

**Конъюнктура рынков**

**Глобальные рынки:** Долговые бумаги стран ЕС демонстрировали снижение на фоне роста оптимизма.>>

**Еврооблигации:** Уверенный рост по всем секторам от 100 до 150 б.п.>>

**FX/Денежные рынки:** Отсутствие дополнительного позитива лишило рубля поддержки.>>

**Облигации:** Покупки на рынке сохраняются. Рост цен в длинных ОФЗ был в диапазоне 50-80 б.п.>>

**В фокусе**

Банк России планирует расширить линейку инструментов рефинансирования, готовясь заменить иностранных инвесторов.

**Корпоративные события**

**О'КЕЙ (-/-/В+):** отчетность за 2013 г. по МСФО.

**S&P** вслед за Fitch пересматривает прогнозы по рейтингам у крупнейших компаний и банков.

**Распадская (В2/-/В+):** отчетность за 2013 г. по МСФО.

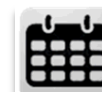
**МКБ (В1/ВВ-/ВВ)** и **Абсолют Банк (В1/-/В)** привлекли синдицированные кредиты – 500 млн долл. и 90 млн долл. соответственно.

**Русал (-/-/-)** не успевает договориться с частью кредиторов?

**Комментарий трейдера:****Облигации:**

После сильного укрепления рубля на этой неделе ждем некоторой технической консолидации котировок рублевых активов. Вместе с тем геополитическая обстановка остается относительно спокойной, что является благоприятным сигналом для рынка. /Дмитрий Грицкевич

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	241,45	-12,02
LIBOR 3M	0,233	-0,001
EUR/USD	1,38	-0,0045
UST-10	2,7045	-0,06
Германия-10	1,567	-0,009
Испания-10	3,278	-0,048
Португалия -10	4,093	-0,091
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,884	-0,12
Russia-42	5,955	-0,11
Gazprom-19	5,226	-0,17
Evraz-18 (6,75%)	9,425	-0,349
Sber-22 (6,125%)	5,763	-0,212
Vimpel-22	7,475	-0,356
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	7,54	-0,260
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,92	-0,10
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,05	-0,11
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,18	0,01
NDF 3M	8,65	-0,18
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1053,8	62,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	74,373	15,31
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	35,9316	-0,48



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

## Глобальные рынки

**Долговые бумаги стран ЕС демонстрировали снижение на фоне роста оптимизма.**

На глобальном долговом рынке вчерашние торги проходили в благоприятном ключе. Позитив, захлестнувший европейски рынки акций, в рамках вчерашней сессии отразился и на долговых площадках. При этом у инвесторов повышенным спросом пользовались госбумаги, еще недавно показавшие наибольшие потери в цене, а именно «десятилетки» Италии и Испании. Следует отметить, что в рамках европейской сессии практически полностью отсутствовали публикации макростатистических новостей, что не оказывало сопротивление сформировавшемуся тренду. По итогам торгов доходность десятилетних бумаг Италии составила 3,352%, Испании – 3,274%, Германии – 1,57%, Франции – 2,093%.

В рамках американской сессии доходность UST-10 немного снизилась до уровня 2,7%.

На глобальном валютном рынке пара EUR/USD продолжала демонстрировать плавное снижение. Напомним, что озвученные одним из членов правления ЕЦБ планы по борьбе с дефляцией в ЕС оказали сильное давление на европейскую валюту и в ближайшее время будут способствовать ее ослаблению

**/ Алексей Егоров**

Сегодня в первой половине дня, на наш взгляд, не следует рассчитывать на принципиальное изменение ситуации на долговом рынке. Тем не менее мы допускаем, что инвесторы все же попытаются отыграть вчерашнее негативное закрытие американских площадок.

## Еврооблигации

**Уверенный рост по всем секторам от 100 до 150 б.п.**

Вчера рынок был един в своей динамике и вне зависимости от сегмента. Рост составил от 100 до 120 б.п. При этом с приходом заокеанских инвесторов покупки лишь усилились. Единственным исключением на фоне общего позитивного сантимерта был лишь ряд субординированных выпусков, где бонды продолжали терять ценовые уровни, однако и здесь наметился активный интерес со стороны инвесторов. Так, уверенный рост показал выпуск HCFBANK-20subd (+263 б.п.), PSBank-16 Subd (+474,80 б.п.).

**/Игорь Голубев**

Не исключаем, что инвесторы могут начать фиксировать прибыль по ряду наиболее восстановивших ценовые уровни бумаг.

## FX/Денежные рынки

**Отсутствие дополнительного позитива лишило рубль поддержки.**

На локальном валютном рынке в рамках вчерашней сессии наблюдался практически полный штиль. Отсутствие новостей, способных придать рынку ускорение, а также полное исчерпание предыдущего импульса на укрепление способствовали консолидации курса рубля на достигнутых в рамках торговой сессии вторника уровнях. Не исключено, что активные трансформации валютных позиций со стороны экспортеров уже практически полностью сошли на нет, а инвесторы, нарастившие валютные позиции до разрешения конфронтации между Россией и Западом, предпочитают воздерживаться от участия в торгах.

Кроме того, вчера был представлен отчет Всемирного банка с прогнозами развития экономики России, который содержал информацию о том, что в случае дальнейшей эскалации геополитической ситуации ВВП России может снизиться на 1,8% в 2014 году. Подобная новость не нашла отражения в ходе торгов, тем не менее неприятный сантимерт все же остался. По итогам дня курс доллара составил 35,45 руб., а стоимость бивалютной корзины – 41,49 руб.

На денежном рынке наблюдается довольно интересная ситуация в части ставок МБК. Если раньше в период налоговых выплат и повышения спроса на ликвидность наблюдался рост по ставкам всех срочностей, то вчера, напротив, можно было наблюдать снижение ставок по инструментам сроком более недели и рост ставок о/п. При этом на фоне поступления ресурсов от проведенного во вторник аукциона прямого РЕПО сроком на 7 дней вчера наблюдалось сокращение задолженности по инструменту валютный СВОП. Тем не менее в ближайшее время спрос на ресурсы, на наш взгляд, сохранится.

**/Алексей Егоров**

**Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит дрейфовать на уровнях закрытия вчерашнего дня.**

## Облигации

**Покупки на рынке сохраняются. Рост цен в длинных ОФЗ был в диапазоне 50-80 б.п.**

Стабильность рубля вчера на фоне активных продаж со стороны российских экспортеров как следствие налогового периода, а также прежде всего отсутствие новых заявлений по санкциям поддерживают рынки. Вместе с тем, безусловно, стоит помнить, что впереди завершение налогового периода, после которого возможно возвращение к обычному тренду на ослабление национальной валюты, плюс, конечно, риски эскалации геополитических рисков пока остаются достаточно высокими.

Возвращаясь ко вчерашним котировкам, отметим, что ожидаемо спрос на рынке был преимущественно на длинном конце, где бумаги росли в диапазоне 50-80 б.п. Отметим уверенный спрос вчера на 26204, где бумаги подросли на 85 б.п.

В корпоративных бумагах в целом также сохраняется оптимизм. Спрос вчера был на выпуски РЖД, прежде всего РЖД-17 и РЖД-11, а также бумаги РСХБ и Башнефти.

Новость о новых понижениях прогнозов по рейтингу ряда госкомпаний и банков от S&P вряд ли вызывает сколь значимое изменение котировок.

**/Игорь Голубев**

**Не исключаем появления продавцов на рынке и снижения темпов роста на фоне завершения налогового периода.**

## В фокусе

### Банк России планирует расширить линейку инструментов рефинансирования, готовясь заменить иностранных инвесторов.

#### Комментарий.

Первый замперд ЦБ Банка России Ксения Юдаева на конференции в Госдуме озвучила планы по расширению линейки инструментов рефинансирования. Так в настоящий момент рассматривается возможность предоставления ликвидности под инвестпроекты на срок до трех лет. Кроме того, было озвучено, что в качестве обеспечения по операциям прямое РЕПО будут приниматься бумаги, обеспеченные потребительскими кредитами.

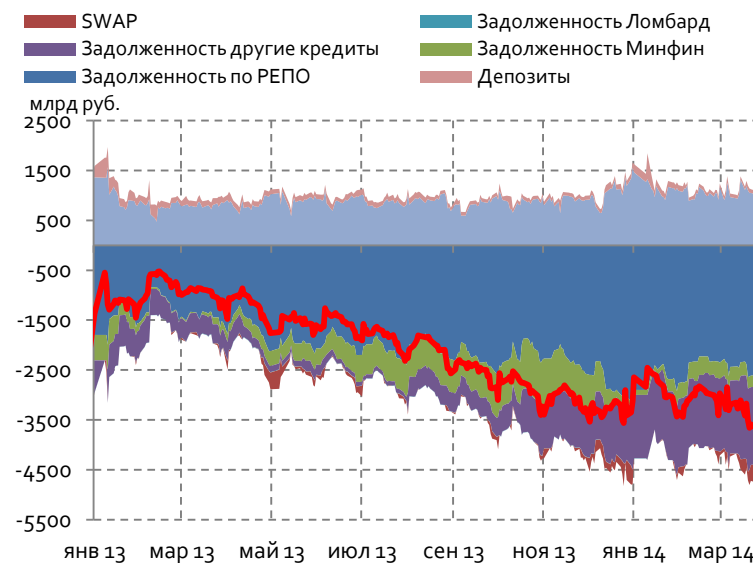
Подобные действия ЦБ, на наш взгляд, выглядят не как дополнительный шаг на пути либерализации рынка, а как вынужденная мера.

Для того чтобы оценить меры ЦБ следует рассмотреть текущую ситуацию с ликвидностью банковской системы, а также уровень задолженности кредитных организаций перед монетарными властями. Так, по состоянию на 24 марта совокупная задолженность составила 4777 млрд руб., при этом 2613,33 млрд руб. приходилось на инструмент прямое РЕПО, по которому потенциал дальнейшего роста задолженности выглядит весьма ограниченным. Подтверждением того, что бумаг принимаемых в качестве обеспечения, находящихся на балансе банковской системы уже практически не осталось, являются итоги аукционов прямого РЕПО, прошедшие во вторник. Следует отметить, что из предложенных 3860 млрд руб. было привлечено всего 2963 млрд руб. При этом банки продолжают не только удерживать, но и наращивать задолженность по инструменту валютный СВОП, стоимость которого выше РЕПО на 100 б.п.

В условиях того, что России вряд ли в ближайшее время удастся реабилитироваться в глазах иностранных инвесторов, рассчитывать на приток иностранных инвестиций не следует. А в условиях ограниченного притока капитала российская экономика, исчерпавшая внутренние ресурсы для роста, будет обречена на стагнацию. При этом, по сути, введение со стороны ЦБ инструментов фондирования под инвестпроекты является вынужденной мерой компенсации для экономики тех ресурсов, которые она недополучит в связи с непростой геополитической ситуацией и настороженным отношением глобальных инвесторов. Кроме того, ЦБ подготавливает почву под потенциальное увеличение залоговой базы по инструментам рефинансирования, которая в настоящий момент приближается к фактическому объему спроса на ресурсы со стороны кредитных организаций. Тем не менее рассчитывать на увеличение объемов ликвидности в банковской системе после ввода новых инструментов, на наш взгляд, не стоит.

**Алексей Егоров**

Структура ликвидности банковской системы



Источник: данные ЦБ РФ

## Корпоративные события

### О'КЕЙ (-/-/В+): отчетность за 2013 г. по МСФО.

Финансовые результаты не принесли сюрпризов, в целом были довольно хорошими. Выручка показала средний рост на фоне других игроков, удержав прибыльность бизнеса на прежнем уровне. В то же время у компании произошло заметное сокращение операционного денежного потока из-за негативных изменений в оборотном капитале. Кредитные метрики кардинально не изменились, оставаясь на комфортном уровне в 1,5x – Долг/ЕБИТДА. При этом компания немного сократила «подушку» ликвидности, но ее было достаточно для погашения короткого долга. В 2014 г., по данным менеджмента, О'КЕЙ может привлечь 8 млрд руб. нового долга для финансирования Сарех, что, скорее всего, приведет к росту долговой нагрузки. Выпуск О'КЕЙ 02 предлагает наивысшую среди бумаг продуктовых ритейлеров доходность, что делает его интересным для покупки.

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

### Распадская (В2/-/В+): отчетность за 2013 г. по МСФО.

Распадская отчиталась за 2013 год по МСФО. Компания показала ожидаемо слабые результаты, показатель ЕБИТДА ушел в слабо отрицательную зону. Негативная динамика была сформирована за счет убытков от курсовой разницы, снижения цен на продукция на 24%, а также за счет роста транспортных издержек при освоении нового рынка сбыта: Азиатско-Тихоокеанского региона.

Кредитный профиль не внушает доверия, Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/скор. ЕБИТДА составляет около 14X. Остается рассчитывать только на поддержку акционера. Рынок уже закладывает данную информацию в цены бондов компании: спрэд Распадская-17 к Евраз-18 в последнее время составляет около 200 б.п. против отсутствия спрэда еще в начале года.

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

### S&P вслед за Fitch пересматривает прогнозы по рейтингам у крупнейших компаний и банков.

Агентство Standard&Poor's изменило прогноз со «Стабильного» на «Негативный» долгосрочных кредитных рейтингов следующих компаний и банков: ОАО «Газпром», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Роснефть» и ОАО «АК «Транснефть», ОАО «Российские железные дороги» и его дочерней ОАО «Федеральная пассажирская компания», ВТБ и его дочерних структур Банка Москвы, компаний «ВТБ Капитал», «ВТБ Лизинг», «ВТБ-Лизинг Финанс», Газпромбанка и его швейцарского дочернего банка, ВЭБа.

Изменение прогноза рейтингов компаний обусловлено недавним ухудшением прогноза суверенного рейтинга РФ до «Негативного» со «Стабильного». Мы не ждем существенного влияния на бумаги, поскольку аналогичное действие прошло уже от Fitch.

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

### МКБ (В1/ВВ-/ВВ) и Абсолют Банк (В1/-/В) привлекли синдицированные кредиты – 500 млн долл. и 90 млн долл. соответственно.

Если в случае Банка Абсолют объем привлечения не слишком значительный и не повлияет на бумаги эмитента, кроме того, привлекаются средства всего на год под 3% годовых, то у МКБ объем синдицированного кредита существенный (500 млн долл.), причем привлекается он на 2,5 года и может быть использован для поддержания темпов развития бизнеса. Напомним, за прошлый год Банк вырос на 44% по активам, что в несколько раз превышает среднеотраслевые уровни (16%).

Среди бумаг Банка можно рассмотреть выпуск еврооблигаций МСВ-18 (8,7%), однако возможность самостоятельного апсайда у него сейчас ограничена/

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

## Русал (-/-/-) не успевает договориться с частью кредиторов?

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что Русал не успевает до конца марта договориться о рефинансировании долгов с частью кредиторов. Речь идет о предэкспортном финансировании на сумму 3,44 млрд долл. (гасится двумя траншами в 2016 г. и 2018 г.) и кредите на 400 млн долл. (2018 г.). На новые условия не соглашаются китайский China Development Bank и один из инвестфондов, при этом большая часть кредиторов (всего их 40) дало согласие. В результате, переговоры могут затянуться еще на 2-3 месяца, при этом в апреле компании нужно погасить 200 млн долл., выплату которых она рассчитывает «заморозить» на период переговоров.

На наш взгляд, Русалу будет проблематично самостоятельно осуществить платеж на 200 млн долл., учитывая тяжелое финансовое положение. Скорее всего, компания обратится в госбанки за кредитами, доступ к которым остается открытым, что позволит продолжить переговорный процесс с несогласными кредиторами. Напомним, ранее Русал смог договориться о реструктуризации кредитов Сбербанка на 5,5 млрд долл., Газпромбанка на 242,7 млн долл. и 74,7 млн евро. Новость, безусловно, окажет давление на котировки облигаций Русал Братск 08 (УТР 23,74%/0,8 г.), впрочем, доходность выпуска итак наивысшая в секторе.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

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**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**ОТДЕЛ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов**

Илья Фролов

Олег Шагов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

Shagov@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев**

Елена Федоткова

Алексей Егоров

Вадим Паламарчук

Александр Полютов

Алина Арбекова

GolubevIA@psbank.ru

FedotkovaEV@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PalamarchukVA@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

Богдан Круть

Иван Хмелевский

Ольга Целинина

FedosenkoPN@psbank.ru

KrutBV@psbank.ru

Khmelevsky@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 411-51-37

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова**

Анатолий Павленко

Андрей Воложев

Евгений Жариков

Денис Семеновых

Дмитрий Грицкевич

Rybakova@psbank.ru

APavlenko@psbank.ru

Volozhhev@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

SemenovykhDD@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

+7 (495) 705-9069

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9757

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**

Андрей Скабелин

Иван Заволоснов

Сурпин Александр

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

ZavolosnovIV@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

+7 (495) 228-3924

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

Игорь Федосенко

Павел Науменко

Виталий Туруло

FedosenkoIY@psbank.ru

NaumenkoPA@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 411-51-39

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**

Миленин Сергей

Бараночников Александр

Milenin@psbank.ru

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

+7 (495) 228-39-21

© 2013 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.