

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 мая 2013 г.

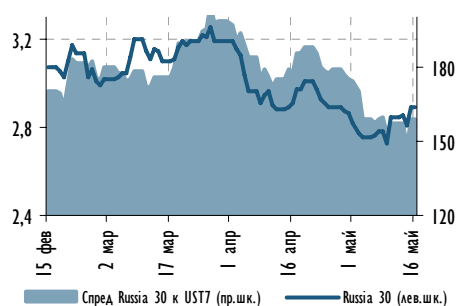


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,289	▼ -0,3%	-2,5%
USD/RUB	31,50	▲ 0,5%	3,8%
Корзина валют/RUB	35,53	▲ 0,1%	2,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	866,3	▼ -87,1	-281,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	101,2	▼ -14,0	-107,5
MOSPRIME o/n	6,46%	▼ -4 б.п.	-1 б.п.
3M-MOSPRIME	7,16%	■ 0 б.п.	-31 б.п.
3M-LIBOR	0,27%	■ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,24%	▼ -1 б.п.	-1 б.п.
UST-10	1,94%	▼ -4 б.п.	23 б.п.
Russia 30	2,89%	▲ 8 б.п.	30 б.п.
Russia 5Y CDS	132 б.п.	▲ 4 б.п.	0 б.п.
EMBI+	268 б.п.	▲ 5 б.п.	13 б.п.
EMBI+ Russia	147 б.п.	▲ 6 б.п.	15 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	103,35	▲ 1,1%	-5,7%
Золото, долл./унц.	1393,0	▼ -2,3%	-15,9%
Фондовый рынок			
PTC	1 391	▼ -1,5%	-8,9%
Dow Jones	15 276	▲ 0,4%	18,1%
Nikkei	15 096	▲ 2,3%	45,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Расширение баланса ФРС вновь стало главным фактором поддержки для финансовых рынков в среду: S&P 500 в очередной раз установил рекорд, в то время как UST10 YTM снизилась на 4 б.п. до 1,94% на фоне слабых статданных из США и Европы.
- ✓ Разговоры о сворачивании QE3 преждевременны на фоне слабости макроданных из США: спад промышленного производства оказался хуже ожиданий, индекс Empire Manufacturing ушел в отрицательную зону впервые с января, а цены производителей упали на 0,7%.
- ✓ Треть опрошенных Bloomberg считают Дж. Йеллен, сторонницу ультрамягкой ДКП и апологета поддержки рынка труда, наиболее вероятным кандидатом на пост главы ФРС после ухода Б. Бернанке в январе 2014 г. На втором месте – сам Б. Бернанке.
- ✓ ЕЦБ ускорит принятие стимулирующих мер: ВВП еврозоны в 1К13 снизился на 0,2%, сделав рецессию исторически самой продолжительной (экономика замедляется с октября 2011 г.). Ждем новых макропрогнозов от ЕЦБ (заседание 6 июня).
- ✓ Китай не будет использовать ширококомасштабные стимулы, несмотря на замедление экономики: по словам премьер-министра КНР, обеспечение роста ВВП за счет госинвестиций создает «новые риски», следует полагаться на «рыночные механизмы».
- ✓ Несмотря на снижение ставок UST, **российские еврооблигации** накануне показали преимущественно отрицательную динамику. RUSSIA30 (YTM 2,89%) подешевела на 0,55 п.п. до 125,49%, а спред к UST10 расширился на 12 б.п. до 96 б.п. В корпоративном сегменте потери понесли евробонды Газпрома и Лукойла (-0,1-0,2 п.п.), а также НЛМК, Северстали и Вымпелкома (-0,2-0,4 п.п.), в банковском секторе – выпуски Сбербанка, ВЭБа и ВТБ (-0,2-0,4 п.п.).
- ✓ На **локальном рынке** продолжилась умеренная коррекция: котировки на дальнем конце кривой снизились в среднем на 0,1-0,2 п.п., в более коротких бумагах – в пределах 0,1 п.п. Бенчмарк ОФЗ-26207 удержался около 6,91% (+0,05 п.п. в цене), ОФЗ-26211 закрылся по 6,65% (-0,2 п.п. в цене), бумаги относительно дорогого 26209 снизились на 0,15 п.п.
- ✓ В сложившихся условиях аукционы Минфина можно считать неплохими – bid-to-cover по пятилетней бумаге 25081 в пределах верхней границы доходности составил 1,95х (доходность отсечения 6,21%), по десятилетнему выпуску 26211 удалось разместить практически весь объем – 97% предложения (29,2 млрд руб.) – по верхней границе диапазона 6,65%.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Сбербанк (-/A3/BVV)** объявляет ориентир доходности по долларовой субординированным еврооблигациям нового образца

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Денежный и валютный рынок:** осторожное, но ожидаемое решение ЦБ РФ

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** инфляция в еврозоне за апрель (13:00 мск)
- ▶ **США:** выступление главы ФРБ Бостона Э. Розенгрена (15:45 мск), инфляция за апрель (16:30 мск), первичные заявки на пособие по безработице (16:30 мск), число новостроек за апрель (16:30 мск), индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии за май (18:00 мск), выступление члена Совета управляющих ФРС С. Блум-Раскин (20:30 мск)

Сбербанк
S&P/Moody's/Fitch

-/A3/BBB

Сбербанк объявляет ориентир доходности по домаровым субординированным еврооблигациям нового образца

Согласно Bond Radar, предварительный ориентир доходности по новым 10-летним субординированным еврооблигациям Сбербанка (-/A3/BBB) заявлен на уровне около 5,25% годовых. Прайсинг сделки ожидается сегодня.

Напомним, что бумага является одним из первых российских субординированных банковских инструментов нового образца, условия которых предусматривают покрытие убытков кредитной организации (списание основного долга или его конвертацию в акции) в случае снижения показателя достаточности базового капитала ниже 2% (введен положением 395-П) или начала мер предупреждения банкротства со стороны АСВ.

С одной стороны, на бумаге разница между характеристиками российских банковских «субордов» старого образца (т.е. без функции покрытия убытков) и нового образца выглядит существенной. В частности, если банк-заемщик понесет убытки в размере, превышающем его капитал, размер его обязательства перед держателями «старого» субординированного долга не изменится (пусть даже с высокой вероятностью оно будет реструктурировано), в то время как долг нового образца может быть автоматически списан. С другой стороны, мы напоминаем, что во время кризиса возмещение в форме обыкновенных акций, как правило, выступало лучшим из вариантов, на которые могли рассчитывать держатели субординированного банковского долга в случае реструктуризации. К тому же низкое пороговое значение показателя достаточности базового капитала (2%) предполагает, что данный «триггер» сработает только для банков, которые уже столкнулись с серьезными финансовыми трудностями. Мы не думаем, инвесторы закладывают именно такой базовый сценарий в оценке долговых инструментов Сбербанка.

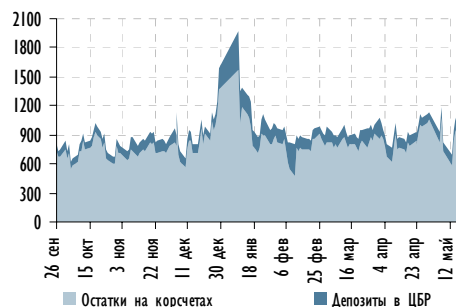
Вместе с тем некоторая премия между доходностью долга старого и нового образца все равно выглядела бы для нас оправданной – в частности из-за новизны инструментов и некоторой неопределенности относительно того, как они в дальнейшем могут трактоваться регулятором для пруденциальных целей. В то же время на обозначенном уровне доходности YTM 5,25% годовых (или 317 б.п. к свопам) новые SBERRU 23 T2 будут предлагать довольно скромные премии в 25-35 б.п. к субординированным SBERRU 22 T2 (YTM 4,89%, или 290 б.п. к свопам) и 100-120 б.п. премии к старшим SBERRU 22 (YTM 4,03%, 217 б.п. к свопам). По нашему мнению, это минимальный размер премии, на который инвесторам в «новый» долг Сбербанка стоит соглашаться для участия в размещении.

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



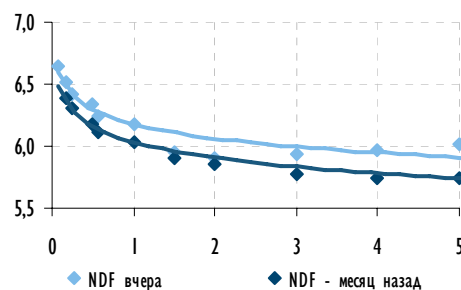
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: осторожное, но ожидаемое решение ЦБ РФ

Вчерашнюю уплату страховых взносов в фонды российский денежный рынок пережил достаточно спокойно. Лимитов **аукционного РЕПО «овернайт» с Банком России** (390 млрд руб.) вновь хватило для удовлетворения всего спроса инвесторов (370 млрд руб.). Стоимость **междилерского РЕПО «овернайт»** не изменилась – 6,26% годовых. В то же время показатель **чистой ликвидной позиции** банков просел на 103 млрд руб. до минус 1,47 трлн руб.

Российский ЦБ по итогам вчерашнего **заседания совета директоров** принял решение оставить без изменения ключевые короткие ставки ДКП, при этом вновь (как и 2 апреля) понизив на 25 б.п. стоимость ряда инструментов более длинного фондирования (в частности годового РЕПО, кредитов, обеспеченных золотом и нерыночными активами). Данное решение ЦБ связано с ускорением инфляции до 7,2% годовых по состоянию на 13 мая 2013 г. и было для нас ожидаемым. При этом с учетом сохраняющейся ориентации российских банков преимущественно на более короткие инструменты фондирования мы не думаем, что данное решение окажет в моменте ощутимое влияние на российский денежный рынок.

Российская валюта в среду ослабла против **доллара** на 12 коп., курс USDRUB_TOM завершил день на отметке 31,47 руб., торговый оборот достиг 4,4 млрд долл. Под конец дня некоторую поддержку рублю оказал рост нефтяных котировок (Brent spot +2% на вечерней сессии, +1,4% по итогам всего дня). Курс **евро**, напротив, упал на 8 коп., пара EURRUB_TOM закрылась на уровне 40,49 руб. на фоне слабой европейской макростатистики. В результате **бивалютная корзина** прибавила вчера всего 2 коп. до 35,52 руб.

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

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.
20.05.13	Оферта Росбанк БО-3	10 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й кв. 2013	
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	30 000
21.05.13	Погашение ВАО Интурист, 2	2 000
	Погашение Ростелеком, 10	1 500
	Погашение Ростелеком - Северо-Запад, 5	1 500
22.05.13	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	80 000
24.05.13	Возврат в бюджет средств с депозитов	30 000
27.05.13	Уплата акцизов, НДС	
28.05.13	Уплата налога на прибыль	
29.05.13	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	29 340
	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Погашение ВТБ-24, 3	6 000
31.05.13	Оферта Новикомбанк, 1	2 000
	Оферта СББ Банк БО-3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
17.05.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	1К13
20.05.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

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

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

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Бакин

+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

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

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

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шашаров

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 Голодинкина

+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

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

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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+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.