.) до 34 млрд руб., Чистый долг – на 27% до 33 млрд руб. на фоне резкого сокращения запаса денежных средств до 1,1 млрд руб., которые не покрывали короткий долг в 14,8 млрд руб. О'КЕЙ не планирует увеличивать финансовую нагрузку, которая заметно подросла относительно 2014 г. – с 2,3х до 3,0х по метрике Чистый долг/EBITDA, что уже является высоким уровнем. Рублевые облигации О'КЕЙ в силу невысокой ликвидности еще не успели в полной мере отреагировать на резкое ухудшение конъюнктуры – доходность бумаг находится в пределах 13-14% на отрезке дюрации до 1 года. Очевидно, что выпуски в ближайшее время ждет переоценка на 100-200 б.п.

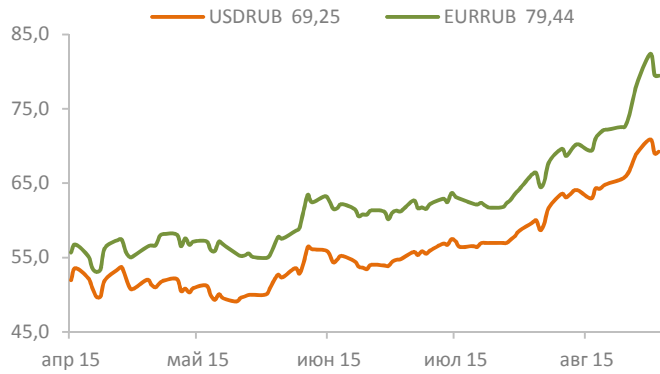
/ Александр Полютов

### Уралкалий (Ва1/ВВ+/ВВ+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО. Buyback акций на 1,32 млрд долл.

Уралкалий представил финансовые результаты 1 пол. 2015 г. по МСФО, которые оказались лучше ожиданий рынка. Так, выручка сократилась на 9,5% (г/г) до 1,56 млрд долл., а EBITDA напротив заметно выросла – на 22% (г/г) до 933 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 60% («+15,3 п.п.» г/г). Причем, снижение выручки было из-за сокращения объемов продаж хлоркалия («-8%» г/г до 5,6 млн тонн) на фоне слабого спроса и остановки аварийного рудника Соликамск-2. Тем не менее, за счет резкого ослабления рубля Уралкалий смог значительно повысить рентабельность, учитывая, что на экспорт пришлось 82% продаж хлоркалия, а ср.цена реализации выросла на 10% до 242 долл./тонна. Уровень долга Уралкалия за полгода не изменился – метрика Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 1,8х, при этом короткий долг (747 млн долл.) полностью покрывался запасом денежных средств (2,5 млрд долл.). Впрочем, «подушка» ликвидности может сжаться после объявленного вчера Уралкалием buyback акций на 1,32 млрд долл. (второго за год – предыдущий был на 1,09 млрд долл.), при этом менеджмент заявил, что метрика Чистый долг/EBITDA не превысит 2,6х после выкупа. Вместе с тем, у Уралкалия до 2020 г. запланирована масштабная программа расширения производства до 14,4 млн тонн в год стоимостью 4,3-4,5 млрд долл., что может создать дополнительную долговую нагрузку. Напомним, ранее компания уже договорилась по одному из ключевых кредитов о смягчение ковенанты Долг/EBITDA до 4,5х, о чем сообщил менеджмент. Несмотря на сильные результаты 1 пол. 2015 г., объявленный buyback создаст дополнительное давление на евробонды Uralkali-18 (YTM 7,16%/2,45 г.), в случае новой волны негатива на рынках котировки могут опуститься к мартовским уровням.

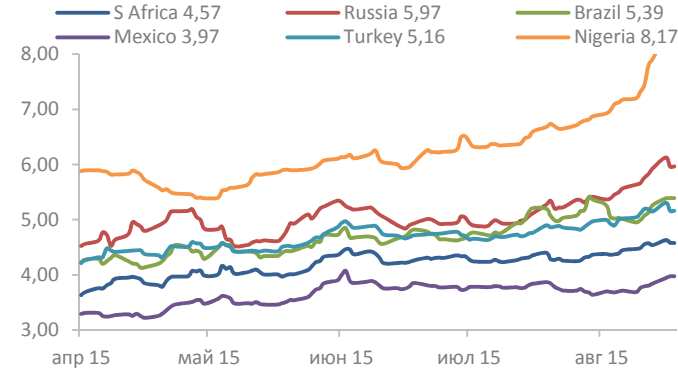
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



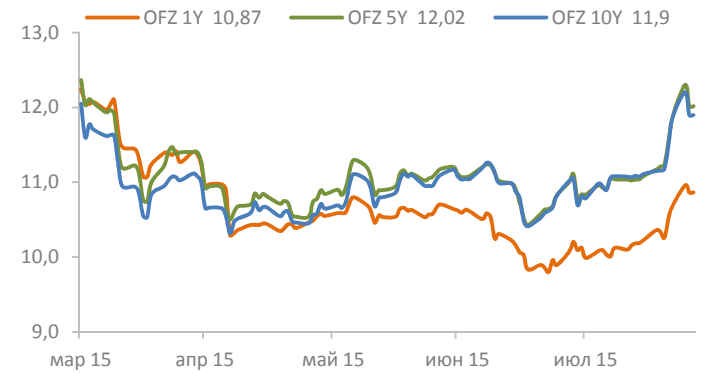
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



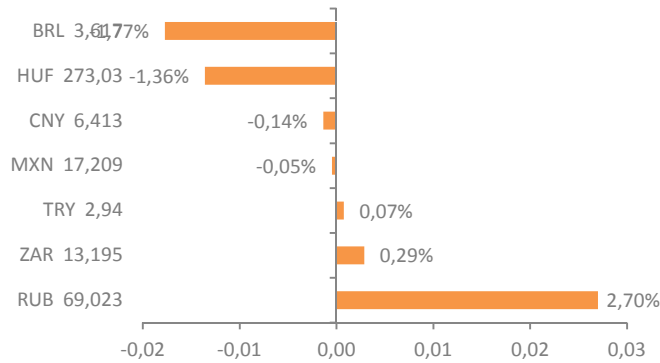
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



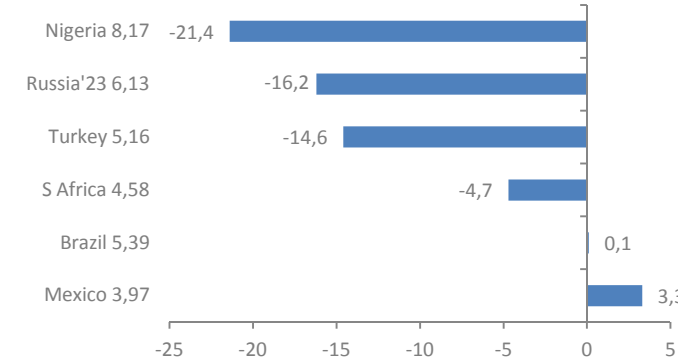
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



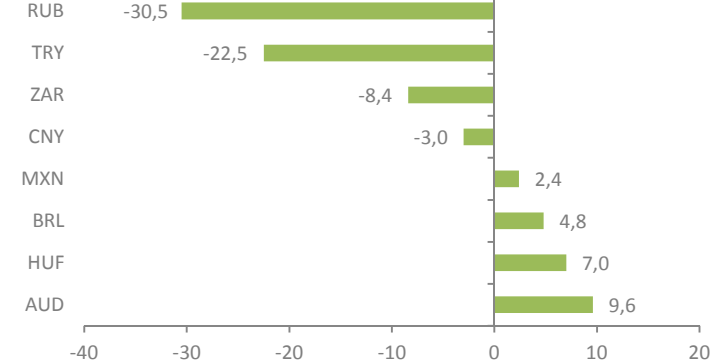
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



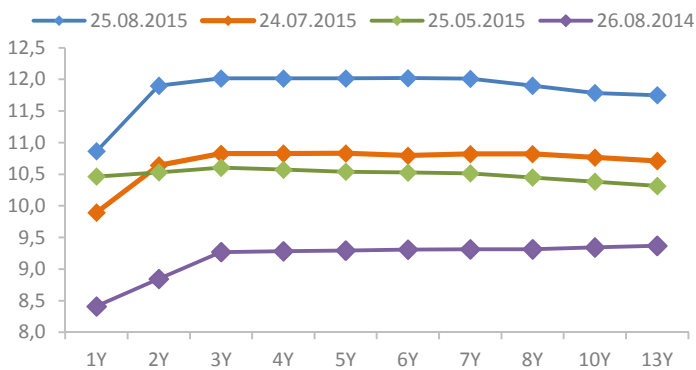
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



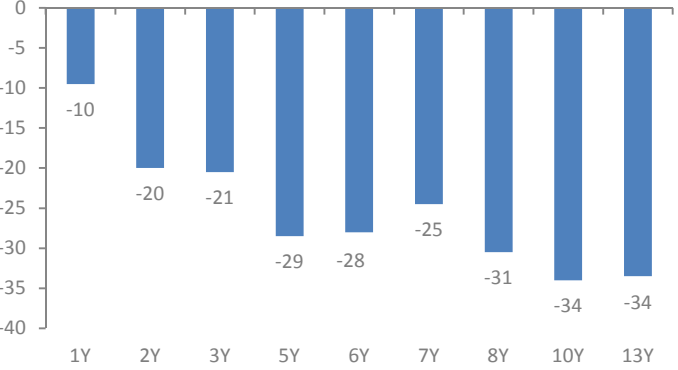
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



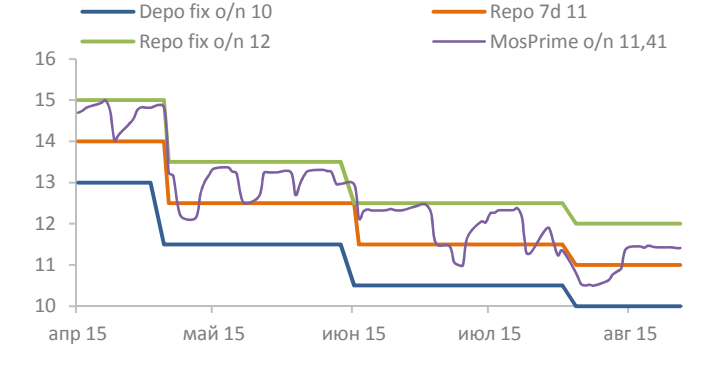
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



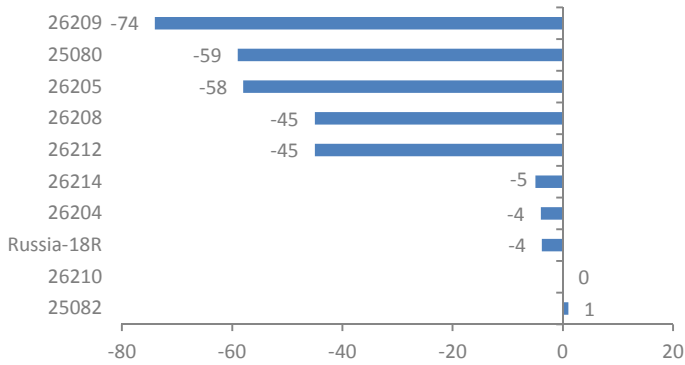
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



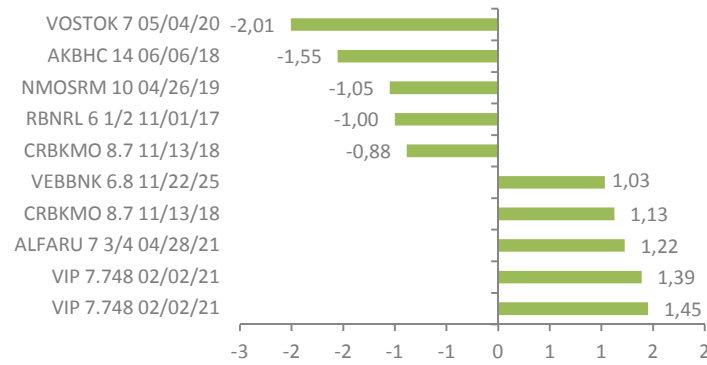
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



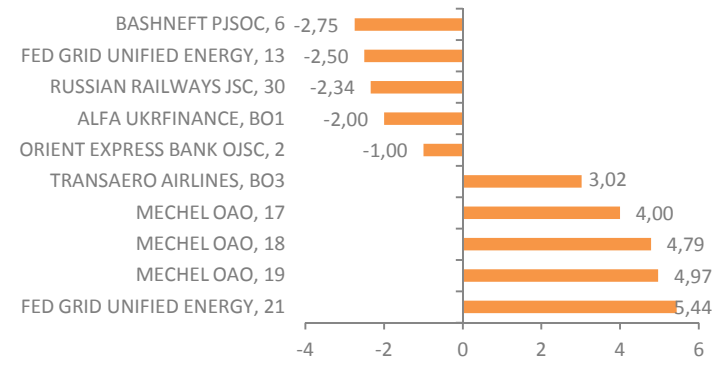
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



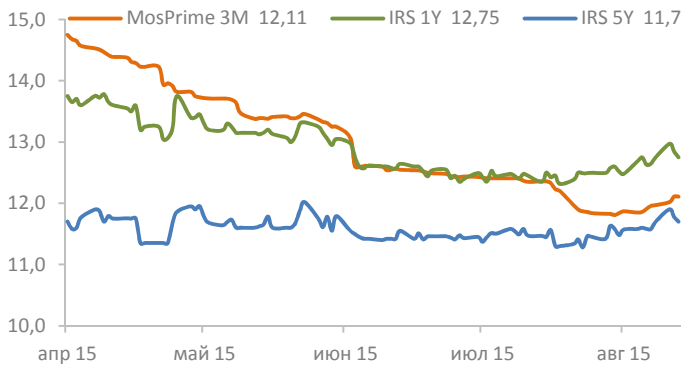
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



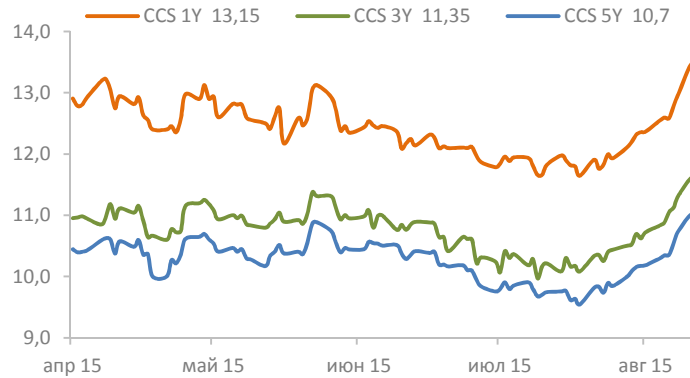
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



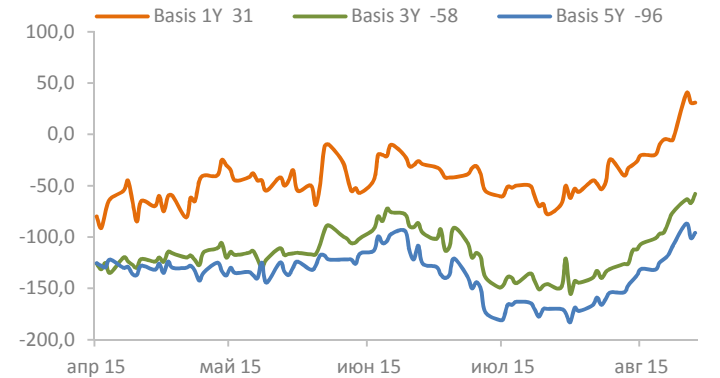
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



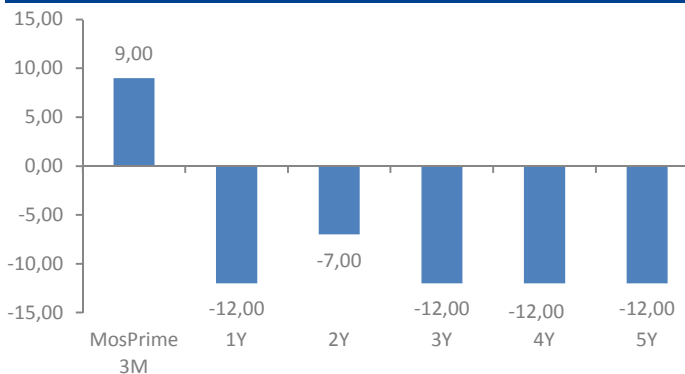
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



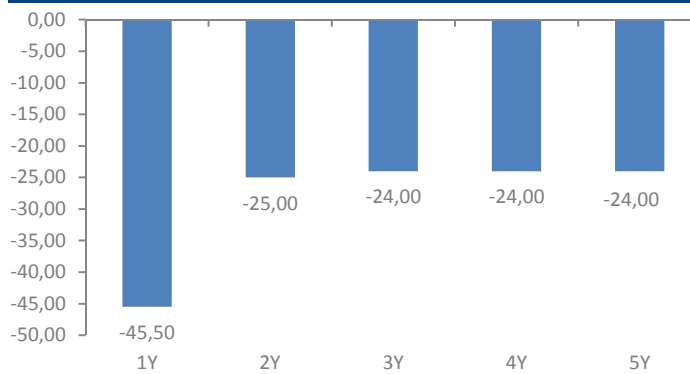
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



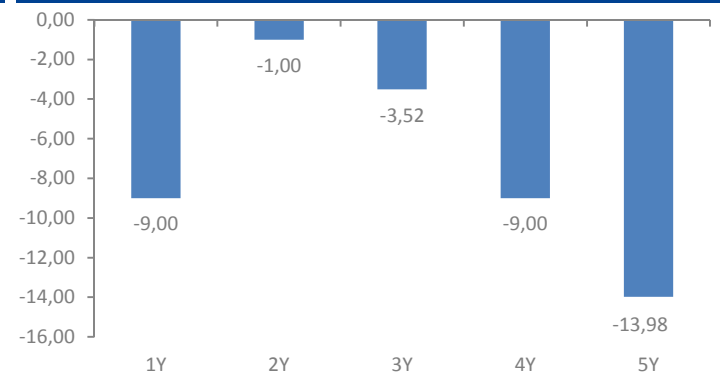
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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.