

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Европейские гособлигации продолжают торговаться без единого тренда. >>

Еврооблигации: Динамика на евробондах оставалась смешанной – продажи на суверенной кривой и покупки в корпоратах. >>

FX/Денежные рынки: Коррекция рубля продолжается. >>

Облигации: ОФЗ активно теряли ценовые уровни. Спрос на аукционе Минфина может быть под вопросом. >>

Корпоративные события

ВТБ (Ваа2/BBB-/-) негативно отчитался по МСФО за 1 квартал 2014 года.

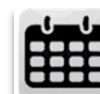
Ростелеком (-/BB+/BBB-): финансовые результаты 1 кв. 2014 г.

НОВАТЭК (Вааз/BBB-/BBB-) продлил срок действия программы выкупа акций.

Транснефть (Ваа1/BBB-/-) увеличит дивиденды в 1,6 раза по итогам 2013 г.

МТС (Ва2/BB+/BB+): хорошие результаты 1 кв. 2014 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	198,77	3,57
LIBOR 3M	0,230	0,001
EUR/USD	1,363	-0,001
UST-10	2,507	-0,02
Германия-10	1,388	-0,027
Испания-10	2,886	-0,004
Португалия-10	3,658	-0,014
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,264	0,08
Russia-42	5,463	0,02
Gazprom-19	4,518	-0,04
Evrax-18 (6,75%)	7,504	-0,03
Sber-22 (6,125%)	5,362	-0,05
Vimpel-22	6,814	-0,03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	8,05	0,07
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,61	0,13
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,91	0,18
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,17	0,00
NDF 3M	8,98	0,00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1174,8	95,90
Остатки на депозитах, млрд руб.	74,331	-3,74
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	34,257	0,18



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Европейские гособлигации продолжают торговаться без единого тренда.

Отсутствие единого тренда на глобальном долговом рынке в последнее время стало привычным для инвесторов и вчерашний день не стал исключением. В рамках европейской сессии торги проходили в условиях слабого информационного потока. При этом доходности десятилетних бумаг Германии и Франции снизились, тогда как гособлигации Италии и Испании удерживались на прежних уровнях.

В рамках американской сессии был представлен довольно крупный блок макростатистики, который, следует отметить, в целом оказался лучше ожиданий. На этом фоне можно было наблюдать снижение доходностей UST-10 до уровня 2,508%.

На глобальном валютном рынке после непродолжительного роста, пара EUR/USD вновь начала демонстрировать снижение. По итогам торгов соотношение между долларом и евро составило 1,3634х

/ Алексей Егоров

Сегодня, накануне выходного в части стран ЕС, инвесторы могут снизить активность на глобальном долговом рынке. В то же время позитив на американских площадках может захлестнуть и европейские площадки.

Еврооблигации

Динамика на евробондах оставалась смешанной – продажи на суверенной кривой и покупки в корпоратах.

Вполне ожидаемо инвесторы довольно негативно реагировали на рост напряженности на юго-востоке Украины. При этом обвальных продаж, какие были на локальном рынке, евробондам удалось избежать. Интересно, что с приходом американских инвесторов продажи не усугубились. Ценовые потери на суверенной кривой составили от 30 до 50 б.п. Отметим, что в корпоратах сохранялись покупки. При этом рост цен был преимущественно в большинстве бумаг.

/ Игорь Голубев

Не исключаем, что сегодня инвесторы могут быть настроены более пессимистично.

FX/Денежные рынки

Коррекция рубля продолжается.

На локальном валютном рынке продолжается коррекция. Курс доллара в рамках дневной сессии достиг уровня 34,42 руб., а стоимость бивалютной корзины - 40,04 руб.

Причины для начавшейся еще в понедельник коррекции можно назвать как минимум три: завершение подготовки к налоговому периоду, ухудшение ситуации на юго-востоке Украины, а также технические факторы. Можно отметить, что последняя волна укрепления рубля, начало которой было положено в конце апреля, проходила практически без коррекций. При этом открытые спекулятивные позиции удерживались участниками практически без фиксации прибыли. Таким образом, негативные фундаментальные факторы были усилены техническими.

На денежном рынке ставки в условиях сохранения уровня ликвидности на прежнем уровне пока сохраняются без изменений. Так, Mosprime o/n составила 8,17%, при этом мы полагаем, что уже в ближайшее время она вернется к привычному уровню – 8,5%.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, рубль постарается закрепиться на уровне 34,4 руб. к доллару. При этом мы не исключаем увидеть попытки восстановления позиций национальной валюты.

Облигации

ОФЗ активно теряли ценовые уровни. Спрос на аукционе Минфина может быть под вопросом.

Военная операция на юго-востоке Украины заставила продавцов в сегменте госбумаг уверенно закрывать позиции. В целом, и без усугубления геополитического фактора фиксация вчера была ожидаема участниками рынка, учитывая агрессивные ценовые уровни, на которых торговались ОФЗ. В итоге на длинном отрезке ценовое снижение составило от 80 до 150 б.п. На среднем отрезке снижение было не столь существенным – бумаги показали снижение от 50 б.п. до 80 б.п. Для бенчмарка 26207 цена вернулась к уровням в 95,7% от номинала. В целом, пока мы не считаем текущие уровни интересными для покупки, прежде всего, основываясь на том, что пока ситуация на Украине, похоже, далека от стабилизации. Стоит добавить, что рубль теряет поддержку налогового периода, что также может негативно сказаться на локальном рынке долга.

Помимо украинского фактора для вторичного рынка сегодня будут важны итоги аукциона Минфина. Ведомство снова размещает один выпуск – 26216 в объеме 10 млрд руб. В целом выбор среднего участка кривой вполне понятен, учитывая плоский наклон кривой и преимущественно короткие позиции в длинных бумагах. Вчера бумага завершала день с доходностью в 8,50%, в то время как последний аукцион по 26216 – 2 апреля прошел при довольно низком спросе под 8,59%. В целом уровень в 8,52-8,55% выглядит довольно справедливым. Вместе с тем, новая военная операция в Луганске может сдерживать интерес инвесторов на участие в аукционе. Не исключаем довольно умеренного спроса сегодня.

/ Игорь Голубев

Сегодня ждем продолжения негативных настроений на рынке.

Корпоративные события

ВТБ (Ваа2/BBB-/-) негативно отчитался по МСФО за 1 квартал 2014 года.

ВТБ вчера представил инвесторам негативные результаты по МСФО за 1 квартал 2014 года. Несмотря на сохранение NIM на уровне аналогичного периода прошлого года (4,5%) Банк остался практически без прибыли – финансовый результат составил всего 0,4 млрд руб. Основные причины: начисление резервов, убыток по операциям с фининструментами (3,9 млрд руб.) и иностранными валютами (8,2 млрд руб.). В том числе только события на Украине, по данным Банка, принесли ему порядка 18 млрд руб. убытка.

На этом фоне актуальной смотрится поддержка со стороны государства, информация о которой появилась недавно: конвертация субординированных кредитов в капитал 1 уровня, предоставление средств ЦБ под поручительство Сбербанка. На наш взгляд, это частично может сгладить негатив отчетности. В бумагах интерес может представлять ВТБ-22 с премией 90 б.п. к собственной кривой и выпуски банка Москвы с погашением в 2015 и 2017 годах.

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

НОВАТЭК (Ваа3/BBB-/BBB-) продлил срок действия программы выкупа акций.

НОВАТЭК в понедельник сообщил о продлении срока действия программы выкупа своих акций до 7 июня 2015 г. Изначально эта программа была одобрена компанией в июне 2012 г. в общем объеме 600 млн долл. Всего с начала реализации этой программы в ноябре 2012 г. компания выкупила 14 млн 191 тыс. 610 собственных акций, на что могло быть потрачено 150-170 млн долл. Таким образом, с учетом того, что условия программы остались прежними, НОВАТЭК до июня следующего года предстоит потратить на выкуп акций порядка 430-450 млн долл. (14,7-15,4 млрд руб.). Новость в целом указывает на дополнительное давление на финансовые показатели компании, но мы полагаем, что компания обладает достаточным объемом средств (43,3 млрд руб. денежных средств по состоянию на конец 1 кв. 2014 г.) и стабильным кредитным профилем (коэффициент Долг/ LTM EBITDA – 1,25x на конец 1 кв. 2014 г.), чтобы позволить себе продлить программу выкупа. Евробонды НОВАТЭКа, по нашему мнению, не проявят выраженной реакции на новость.

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

Ростелеком (-/BB+/BBB-): финансовые результаты 1 кв. 2014 г.

Выручка Ростелекома в 1 кв. практически не росла, прибавив всего на 1%, при этом рентабельность OIBDA заметно снизилась – до 33% против 37% годом ранее. Отметим, что у оператора продолжается сокращение доходов от традиционных услуг связи, выбытие которых отчасти компенсируют активно растущие сегменты ШПД, платного ТВ, инновационных сервисов. Давление на прибыльность бизнеса компании оказал опережающий рост операционных затрат, в том числе связанный с инсорсингом расходов ввиду Зимней Олимпиады в Сочи, поэтому у оператора есть все шансы улучшить рентабельность в следующие кварталы. Впрочем, опережающий рост расходов по услугам сторонних операторов связи сразу на 23% (г/г) ввиду расширения бизнеса в сегменте B2B и B2O, а также увеличения контентных платежей в связи с ростом базы ТВ абонентов не позволяет надеяться на значимый рост (хотя, целевой уровень в 36%, на наш взгляд, достижим). Долговая нагрузка Ростелекома несколько снизилась – Чистый долг/EBITDA составил 1,7x против 1,9x по итогам 2013 г., причем, сократить ее удалось, в том числе в результате передачи части долга в СП с Теле2.

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

Транснефть (Ваа1/BBB-/-) увеличит дивиденды в 1,6 раза по итогам 2013 г.

Транснефть намерена выплатить дивиденды за 2013 г. в общем объеме 7,9 млрд руб., что составляет порядка 70% от чистой прибыли компании по РСБУ. В прошлом году компания направила на дивиденды 4,86 млрд руб. (45,7% от чистой прибыли по РСБУ). Хотя компания нарастила дивидендные выплаты в 1,6 раза, их совокупная величина по-прежнему составляет весьма небольшой процент от прибыли по МСФО – чуть менее 5%. При этом по состоянию на конец 2013 г. объем денежных средств компании составлял 105 млрд руб., при этом объем инвестиций на 2014 г. запланирован в объеме 180 млрд руб. Таким образом, можно заключить, что объявленные дивидендные выплаты не должны оказать давления на финансовые показатели компании, поэтому бумаги компании, по нашему мнению, проявят нейтральную реакцию.

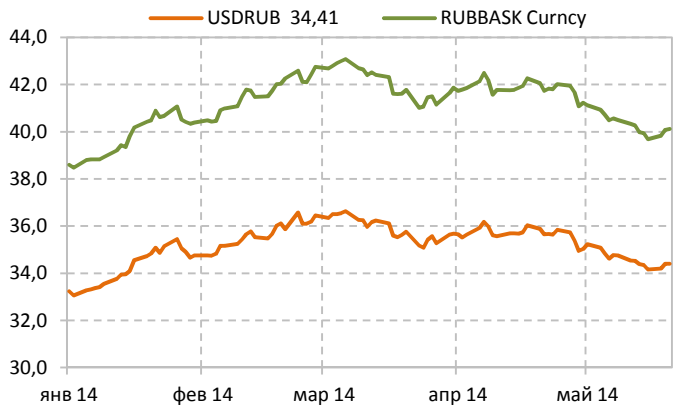
[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

МТС (Ва2/BB+/BB+): хорошие результаты 1 кв. 2014 г.

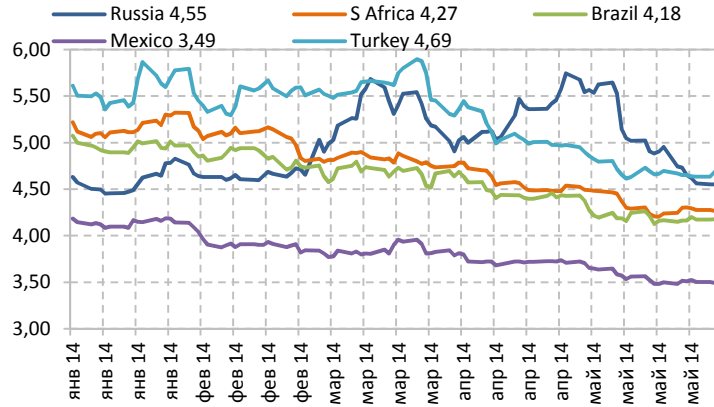
МТС представил финансовые результаты выше консенсус-прогноза, в частности по выручке и OIBDA, которые показали рост на 5% (г/г) соответственно, при этом прибыльность бизнеса также немного улучшилась – OIBDA margin составила 42,5% против 42,4%. Положительное влияние на показатели оказал рост абонентской базы («+6,7%» до 108,7 млн (г/г)) и активное развитие высокомаржинальных услуг связи по передаче данных и связанных сервисов. Вместе с тем, менеджмент МТС отмечает, что бизнес оператора ощущает на себе ухудшение макроэкономической ситуации и последствия политической нестабильности в Украине, тем не менее, пока отказывается пересматривать прогноз на 2014 г., по-прежнему ожидая рост выручки на 3-5%, OIBDA – более чем на 2%. Впрочем, положений вещей может измениться. В свою очередь, МТС в 1 кв. смог снизить уровень долговой нагрузки – метрика Чистый долг/OIBDA составила 0,8x против 1,0x по итогам 2013 г., что является более чем комфортным значением. При этом более 70% кредитов и займов оператора представлено в рублях, что снижает влияние курсовых разниц. Хорошая отчетность может поддержать котировки бумаг МТС: среди евробондов интереснее смотрится более короткий MTS-20.

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

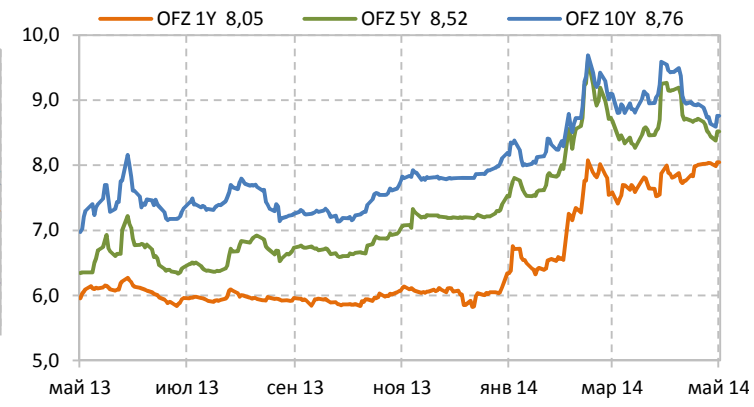
USD/RUB



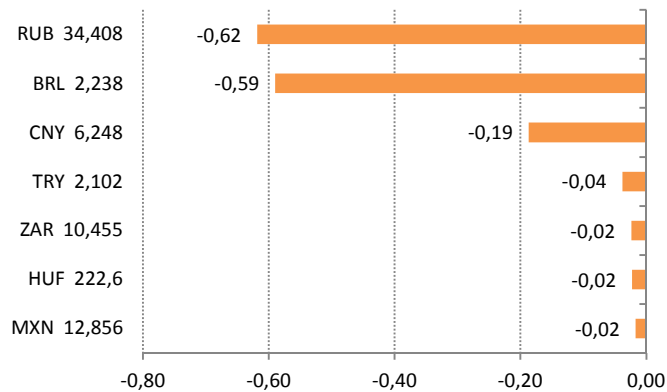
EM eurobonds 10Y YTM, %



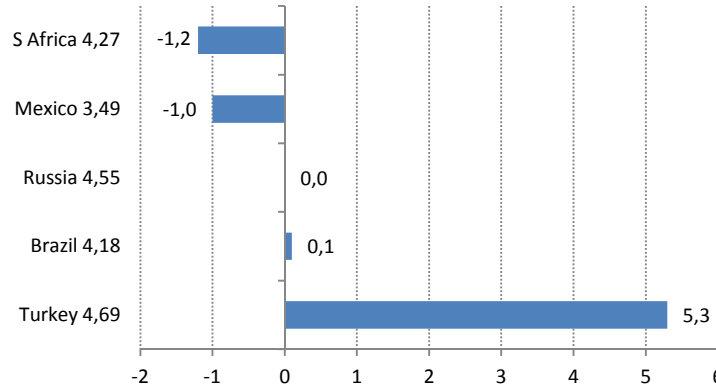
OFZ, %



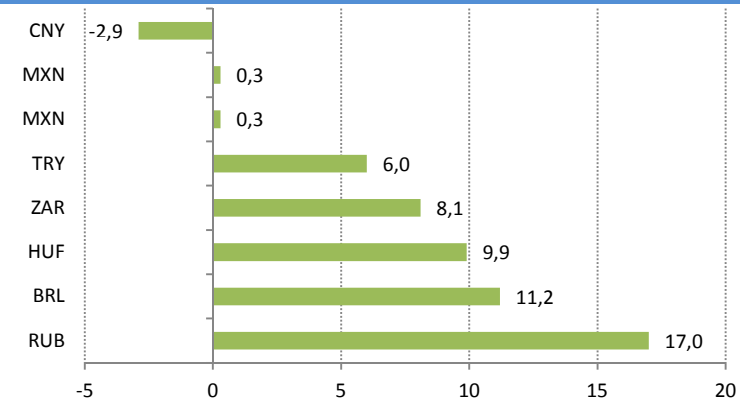
EM currencies: spot FX 1D change, %



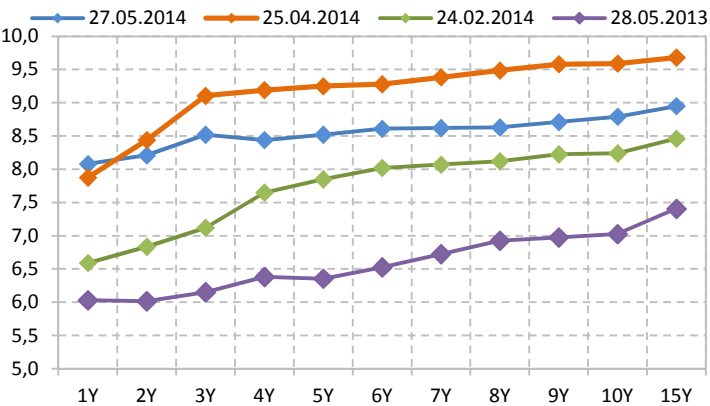
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



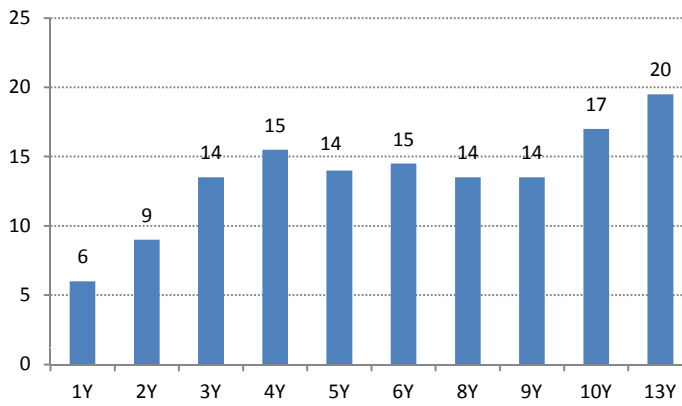
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



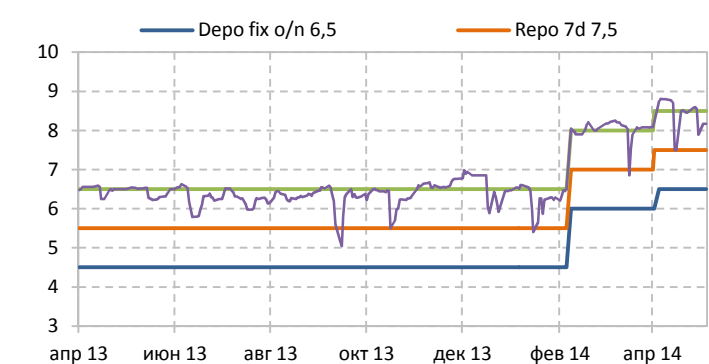
OFZ curves



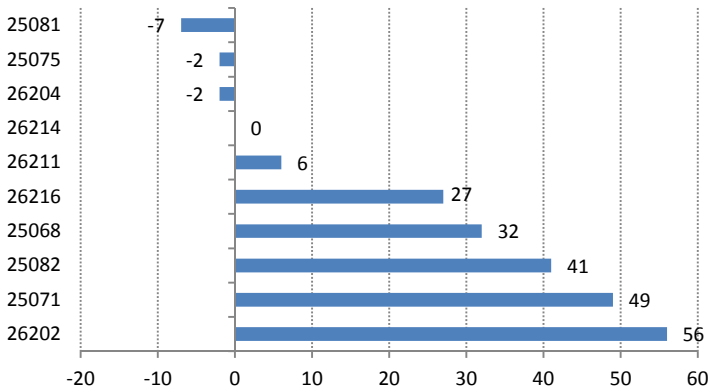
OFZ 1D YTM change, b.p.



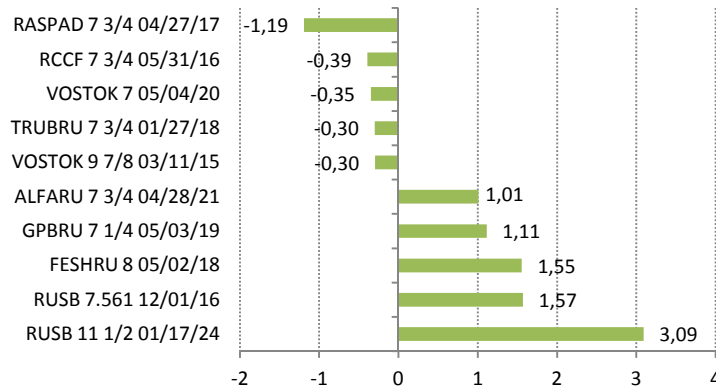
CBR rates, %



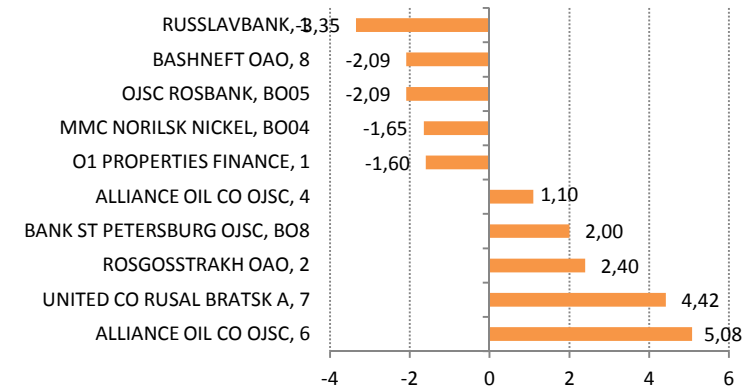
OFZ 1D YTM change, b.p.



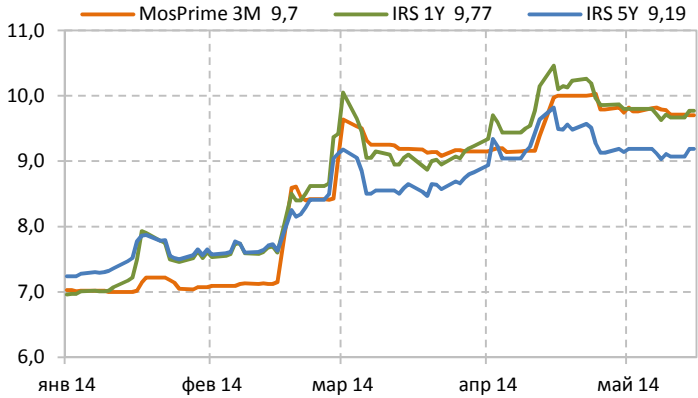
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



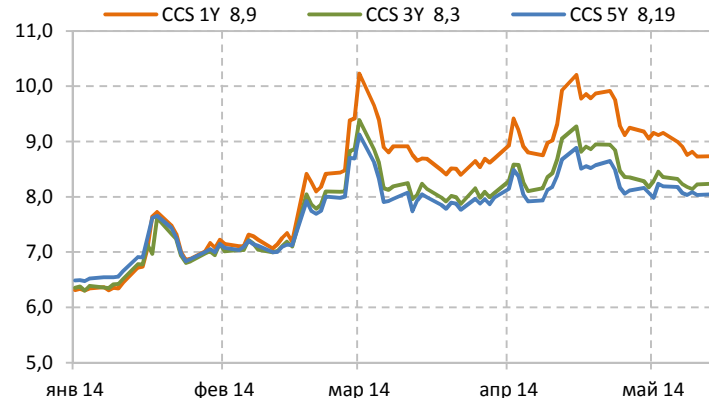
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



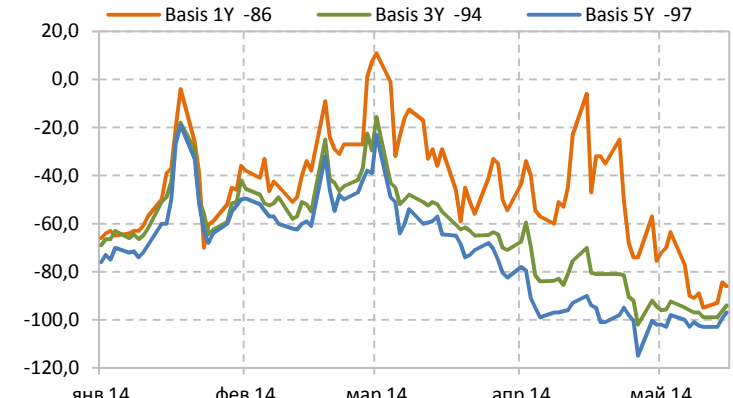
IRS / MosPrime 3M, %



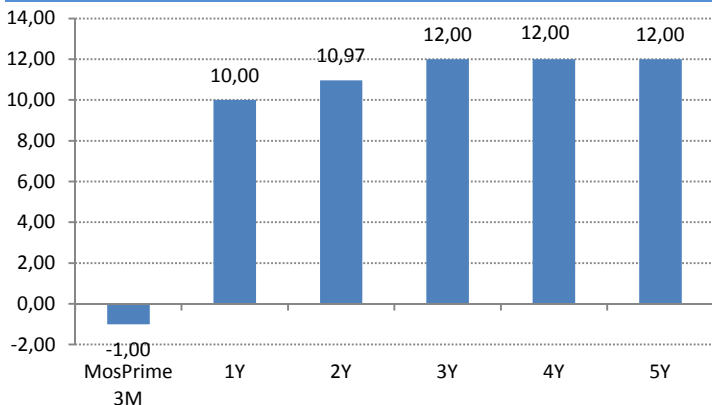
CCS, %



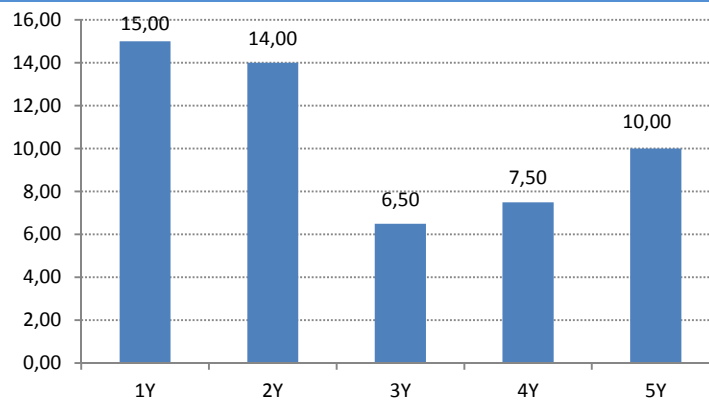
Basis swap, b.p.



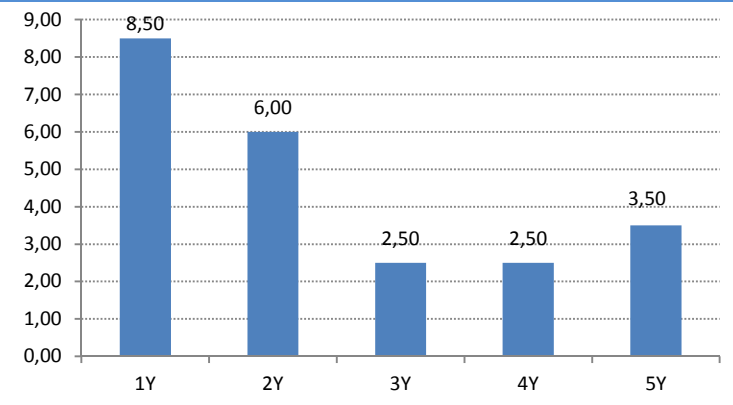
IRS 1D price change, b.p.



CCS 1D price change, b.p.



Basis swap 1D price change, b.p.



ОАО «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 Кашцев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
-----------------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
----------------------	--------------------	-----------------------------------

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
-------------------------	------------------------	-----------------------------------

Илья Фролов	FrolovlG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
-------------------	------------------	-----------------------------------

Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
--------------------------	---------------------	-----------------------------------

Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
---------------------	---------------------	-----------------------------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
----------------------	---------------------	-----------------------------------

Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
------------------------	-----------------------	-----------------------------------

Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
-----------------------	--------------------	-----------------------------------

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
---------------------------	----------------------	-----------------------------------

Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
-----------------------	----------------------	-----------------------------------

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
----------------------------	------------------------	-----------------------------------

Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
--------------------------	-----------------------	-----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
-----------------------	-----------------------	--------------------

Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
---------------------	------------------	--------------------

Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
------------------------	----------------------	--------------------

Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
-----------------------	-----------------------	--------------------

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
----------------------	--------------------	--------------------

Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
------------------------	--------------------	--------------------

Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
------------------------	------------------------	-----------------------------------

Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7(495) 228-39-23
-----------------------	-------------------	-------------------

Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
-------------------------	--------------------------	-----------------------------------

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
------------------------	--------------------	-------------------

Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
------------------------	------------------------	-----------------------------------

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
----------------------	--------------------	-----------------------------------

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-----------------------	-------------------	--------------------

Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-------------------------------	--------------------	--------------------

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
-----------------------	--------------------	--------------------

© 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.