

# Ежедневный обзор долговых рынков от 25 января 2013 г.

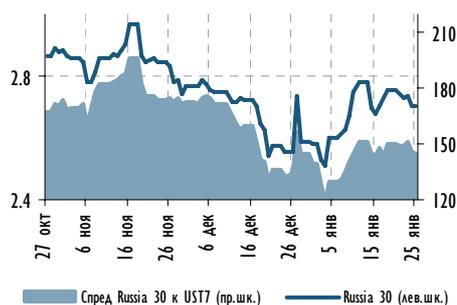


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.338 ▲	0.4%	1.2%
USD/RUB	30.05 ▼	-0.4%	-1.0%
Корзина валют/RUB	34.62 ▼	-0.1%	-0.5%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	887.3 ▼	-16.3	-260.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	166.5 ▼	-51.4	-42.2
MOSPRIME о/н	5.16% ▼	-32 б.п.	-131 б.п.
3М-MOSPRIME	7.14% ▼	-7 б.п.	-33 б.п.
3М-LIBOR	0.30% ▼	0 б.п.	-1 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.24% ▲	1 б.п.	-1 б.п.
UST-10	1.85% ▲	3 б.п.	15 б.п.
Russia 30	2.70% ▼	-3 б.п.	11 б.п.
Russia 5Y CDS	132 б.п. ▼	-2 б.п.	0 б.п.
EMBI+	250 б.п. ▼	-1 б.п.	-5 б.п.
EMBI+ Russia	135 б.п. ▼	-3 б.п.	3 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	113.29 ▲	0.4%	3.3%
Золото, долл./унц.	1668.0 ▼	-1.1%	0.7%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1,605 ▼	0.0%	5.1%
Dow Jones	13,825 ▲	0.3%	6.9%
Nikkei	10,621 ▲	1.3%	2.2%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера рынки находились под влиянием сильных данных из Китая, Европы и США.
- Индексы деловой активности в Германии и еврозоне в целом оказались лучше ожиданий, что поддержало европейские фондовые площадки, которые прибавили в пределах 0,5–0,7%. Данные по немецкой экономике вселяют уверенность, что Германия все же может вернуться к роли «двигателя» европейской экономики уже в 2013 г. – выходящие сегодня в 13:00 (мск) данные оценки настроений в экономике Германии (IFO-индексы) могут стать еще одним тому подтверждением.
- Бундестаг заявляет, что видит признаки ускорения экономики после замедления в 4Q12. По итогам вчерашнего дня курс евро укрепился до 1,338 долл. (+0,4%).
- Американская статистика в целом была воспринята рынками положительно (DJIA +0,3%, S&P500 практически не изменился), доходность UST10 (УТМ 1,85%) прибавила в районе 2,5 б.п.
- Количество новых заявок на пособие по безработице в США на прошлой неделе снизилось на 5 тыс. – до 330 тыс. – минимального уровня с 2008 года, тогда как консенсус-прогноз от Bloomberg ждал увеличения на 20 тыс. Кроме того, индекс опережающих экономических показателей США от Conference Board в декабре увеличился на 0,5%, что стало максимальным ростом за три месяца и оказалось сильнее ожиданий.
- На российских евробондах** вчерашний день прошел под знаком умеренного повышения котировок. RUSSIA30 (УТМ 2,7%) завершила день на уровне 126,9% от номинала, спред к UST10 ужался с 89 б.п. до 85 б.п. Интересными стали итоги размещения нового 3-летнего рублевого евробонда Сбербанка – ставка купона по бумагам на 25 млрд руб. составила 7,00% годовых, что оставляет выпуск некоторый потенциал роста на вторичном рынке (см. отдельный комментарий ниже).
- В четверг **на рынке рублевого долга** преобладал оптимизм - похоже, инвесторов воодушевили недавние комментарии замминистра финансов Сергея Сторчачка о скором начале расчетов по рублевым облигациям через Euroclear (в частности, по его словам, это может состояться к моменту аукциона ОФЗ на следующей неделе, в среду). Кроме того, поддержку рынку оказал относительно благоприятный внешний фон и укрепление курса рубля. Среднесрочные и длинные выпуски ОФЗ в итоге подорожали на 30-80 б.п. вдоль кривой.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

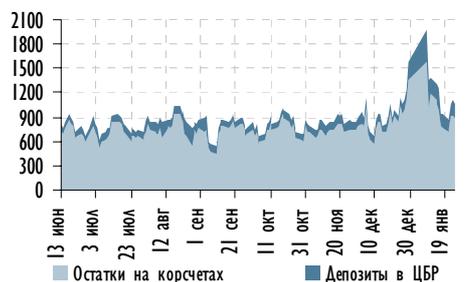
- Денежный рынок: ставки продолжили снижение

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Сбербанк (-/A3/BBB) разместил 3-летние рублевые евробонды
- Банк «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+) увеличивает капитал – позитивно
- Moody's понизило рейтинги Совкомфлота (BB+/Ba2/BB) и SCFRU17 (-/Ba3/BB) на одну ступень. Нейтрально для облигаций.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** уплата акцизов и НДС (около 250,0 млрд руб.)

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**
**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**


Источник: Bloomberg

**Денежный рынок: ставки продолжили снижение**
**▶ Чистая ликвидная позиция сократилась на 67,7 млрд руб.**

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ по состоянию на утро 25 января снизились на 67,7 млрд руб. до 1,05 трлн руб. Задолженность банковского сектора перед ЦБ РФ и Федеральным казначейством за сутки не изменилась – 2,22 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция сократилась на те же 67,7 млрд руб. до минус 1,17 трлн руб.

**▶ Спрос на рефинансирование упал**

Все еще высокий уровень остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ в совокупности с заметным превышением расходов бюджета над доходами в начале года способствовали тому, что спрос на рефинансирование заметно сократился.

Банк России в этой связи продолжил практику предоставления минимального объема (10,0 млрд руб.) ликвидности на открытом рынке. Вчера на аукционах РЕПО было заключено сделок на общую сумму 7,4 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,70% (+20 б.п. к уровню минимальной).

Федеральное казначейство разместило вчера на банковские депозиты всего 11,7 млрд руб. (при лимите 80,0 млрд руб.) на 7 дней по средневзвешенной ставке 5,61% (фактически на уровне минимальной).

**▶ Ставки междилерского РЕПО упали на 34 б.п.**

Однодневные ставки междилерского РЕПО продолжили свое снижение на фоне сохранения комфортной ситуации с ликвидностью. Вчера они опустились на 34 б.п. до 5,36% и оказались ниже уровня минимальной процентной ставки по аукционному РЕПО с ЦБ. Оборот торгов в данной секции составил 117,9 млрд руб., что на 2,6 млрд руб. больше, чем днем ранее.

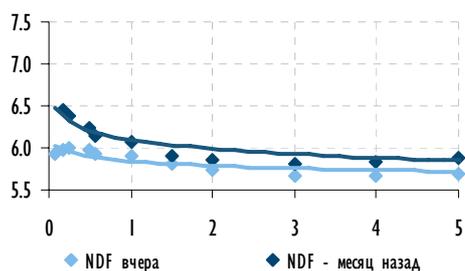
Мы полагаем, что сегодня процентные ставки денежного рынка могут подрасти в связи с наступлением очередного этапа налогового периода (акцизы и НДС – около 250,0 млрд руб.).

**▶ Валютный рынок: ЦБ, вероятно, возобновил присутствие на рынке**

Российская валюта вчера продолжила свое укрепление, следуя за динамикой цен на нефть. Курс USD/RUB потерял почти 0,10 руб. и закрылся на 30,07 руб. Оборот торгов по данной валютной паре в секции с расчетами «завтра» составил около 3,7 млрд долл., что на 0,2 млрд долл. больше, чем днем ранее.

Бивалютная корзина все-таки пересекла нижнюю границу «нейтрального» диапазона валютного коридора, что, вероятно, способствовало возобновлению покупок иностранной валюты Банком России. По итогам вчерашнего дня корзина закрылась на 34,63 руб., потеряв 0,03 руб.

С утра внешний фон – негативный, хотя поддержку российской валюте могут оказать внутренние налоговые оттоки, связанные с уплатой акцизов и НДС.

**Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)**


Источник: Bloomberg

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Сбербанк  
S&P/Moody's/Fitch

-/A3/BBB

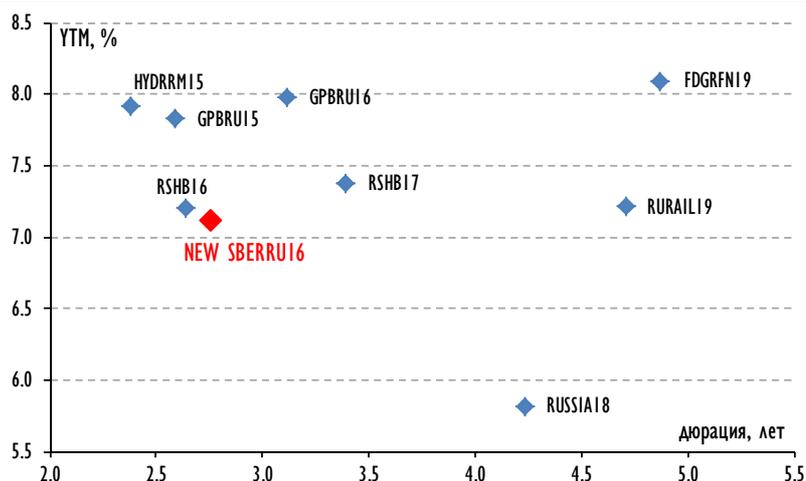
## Сбербанк разместил 3-летние рублевые евробонды

**Новость.** Вчера Сбербанк за один день собрал книгу заявок на рублевые еврооблигации. Первоначальный ориентир доходности по 3-летним бумагам составлял 7,0–7,25% («low 7%»), в итоге ставка купона была установлена на уровне 7,0% годовых, а объем размещения составил 25 млрд руб.

**Комментарий.** По нашему мнению, с учетом установленной ставки купона евробонд Сбербанка сохраняет привлекательность при выходе на вторичные торги. Доходность бумаги по российской конвенции Act/365 составляет 7,12% годовых – для сравнения, почти аналогичный по срочности бонд RSHB 16 RUB давал в последние дни YTM 7,2% @ март 2013 г., также по российской конвенции. При этом премия долларовых евробондов РСХБ к инструментам Сбербанка составляет 30-50 б.п.

Мы полагаем, что в условиях нормальной конъюнктуры бумага SBERRU 16 RUB вполне может достичь по доходности уровня 6,95%, что предполагает потенциал роста цены на 0,5 п.п. Вместе с тем, насколько мы понимаем, переспрос по сделке был не таким существенным, как можно было ожидать изначально, таким образом, достижение заявленных уровней должно занять какое-то время.

Рублевые евробонды российских эмитентов\*



\* все доходности рассчитаны по российской конвенции Act/365

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)Банк «Русский Стандарт»  
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/B+

## Банк «Русский стандарт» увеличивает капитал – позитивно

**Новость.** Совет директоров банка «Русский стандарт» 23 января принял решение об увеличении капитала по закрытой подписке в пользу ЗАО «Компания «Русский стандарт». По итогам сделки капитал банка будет увеличен на 5,0 млрд руб.

**Комментарий.** Данная сделка позитивна для банка сразу с нескольких точек зрения. Во-первых, должны улучшиться регулятивные показатели достаточности капитала; во-вторых, увеличение капитала позволит банку чувствовать себя более надежно в 2013 г., наращивания баланс. К тому же сделка должна быть позитивно воспринята рейтинговыми агентствами: к примеру, в мае 2012 г. именно ухудшение уровня капитализованности банка стало одной из причин, по которой прогноз рейтинга банка от Fitch был пересмотрен с «позитивного» на «стабильный».



Следует учесть «мультипликативный» эффект транзакции: увеличение капитала 1-го уровня должно позволить банку учесть большую часть субординированного долга в составе капитала 2-го уровня, с учетом действующих ограничений.

Разумеется, не исключены подводные камни – так, при прочих равных, увеличение капитала должно позволить банку взять на баланс больше долга алкогольной компании CEDC, интерес к которой испытывает бенефициар «Русского стандарта» – Рустам Тарико. Вместе с тем на уровне фактически имеющейся информации сделка воспринимается нами позитивно.

Евробонды банка – старшие RUSB17 (YTM 7,0%) и субординированные RUSB18 (YTM 8,64%) – существенно выросли в цене с начала года, однако в условиях низких процентных ставок и растущих рынков сохраняют свою привлекательность.

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

### Moody's понизило рейтинги Совкомфлота и SCFRU17 на одну ступень. Нейтрально для облигаций

Совкомфлот  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba2/BB

**Новость.** Moody's понизило корпоративный кредитный рейтинг группы Совкомфлот с Ba1 до Ba2, а также приоритетный необеспеченный рейтинг евробонда SCFRU 17 с Ba2 до Ba3. Прогноз по рейтингам – стабильный.

Поводом к снижению послужила переоценка собственной кредитоспособности (BCA) СКФ сразу на две ступени с ba3 до b2 в результате дальнейшего ухудшения кредитных метрик на фоне слабой конъюнктуры рынка танкерных перевозок. Агентство установило новые критические границы по финансовым коэффициентам, при нарушении которых на постоянной основе рейтинг снова окажется под угрозой. В частности, рейтинг может быть понижен в случае роста левереджа в терминах долг/EBITDA выше 6,5x (предыдущий ориентир 5,5x), и снижения покрытия процентных расходов FFO ниже 3,0x (предыдущий ориентир 3,5x).

**Комментарий.** Годом ранее Moody's отмечало, что базовая оценка кредитоспособности будет снижена, если финансовые метрики компании к концу 2012 года не продемонстрируют улучшение относительно указанных уровней. В течение ближайших полутора лет агентство ожидает, что тяжелые рыночные условия и инвестиционная программа, финансируемая в т. ч. за счет заемных средств, продолжат оказывать давление на финансовое положение компании, и леверидж СКФ останется в диапазоне 6,0x-6,5x долг/EBITDA.

В качестве важных позитивных рейтинговых факторов отмечается сохраняющийся высокий уровень ликвидности, по оценкам агентства, покрывающий весь объем долга, предстоящий к погашению в течение 12-15 месяцев. Сгладить временную структуру кредитного портфеля с пиком в 4К13 компании помогло привлечение кредитов в конце 2012 г., вкл. синдицированный кредит в объеме 700 млн дол., который СКФ планирует направить на рефинансирование и исполнение инвестиционной программы. Поддержку рейтингу также могут оказать сильные результаты анонсируемого в 2013 г. IPO (последняя оценка параметров приватизации: март-апрель 2013, ожидаемая выручка от реализации – 500-600 млн дол., в распоряжение компании может поступить до половины вырученных средств).

В результате пересмотра оценки самостоятельной кредитоспособности также были понижены рейтинг эмитента Совкомфлот и приоритетный необеспеченный рейтинг выпуска еврооблигаций SCFRU17. Moody's подтвердило сохраняющуюся разницу в одну ступень в рейтингах из-за структурной субординации держателей евробондов, а также впервые отметило, что этот дифференциал может быть расширен до двух



ступеней в случае дальнейшего ослабления позиций компании в рамках текущего рейтинга.

В целом новость не выглядит неожиданной на фоне сохраняющейся напряженности на рынке танкерных перевозок, и мы оцениваем ее влияние на котировки SCFRU17 как нейтральное. В последнее время спред к SCFRU17 к CHMFRU17 (BB+/Ba1/BB) сократился до 10-15 б.п. на фоне общей благоприятной рыночной конъюнктуры. Дальнейшая динамика спредов, по нашим оценкам, может определяться новыми подробностями в параметрах проведения планируемого IPO.

Екатерина Зиновьева  
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.01.13	Возврат банками средств в бюджет	88 960
30.01.13	Аукцион <b>10-летних ОФЗ</b>	20 000
	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	7 265
	Возврат банками средств в бюджет	70 000
01.02.13	Погашение <b>Банк Москвы, 2</b>	10 000
	Оферта <b>ВТБ БО-7</b>	10 000
05.02.13	Погашение <b>ВТБ 24, 2</b>	10 000
	Оферта <b>Группа АСР, 2</b>	5 000
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15 000
06.02.13	Погашение <b>ОФЗ-25078</b>	99 736
	Аукцион <b>15-летних ОФЗ</b>	20 000
	Аукцион <b>5-летних ОФЗ</b>	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 134
	Оферта <b>Меткомбанк БО-1</b>	1 500
08.02.13	Оферта <b>Россельхозбанк, 10</b>	5 000
	Оферта <b>Россельхозбанк, 11</b>	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Байкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодкина

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### Управление рынков заемного капитала

#### Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.