

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Пятница на глобальном долговом рынке прошла при низкой активности участников. >>

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

**FX/Денежные рынки:** Рубль проигнорировал позитив с сырьевых площадок. >>

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

## Корпоративные события

**ЛУКОЙЛ (Ba1/BBB-/BBB-):** итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

**Башнефть (Ba1/-/BB):** итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

**Банк «Санкт-Петербург» (B1/-/BB-)** опубликовал отчетность за 1-е полугодие 2015 г. по МСФО.

**Совкомфлот (Ba2/BB+/BB-)** опубликовал отчетность за 1-е полугодие 2015 г.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

31 августа 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	375,03	2,69
EUR/USD	1,12	0,0056
UST-10	2,16	-0,003
Германия-10	0,73	-0,008
Испания-10	2,08	0,020
Португалия -10	2,62	0,022
Российские еврооблигации		
Russia-30	3,56	0,00
Russia-42	6,32	-0,03
Gazprom-19	5,92	-0,07
Evraz-18 (6,75%)	8,52	-0,02
Sber-22 (6,125%)	6,84	0,00
Vimpel-22	7,97	-0,010
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	0,00	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	11,75	-0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	11,52	-0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,47	0,00
NDF 3M	12,71	-0,11
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1256,9	37,60
Остатки на депозитах, млрд руб.	219,54	-2,10
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	66,48	-0,97



## Глобальные рынки

**Пятница на глобальном долговом рынке прошла при низкой активности участников.**

Пятничные торги на глобальном долговом рынке проходили без особых потрясений. Доходности сегмента европейского госдолга удерживались на уровнях достигнутых накануне. При этом рост фондовых индексов не отражался на ходе торгов на долговых площадках. Следует отметить, что первая половина дня была весьма скупа на публикации статистики.

В рамках американской сессии были представлены данные о личных доходах и личных расходах, которые в целом оказались в рамках прогнозов. При этом доходности UST-10 не отразили факта публикации статданных. В рамках американской сессии доходности UST-10, как и европейские бумаги, удерживались вблизи ранее достигнутых уровней – 2,15%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, на глобальном долговом рынке следует рассчитывать на сохранение сдержанных настроений, что будет способствовать поддержанию доходностей на прежних уровнях.

## Еврооблигации

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

В пятницу российские суверенные евробонды продолжили умеренно дорожать в цене, следуя за нефтяными котировками, которые последние два дня минувшей недели демонстрировали рост, даже превысив отметку в 50 долл. за барр. марки Brent.

Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 подорожали на 32-61 б.п., Russia-23 – на 44 б.п., Russia-30 по-прежнему в боковике – цена 117,24%, доходность 3,56%. Корпоративные евробонды также торговались на положительной территории, прибавляя в основном на 30-60 б.п. Чуть лучше рынка были ликвидные бонды VimpelCom и Evraz.

Сегодня с утра нефть немного дешевеет (североморская Brent приближается к 49 долл. за барр.), учитывая слабый фундамент, волатильность на сырьевых рынках вполне может сохраниться. В этом ключе российские евробонды могут приостановить рост, консолидируясь на достигнутых уровнях в ожидании четких сигналов для дальнейшего движения, в первую очередь со стороны нефти.

**/Александр Полютов**

Сегодня с утра нефть дешевеет, что может приостановить восходящую динамику в евробондах. Вполне возможна консолидация.



## FX/Денежные рынки

### Рубль проигнорировал позитив с сырьевых площадок.

В пятницу на локальном валютном рынке наблюдалась несвойственная для последнего времени ситуация. Так, рост котировок нефти на сырьевых площадках не способствовал укреплению национальной валюты. В рамках дневной сессии котировки нефти на сырьевых площадках находились преимущественно выше уровня 47 долл. за барр., что формировало для рубля потенциал для укрепления, тем не менее, курс доллара удерживался выше уровня 67 руб. На наш взгляд, подобная тенденция была обусловлена опасениями инвесторов возможного разворота на сырьевых площадках, который мог произойти уже после закрытия основной сессии на российских площадках. Ближе к закрытию торгов, с ростом котировок нефти к уровням 50 долл. за барр. рубль все же смог продемонстрировать укрепление. По итогам торгов курс доллара составил 65,43 руб.

Сегодня, на наш взгляд, рубль может продемонстрировать небольшое укрепление, отыгрывая пятничный рост котировок нефти, который произошел во второй половине пятницы. Мы полагаем, что курс доллара сегодня может опуститься ниже уровня 64,5 руб.

На денежном рынке ставки МБК продолжают удерживаться вблизи уровня 11,47%, отражая баланс между спросом и предложением. Уровень ликвидности банковской системы при этом продолжает находиться на комфортном уровне.

**/ Алексей Егоров**

Мы полагаем, что курс доллара сегодня может опуститься ниже уровня 64,5 руб.

## Облигации

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

В пятницу ОФЗ умеренно подрастали вслед за ценами на «черное золото» и укреплением рубля, который опустился ниже 65,5 руб. за долл. В итоге, в доходности гособлигации опустились на 5-10 б.п. – средний участок был на уровне 11,7%, длина – 11,4%. Таким образом, премия к ключевой ставке продолжила сжиматься, составив 40-70 б.п., то есть рынок по-прежнему не закладывает в котировки продолжение смягчения ЦБ денежно-кредитной политики.

Скорее всего, ОФЗ продолжают находиться на достигнутых уровнях, постепенно приближаясь к отметке 11,5-11,6%, если нефть и рубль покажут относительную стабильность своих позиций. Фактор конца месяца также может иметь место.

**/ Александр Полютков**

Сегодня ОФЗ продолжают находиться на достигнутых уровнях, постепенно приближаясь к отметке 11,5-11,6%.



## Корпоративные события

### ЛУКОЙЛ (Ва1/ВВВ-/ВВВ-): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Группа ЛУКОЙЛ отчиталась за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО. Так, выручка компании за 6 мес. сократилась на 30,6% (г/г) до 51,3 млрд долл., показатель EBITDA составил – 6,4 млрд долл., что на 32,4% ниже уровня первого полугодия 2014 г. Метрика Долг/EBITDA составила 1,0х против 0,85х.

Негативное влияние на финансовые показатели Группы в первом полугодии 2015 г. оказало резкое падение мировых цен на углеводороды, а также неденежные списания в размере 324 млн долл.

Капитальные затраты, включая неденежные операции, в первом полугодии 2015 г. составили 5,3 млрд долл., снизившись на 31,1% по сравнению с первым полугодием 2014 г. в основном в связи с обесценением рубля.

По сравнению с первым полугодием 2014 г. производство нефтепродуктов на дочерних и зависимых НПЗ Группы снизилось на 7,4%. Производство нефтепродуктов на российских НПЗ снизилось на 10,9%, а на зарубежных – увеличилось на 0,5%. Объем экспорта нефти в 1 пол. 2015 г. увеличился на 24,3% (г/г), нефтепродуктов сократился на 16,4% (г/г).

Добыча товарных углеводородов Группой ЛУКОЙЛ в 1 пол. 2015 г. составила 2,373 млн барр. н. э./сут, что на 4,8% выше уровня первого полугодия 2014 г. Добыча жидких углеводородов в первом полугодии 2015 г. составила 2,044 млн барр./сут, что на 5,2% выше аналогичного периода 2014 г. Рост добычи, в основном, связан с началом коммерческой добычи нефти по проекту «Западная Курна-2» в Ираке. Также наблюдался рост добычи в России в Тимано-Печорском регионе (+9,6%), а также в Поволжье и на Урале (+3,6 и +2,4% соответственно).

/ Алексей Егоров

### Башнефть (Ва1/-/ВВ): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Башнефть отчиталась за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Так, выручка компании за 6 мес. сократилась на 4,6% (г/г) до 295,7 млрд руб., показатель EBITDA вырос на 13,8% (г/г) до 62,6 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 21,2% («+3,4 п.п.» г/г).

По сравнению с 1 кв. 2015 года выручка от реализации выросла на 6,9%, скорректированный показатель EBITDA – на 34,1%, операционная прибыль – на 44,4%.

Чистая прибыль за вычетом доли меньшинства во 2 кв. 2015 года на 57,2% превысила показатель 1 кв. 2015 года, и на 12,9% – показатель 2 кв. 2014 года. Данное изменение было обусловлено увеличением объемов реализации нефти и нефтепродуктов на внутреннем рынке, а также ростом цен на российском рынке. Несмотря на неблагоприятную рыночную конъюнктуру и негативное влияние налогового маневра, во 2 кв. 2015 года компания улучшила финансовые результаты деятельности. Объем реализации нефти в России вырос по сравнению с 1 кв. 2015 г. на 32,2% (до 525 тыс тонн), при этом выручка от ее продаж увеличилась на 50,6% (до 7,407 млрд руб.).

Можно отметить рост капитальных затрат (27,6 млрд руб. «+46,5%» к 1 пол. 2014 года) во втором квартале, который обусловлен увеличением инвестиций в разработку месторождений им. Р. Требса и А. Титова. Уровень долга несущественно снизился – показатель Чистый долг/ EBITDA составил 0,96х против 1,11х по итогам 2014 г. При этом можно отметить удлинение дюрации долга (долгосрочная задолженность составила 153,6 млрд руб. «+10%»). Компания снизила стоимость обслуживания долга за счет пересмотра банками условий кредитования. Можно отметить, что компания в июле и августе 2015 г. досрочно выплатила 20 млрд руб. по необеспеченным кредитам. В бумагах Башнефти ликвидными можно назвать лишь выпуск 4 серии, тем не менее, мы не ждем принципиального изменения ситуации, так как представленные данные оказались несущественно хуже прогнозов.

/ Алексей Егоров



## Банк «Санкт-Петербург» (B1/-/BB-) опубликовал отчетность за 1-е полугодие 2015 г. по МСФО.

Чистая прибыль Банка «Санкт-Петербург» составила 1,57 млрд рублей, снизившись на 46% относительно аналогичного периода прошлого года. Прибыльность Банка обеспечили доходы от операций с ценными бумагами в размере 2,3 млрд. руб. Рост вложений в ценные бумаги может негативно отразиться на прибыльности банка уже в III квартала на фоне ухудшения рыночной конъюнктуры. Вместе с тем, достаточность капитала и ликвидная позиция Банка выглядит комфортно.

Активы Банка на 1 июля 2015 года составили 520 млрд рублей (-0,2% с начала года). Чистый кредитный портфель с начала года также сократился - на 3% - до 306 млрд. руб. При этом розничный кредитный портфель в течение полугодия сокращался опережающими темпами, снизившись на 4,2%. В результате доля кредитов, выданных физлицам, снизилась с начала года с 15,1% до 14,8% (до вычета резервов). Концентрация на крупных клиентах несколько выросла: совокупная задолженность 20 крупнейших заемщиков составила 94,7 млрд руб., что формирует 28,3% от кредитного портфеля до вычета резерва под обесценение (26,2% - в 2014 году).

Доля кредитов, просроченных более 90 дней, за 1 полугодие 2015 г. снизилась увеличилась с 3,9% на начало года до 4,6%. Умеренный рост NPL связан со списанием за 1 п/г 2015 г. 5,5 млрд руб. безнадежных к взысканию долгов (за весь 2014 г. объем списаний составил 5,7 млрд руб.).

На наш взгляд, суборды Банка «Санкт-Петербург» оценены справедливо; доходности локальных облигаций выглядят неинтересно.

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

/ Дмитрий Грицкевич

## Совкомфлот (Ba2/BB+/BB-) опубликовал отчетность за 1-е полугодие 2015 г.

Чистая прибыль Совкомфлота по МСФО в январе-июне 2015 года составила 216 млн долл., что в 3,4 раза больше, чем годом ранее. Валовая выручка компании от фрахта и аренды судов выросла на 12% - до 755 млн. долл. Показатель EBITDA увеличился на 46% - до 368 млн долл.; маржа EBITDA выросла до 48,7% по сравнению с 37,3% в 1 п/г 2014 г.

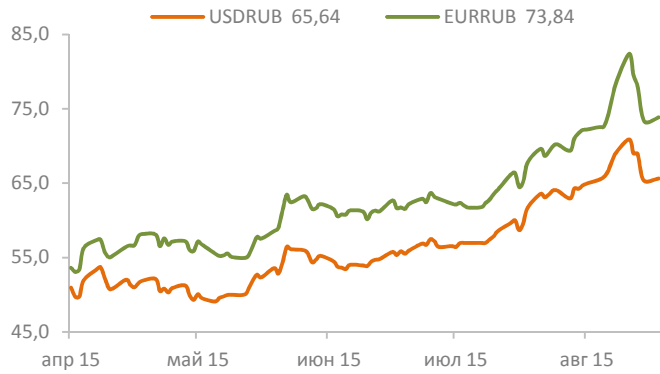
Объем долга с начала года увеличился на 6,4% - до 3,2 млрд. долл.; чистый долг вырос на 5,3% - до 2,9 млрд. долл. При этом доля краткосрочного долга снизилась до 11%. На фоне опережающего роста финансовых показателей долговая нагрузка Совкомфлота продолжила снижаться – показатель долг/EBITDA по сравнению с началом года снизился с 5,6х до 4,9х, чистый долг/EBITDA – с 5,1х до 4,4х.

Компания отмечает, что конъюнктура танкерных рынков была благоприятна для судовладельцев, и Совкомфлот смог в максимальной степени использовать фактор роста на рынке спотовых танкерных перевозок. Однако мы отмечаем ухудшение рыночной конъюнктуры в III квартале с начала июля по конец августа индексы Baltic Dirty Tanker Index (перевозка сырой нефти) и Baltic Clean Tanker Index (транспортировка нефтепродуктов) продемонстрировали падение на 39% и 24% соответственно, что косвенно может говорить о потенциально более слабых финансовых результатах компании в III квартале 2015 г.

Вместе с тем, на наш взгляд, евробонд Sovcomflot-17 (YTM 7,83%/1,95 г.) сохраняет потенциал для роста котировок после коррекции в августе: относительно выпуска RZD-17 (Ba1/BB+/BBB-) доходность евробондов Совкомфлота предлагает премию порядка 340 б.п. против среднего докризисного уровня с момента размещения 200 б.п. (данный спред также был достигнут в мае-июне 2015 г.).

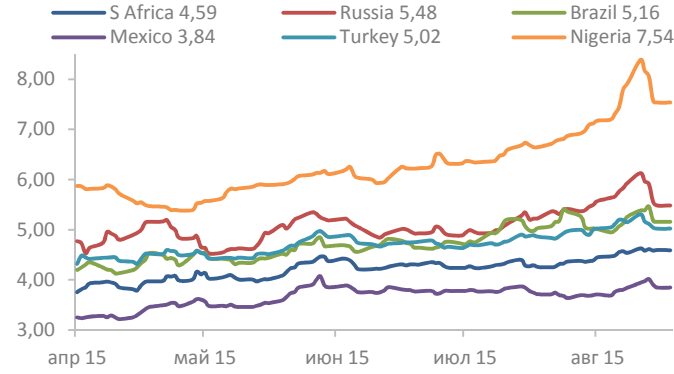
/ Дмитрий Грицкевич

### USD/RUB, EUR/RUB



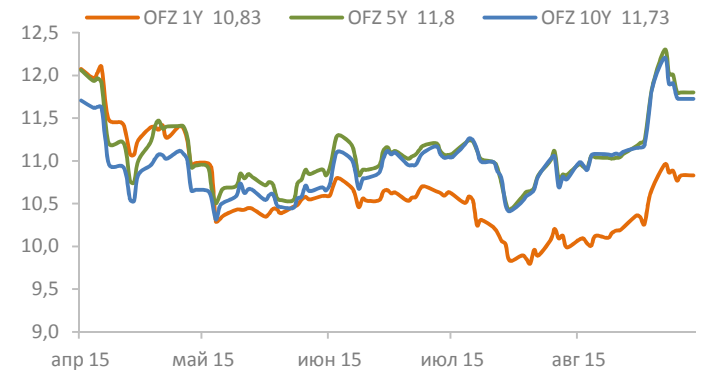
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



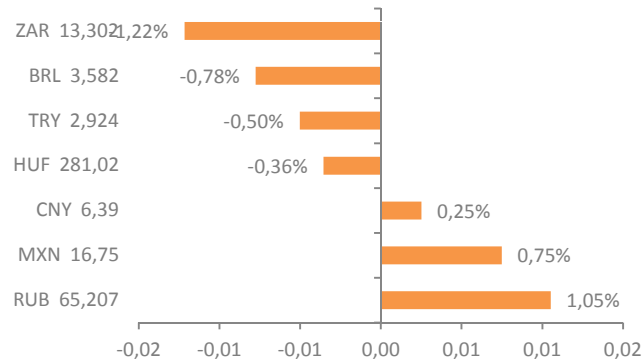
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



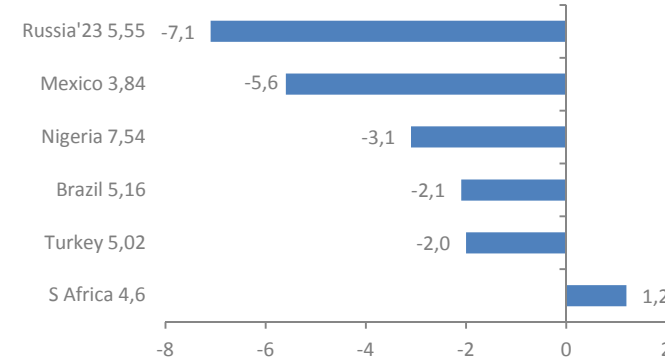
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



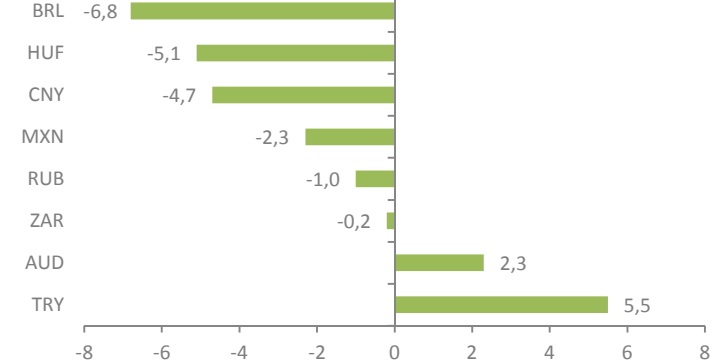
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



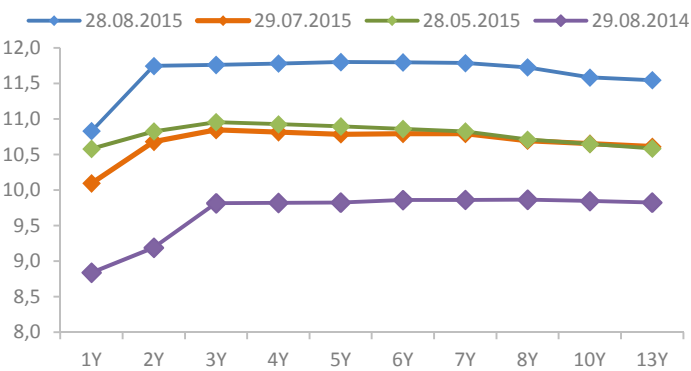
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



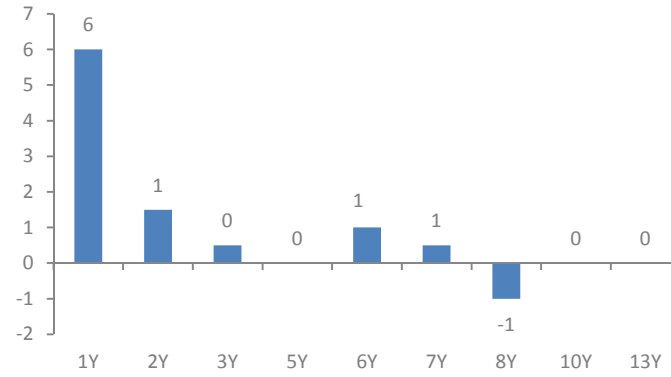
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



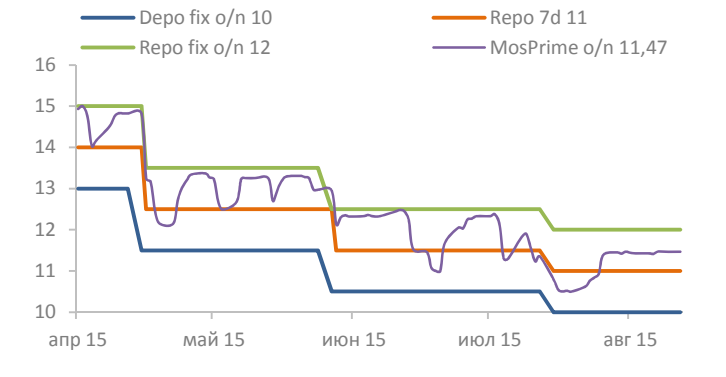
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



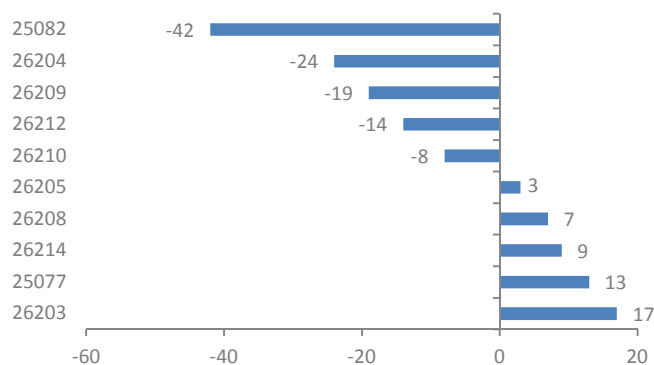
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



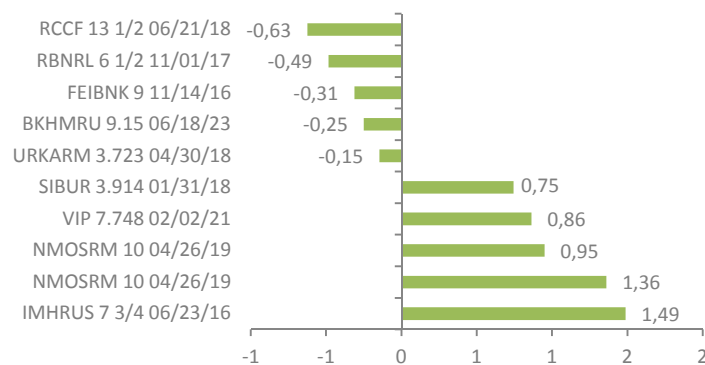
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



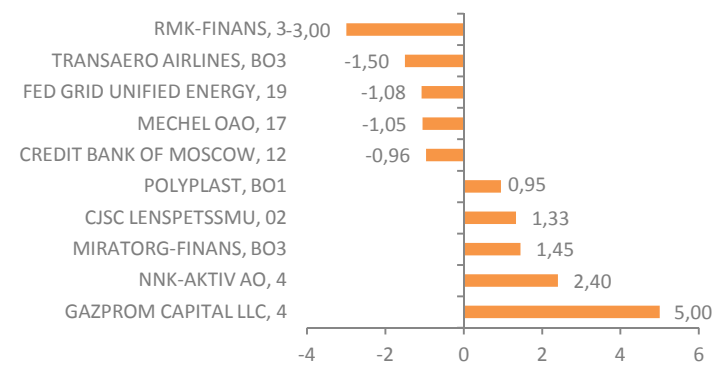
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



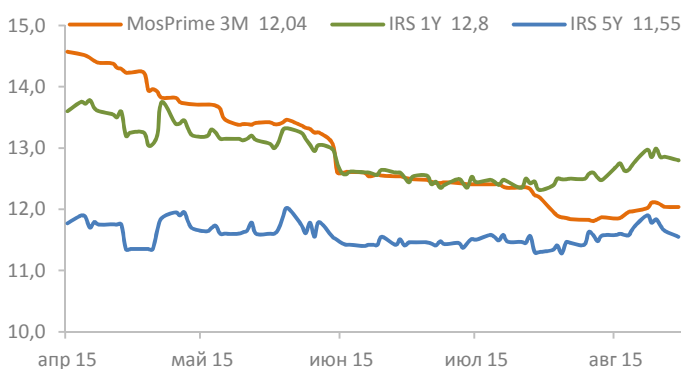
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



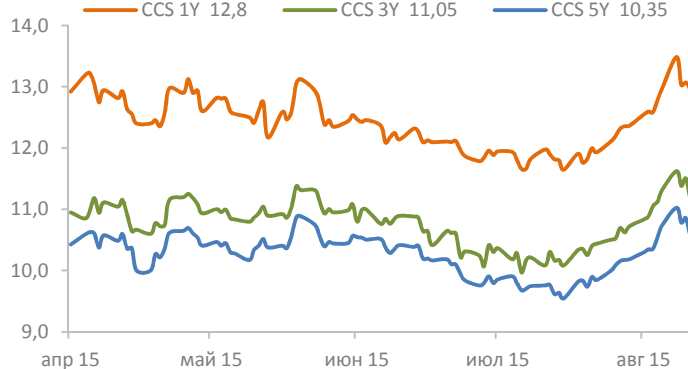
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



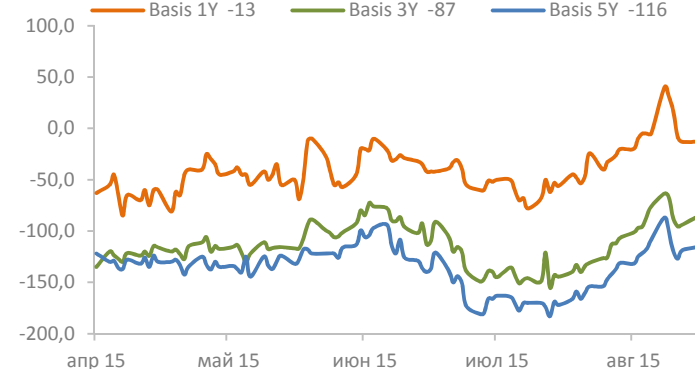
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



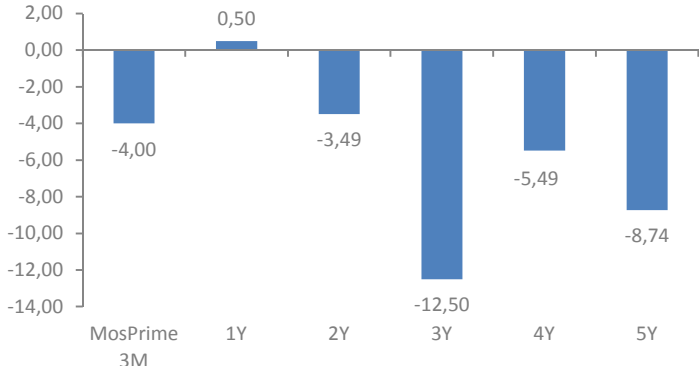
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



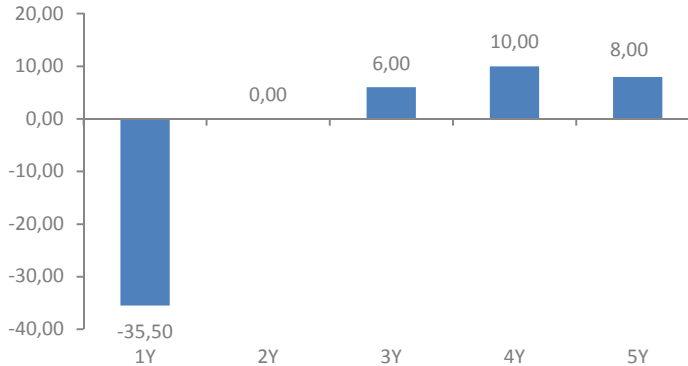
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



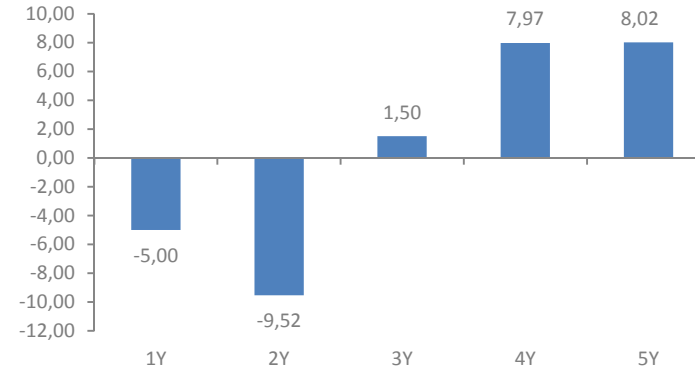
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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.