

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальный долговой рынок остался без особых изменений. >>

Еврооблигации: В четверг российские суверенные евробонды заметно прибавили в цене на фоне рванувшей вверх нефти. >>

FX/Денежные рынки: Рубль продолжает демонстрировать укрепление. >>

Облигации: ОФЗ торгуются на положительной территории следом за резким укреплением рубля благодаря уверенному подъему нефтяных котировок. >>

Корпоративные события

ТКС Банк (B2/-/B+) опубликовал отчетность за 1 пол. 2015 г.

ФСК ЕЭС (Ba1/BB+/BBB-): отчетность за 1 пол. 2015 г.

ЛСР (B2/-/B): итоги 1 пол.2015 г. по МСФО.

Лента (-/BB-/BB-): результаты 1 пол.2015 г.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

28 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	5,91	-0,06
Russia-42	6,73	0,00
Gazprom-19	6,60	-0,22
Evraz-18 (6,75%)	8,82	-0,39
Sber-22 (6,125%)	7,00	-0,34
Vimpel-22	8,12	-0,45
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,77	-0,11
ОФЗ 26205 (04.2021)	11,78	-0,21
ОФЗ 26207 (02.2027)	11,56	-0,20
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,47	0,00
NDF 3M	13,01	-0,08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1219,3	135,80
Остатки на депозитах, млрд руб.	221,64	4,87
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	67,45	-1,87



Глобальные рынки

Глобальный долговой рынок остался без особых изменений.

В рамках вчерашних торгов на глобальном долговом рынке можно было наблюдать сохранение спокойных настроений. Доходности гособлигаций Германии и Франции находились на прежних уровнях, при этом бонды Италии и Испании, напротив, демонстрировали рост цены.

Представленные данные об индексе ВВП США за второй квартал, а также еженедельные данные с рынка труда оказались лучше ожиданий, что стало поводом для усиления активности участников.

В рамках американской сессии UST-10 продемонстрировали несущественный рост доходностей, вернувшись к привычным уровням -2,19%.

/ Алексей Егоров

Сегодня мы не ждем принципиального изменения ситуации на глобальном долговом рынке.

Еврооблигации

В четверг российские суверенные евробонды заметно прибавили в цене на фоне рванувшей вверх нефти.

В четверг российские суверенные евробонды резко подорожали в цене на фоне рванувшей вверх нефти, которая устремилась к отметке 48 долл. за барр. Восходящей динамике способствовал подъем мировых рынков, а также новости, касающиеся Shell, которая остановила работу двух нефтепроводов в Нигерии.

Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 подорожали на 3-4 фигуры, Russia-23 – на 220 б.п., Russia-30 по-прежнему без заметных изменений – цена 117,23%, доходность 3,56%. Корпоративные евробонды также плюсовали в основном в пределах 70-200 б.п. Лучше вновь были длинные выпуски Газпрома и Газпром нефти («+250-350 б.п.»), ВЭБ, а также ликвидные бонды VimpelCom и Evraz.

Сегодня с утра цены на нефть преодолели отметку 48 долл. за «бочку» североморской Brent, что продолжит стимулировать покупки в российских евробондах. Впрочем, учитывая фактор конца недели и значительный рост котировок накануне, нельзя исключать часть игроков предпочтет зафиксировать прибыль.

/Александр Полютов

Сегодня с утра цены на нефть преодолели отметку 48 долл. за «бочку» североморской Brent, что продолжит стимулировать покупки в российских евробондах.



FX/Денежные рынки

Рубль продолжает демонстрировать укрепление.

В рамках вчерашних торгов рубль продолжал демонстрировать восстановление позиций относительно базовых валют. Национальная валюта продолжала следовать сонаправлено с котировками нефти, которые, следует отметить, преодолели отметку 47 долл. за барр. В рамках дневной сессии курс доллара опускался ниже уровня 66 руб. При этом минимальное значение составило 65,82 руб.

Сегодня, на наш взгляд, тенденция по укреплению национальной валюты сохранится. Мы полагаем, что при даже нахождении нефти на текущих уровнях у рубля есть потенциал укрепления до уровня 64 руб. по отношению к доллару.

На денежном рынке ставки МБК продолжают удерживаться вблизи уровня 11,44%. При этом уровень ликвидности накануне уплаты налога на прибыль в текущий момент выглядит весьма комфортным.

/ Алексей Егоров

Мы полагаем, что при даже нахождении нефти на текущих уровнях у рубля есть потенциал укрепления до уровня 64 руб. по отношению к доллару.

Облигации

ОФЗ торгуются на положительной территории следом за резким укреплением рубля благодаря уверенному подъему нефтяных котировок.

В четверг ОФЗ торговались на положительной территории следом за резким укреплением рубля ниже значения 67 руб. за долл. благодаря уверенному подъему нефтяных котировок.

В итоге, в доходности гособлигации опустились на 15-20 б.п. – средний участок кривой ОФЗ уже на уровне 11,7-11,75%, длина – 11,5%. Таким образом, премия к ключевой ставке продолжила сжиматься, составив 50-75 б.п., рынок по-прежнему не ожидает от ЦБ продолжения понижения ставки. К тому же, как сообщил Росстат, недельная инфляция с 18 по 24 августа ускорилась до 0,1% против нулевых значений в предыдущие 4 недели, что говорит о реализации опасений инфляционных рисков, связанных с девальвацией рубля.

Скорее всего, ОФЗ продолжат восстанавливать утраченные за предыдущие дни позиции, двигаясь по доходности к отметке 11,5-11,6%. Сегодня укрепление рубля будет способствовать достижению обозначенных уровней.

/ Александр Полютов

Сегодня ОФЗ продолжают дорожать, двигаясь в доходности к отметке 11,5-11,6%.



Корпоративные события

ТКС Банк (B2/-/B+) опубликовал отчетность за 1 пол. 2015 г.

Чистая прибыль Группы ТКС за 1 п/г 2015 г. составила 0,2 млрд руб., что на 88% ниже аналогичного периода уровня 2014 г. Чистый процентный доход Группы ТКС за 1 п/г 2015 г. снизился на 15% - до 12,9 млрд. руб. на фоне удорожания заемных средств до 13,7% по сравнению с 11,7% в 1 п/г 2014 г. в связи с повышением процентных ставок в конце 2014 г. и выкупом группой выпущенных еврооблигаций в апреле 2015 г. Кредитный портфель группы за вычетом резервов на 30.06.2015 г. составил 75,6 млрд руб. (+ 1% к 2014 г.). Качество кредитного портфеля с начала года несколько улучшилось - доля просроченной задолженности в портфеле снизилась с 14,5% до 14,2%. Покрытие просрочки резервами по-прежнему сохраняется на комфортном уровне – 1,4х.

Отметим, что короткий выпуск евробондов ТКС-18 с погашением 18 сентября после выкупа половины объема эмиссии торгуется на уровне 100,5 (YTM 1,63%) и не представляет интереса для спекуляций. Субординированный выпуск еврооблигаций группы с погашением в 2018 г. торгуется с доходностью 13,78% (цена – 100,43), что соответствует уровню субордов ХКФ Банка (B2/-/B+) с погашением в 2020 г. и МКБ (B1/BB-/BB) с погашением в 2018 г. При этом при формировании высокодоходных портфелей евробондов мы рекомендуем покупку именно TCSBANK-18 subd за счет более короткой дюрации выпуска и крепкого кредитного профиля банка.

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

/ Дмитрий Грицкевич

ФСК ЕЭС (Ba1/BB+/BBB-): отчетность за 1 пол. 2015 г.

Чистая прибыль ФСК по МСФО за 1 пол. снизилась на 7% - до 17,3 млрд руб. Скорректированная EBITDA компании за период выросла на 5,4% - до 52,6 млрд руб. Выручка ФСК за полугодие составила 82,5 млрд руб. (-3,3%). Операционные расходы выросли на 0,4%, до 62,3 млрд руб. Отметим, что маржа EBITDA увеличилась с 58,4% в 1 п/г 2014 г. до 63,7%.

Объем совокупного долга с начала года вырос на 7,1% - до 295 млрд. руб., чистый долг увеличился на 7,6% - до 251,1 млрд. руб. Временная структура долга ФСК по-прежнему остается комфортной – объем краткосрочного долга составляет 31,8 млрд. руб., что с запасом покрывается денежными средствами компании в размере 43,9 млрд. руб.

Показатели долговой нагрузки ФСК незначительно увеличились – показатель долг / EBITDA составил 2,67х против 2,56х по итогам 2014 г, чистый долг / EBITDA – 2,27х против 2,17х соответственно.

В целом, ожидаем, что отчетность энергетической компании будет воспринята рынком нейтрально. На текущий момент ликвидные локальные выпуски облигаций ФСК торгуются с премией к ОФЗ на уровне 40-60 б.п., что выглядит достаточно узко. Рублевый евробонд ФСК с погашением в 2019 г. торгуется с доходностью 13,3% годовых (премия к ОФЗ порядка 150 б.п.), что выглядит более интересно. Вместе с тем, данная диспропорция доходностей относительно внешнего и внутреннего рынков связана с большей ликвидностью рынка евробондов, который уже переоценен вслед за ростом доходностей базовой кривой ОФЗ.

/ Дмитрий Грицкевич



ЛСР (В2/-/В): итоги 1 пол.2015 г. по МСФО.

Группа ЛСР отчиталась за 1 пол. 2015 г. по МСФО – результаты оказались несколько лучше консенсус-прогноза, по выручке и EBITDA. Так, выручка сократилась на 11% (г/г) до 28,741 млрд руб., показатель EBITDA увеличился на 8% (г/г) до 5,767 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 20% («+3 п.п» г/г). В 1 пол. 2015 г. влияние на бизнес оказала непростая экономическая ситуация и падение покупательской способности населения, к тому же в основном отложенный спрос на квартиры реализовался в 2014 г., при этом ипотека начала постепенно реанимироваться только во 2 кв. В итоге, за 6 мес. 2015 г. ЛСР заключила новых контрактов на продажу 248 тыс. кв. м («-45%»), при этом их стоимость составила 25,5 млрд руб. («-34%»). В эксплуатацию было введено 130 тыс. кв. м. («-38%»). Объем реализованных площадей, который отразится в выручке по итогам 1 пол. 2015 г. составил 135 тыс. кв. м («-33%»). Общий долг ЛСР сократился на 6% к 2014 г. до 25,8 млрд руб., чистый долг напротив вырос – в 3,2 раза до 6,9 млрд руб., впрочем, метрика Чистый долг/EBITDA оставалась на комфортном уровне 0,3х. Компания располагала солидным запасом денежных средств в размере 18,9 млрд руб., которые полностью покрывали короткий долг на 10,2 млрд руб., включая оферты в сентябре и октябре по двум выпускам облигаций ЛСР серий 03 и 04 на 3 и 5 млрд руб. соответственно по номиналу, а также погашение в апреле 2016 г. биржевых бондов ЛСР серии БО-04 на 3 млрд руб. При этом, по данным самой компании, по факту на облигации приходится только порядка 2 млрд руб. (на 1 млрд руб. меньше, чем на конец 2014 г.), остальные бумаги могли быть выкуплены, в том числе в предыдущие оферты. Учитывая созданную «подушку» ликвидности ЛСР должна исполнить все обязательства по бондам.

/ Александр Полотов

Лента (-/ВВ-/ВВ-): результаты 1 пол.2015 г.

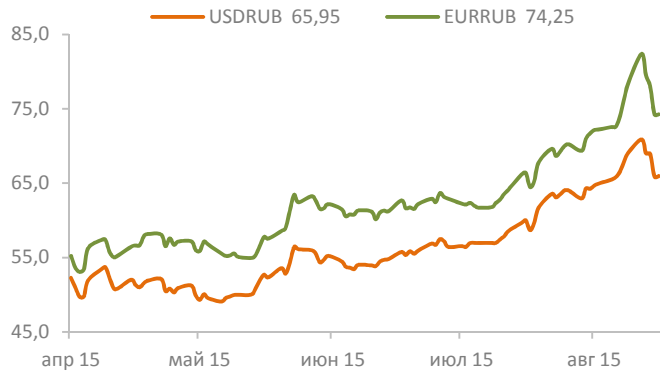
Лента представила сильные результаты за 1 пол. 2015 г. по МСФО – данные оказались в рамках консенсус-прогноза, в частности по EBITDA. Так, выручка выросла на 33,8% (г/г) до 114,9 млрд руб., показатель EBITDA увеличился на 44,6% (г/г) до 11,7 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 10,2% («+0,8 п.п» г/г). Для сравнения, динамика показателей Ленты была сопоставима по темпам роста с Магнитом и X5, и заметно лучше, чем у О'КЕЙ. Отметим, основной вклад в рост показателей был за счет расширения сети (в 1 пол. было открыто 8 гипермаркетов и 3 супермаркетов, общая торговая площадь увеличилась на 39% г/г), а также за счет роста LFL-продаж на 11,5% (трафик на 4,7%; средний чек на 6,5%).

Можно отметить, что в первом полугодии наблюдался небольшое снижение уровня долга – метрика Чистый долг/EBITDA достигла уровня 2,4х против 2,8х в 2014 г. Короткий долг на 75% покрывался запасом денежных средств, что говорит об умеренных рисках рефинансирования. К тому же ЛЕНТА привлекла кредит в размере 37,3 млрд руб. от Банка ВТБ для рефинансирования кредита со сроком погашения в 2018 г. Кроме того, компания подписала соглашение с ВТБ об открытии 3-летней кредитной линии в размере 15 млрд руб. При этом компания в первом полугодии потратила на капиталовложения 11,8 млрд руб., тем не менее, это не отразилось на объеме долга. Источниками покрытия капзатрат можно назвать ресурсы, привлеченных в рамках проведенного в марте СПО объемом 225,3 млн долл. После отчетного периода компания выходила на рынок публичного долга, разместив облигации на 5 млрд руб. с офертой 2,5 года, увеличив долю долгосрочных обязательств с фиксированной ставкой (ставка купона 12,5%). Из дополнительных позитивных моментов можно отметить, повышения в первом полугодии рейтинга до уровня «ВВ-» агентством S&P и присвоении рейтинга «ВВ-» агентством Fitch. Несмотря на позитивные изменения в кредитном профиле Ленты мы не ожидаем сильной реакции в долговых инструментах ввиду низкой ликвидности бумаг.

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

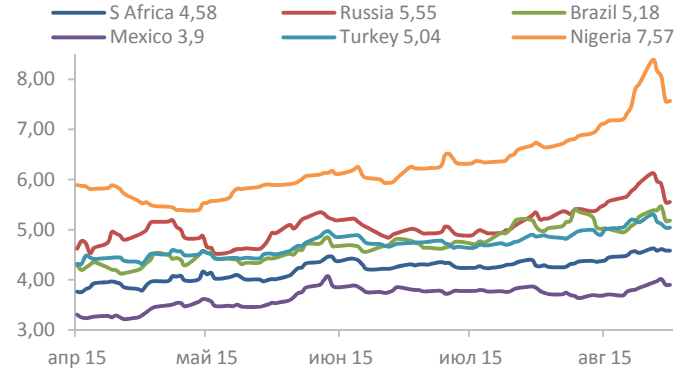
/ Алексей Егоров

USD/RUB, EUR/RUB



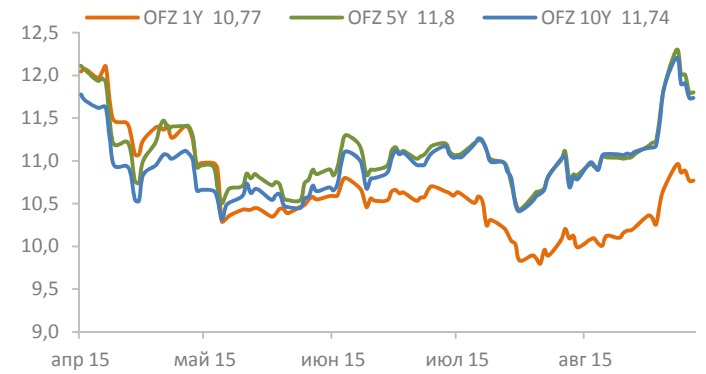
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



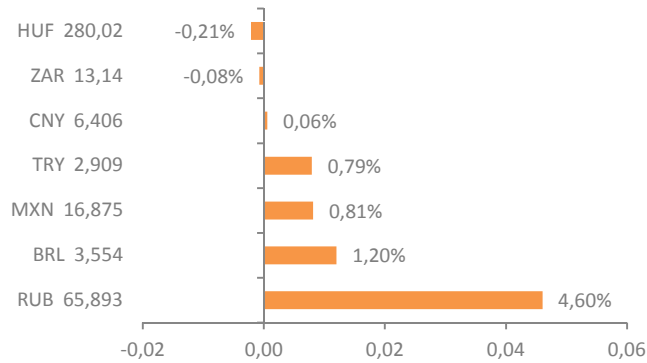
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



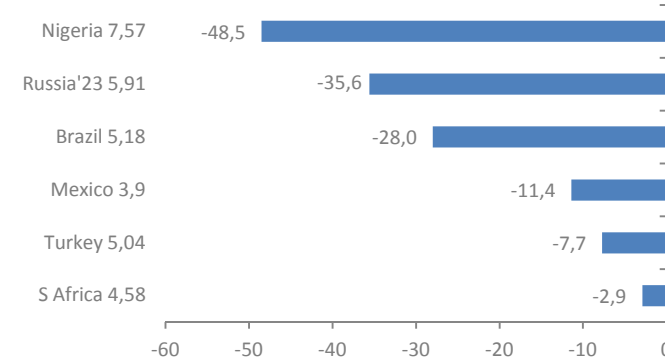
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



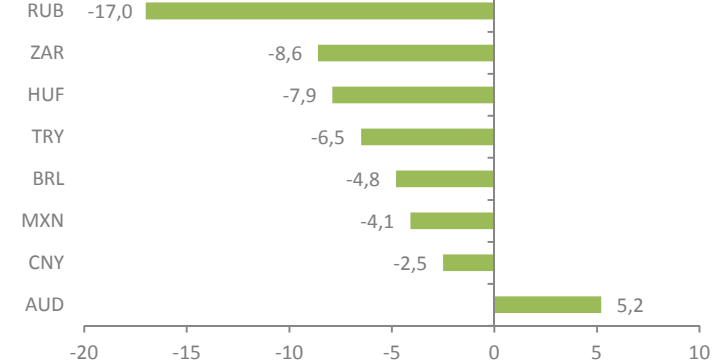
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



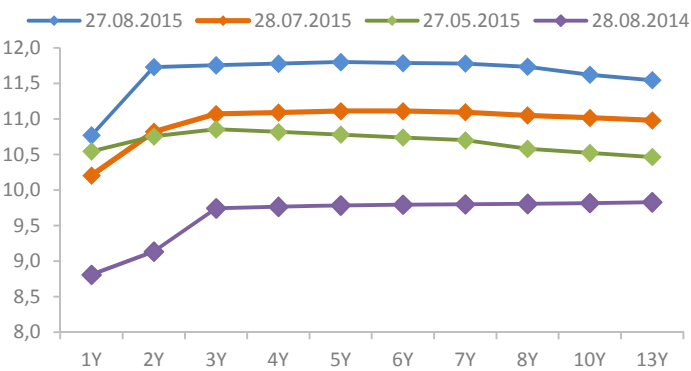
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



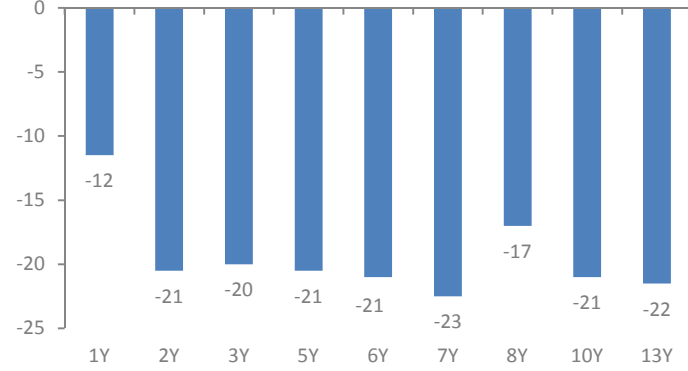
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



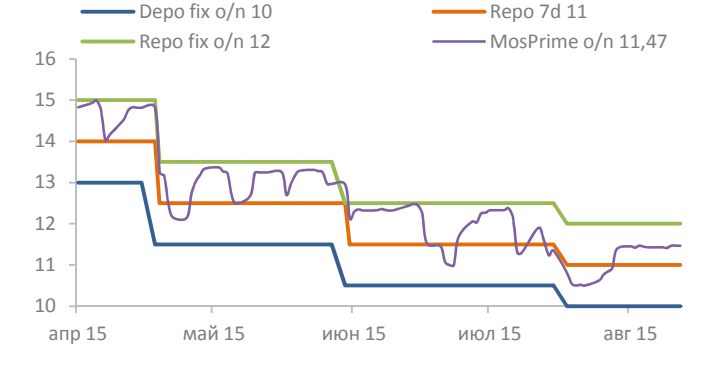
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



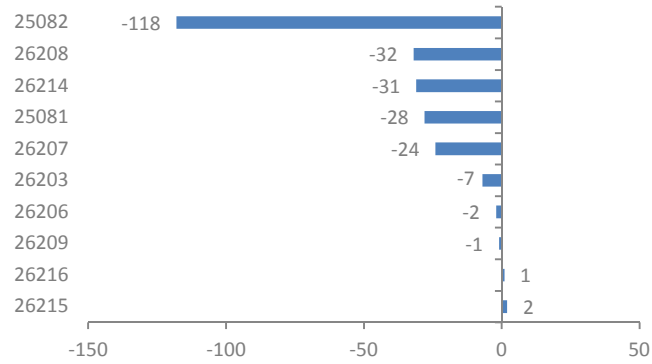
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



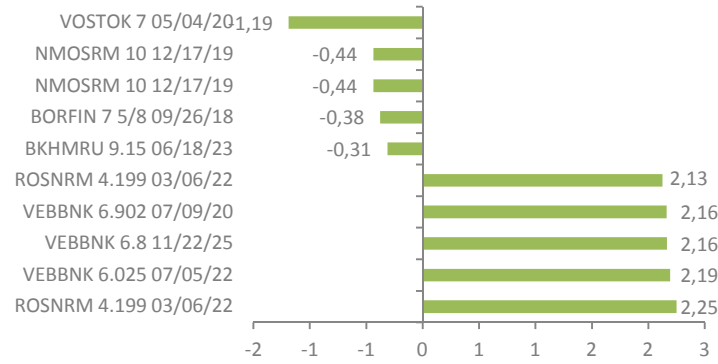
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



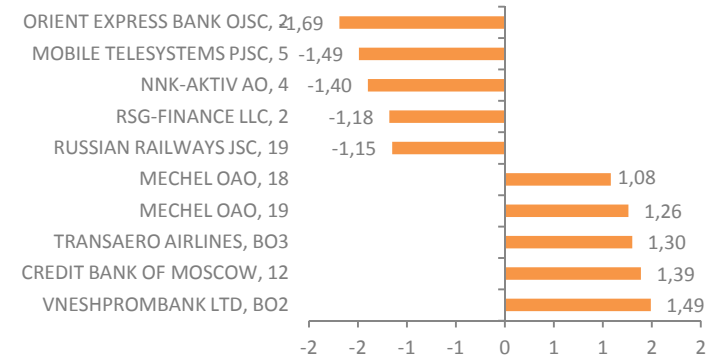
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



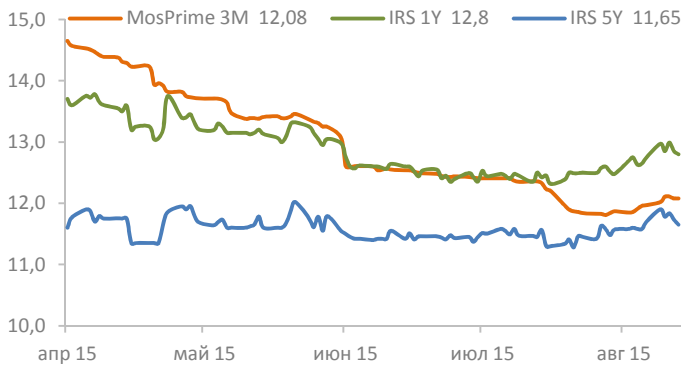
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



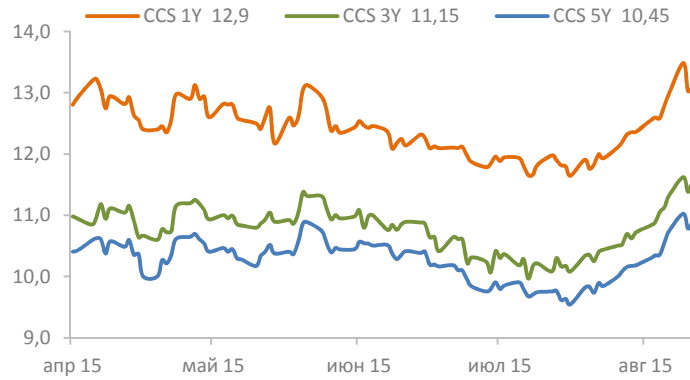
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



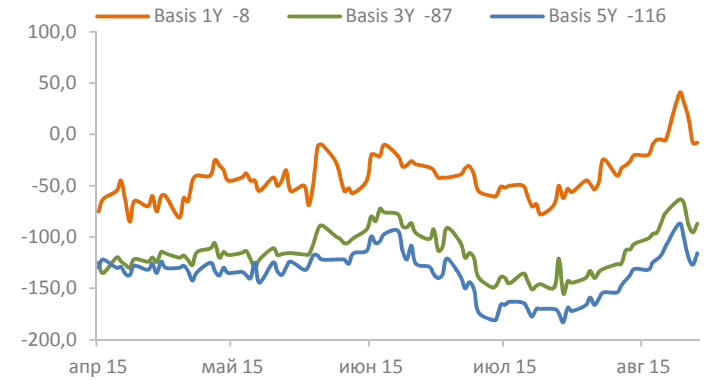
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



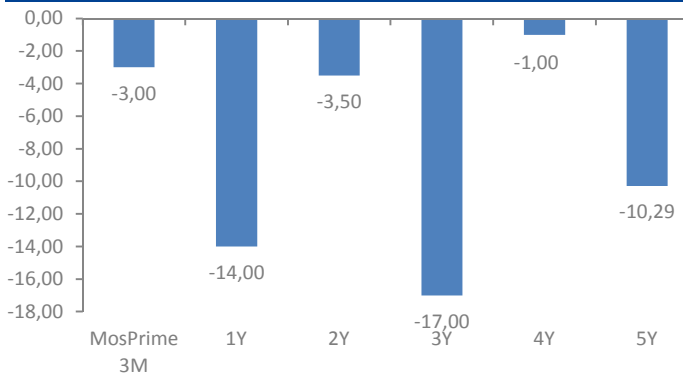
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



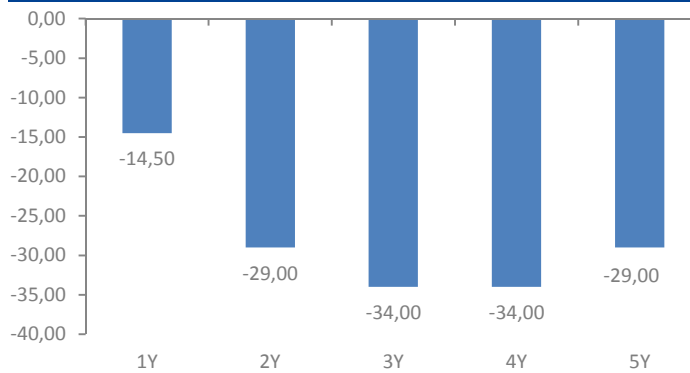
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



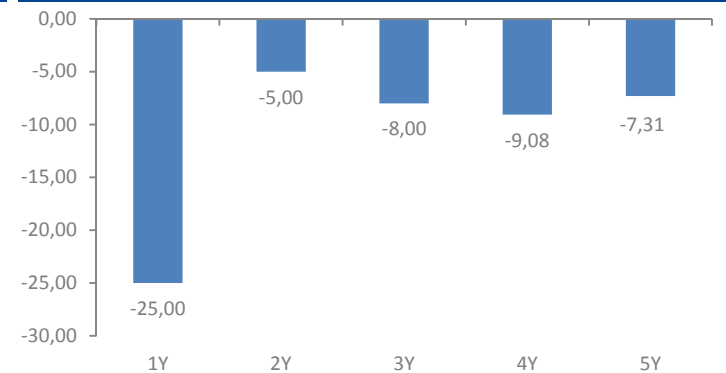
Источник: Bloomberg, PSB Research

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.