

# Ежедневный обзор долговых рынков от 8 июля 2013 г.

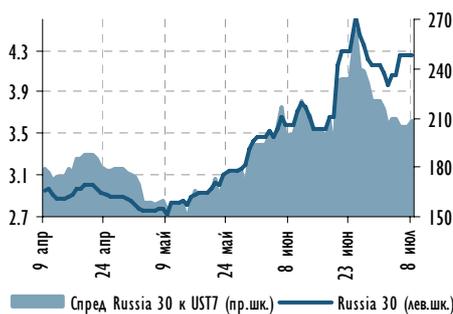


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.283 ▼	-0.7%	-2.9%
USD/RUB	33.32 ▲	0.3%	9.8%
Корзина валют/RUB	37.57 ▲	0.0%	8.0%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	760.7 ▼	-40.0	-386.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	102.9 ▲	1.8	-105.8
MOSPRIME о/н	5.79% ▼	-19 б.п.	-68 б.п.
3М-MOSPRIME	7.00% ▼	-2 б.п.	-47 б.п.
3М-LIBOR	0.27% ▼	0 б.п.	-4 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.40% ▲	3 б.п.	15 б.п.
UST-10	2.74% ▲	24 б.п.	104 б.п.
Russia 30	4.25% ▲	19 б.п.	167 б.п.
Russia 5Y CDS	200 б.п. ▲	8 б.п.	67 б.п.
EMBI+	327 б.п. ▼	-9 б.п.	72 б.п.
EMBI+ Russia	195 б.п. ▼	-3 б.п.	63 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	108.15 ▲	1.8%	-1.3%
Золото, долл./унц.	1223.2 ▼	-2.1%	-26.1%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1,269 ▼	-0.9%	-16.9%
Dow Jones	15,136 ▲	1.0%	17.0%
Nikkei	14,310 ▲	2.1%	37.7%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Действия (или их ожидания) глобальных ЦБ продолжили в пятницу определять динамику на финансовых рынках: неожиданно сильные данные по payrolls, видимо, окончательно утвердили инвесторов в мысли о начале сворачивания QE3 уже в сентябре. В итоге UST10 YTM подскочила на 24 б.п. до 2,74% (сегодня с утра корректируется до 2,70%). S&P 500 удалось закрыться в плюсе на 1%.
- ✓ Число созданных рабочих мест в экономике США в июне существенно превзошло ожидания рынка (+195 тыс. против 165 тыс.), а показатели за апрель-май были также пересмотрены в сторону значительного увеличения. В этом свете ФРС может начать сворачивать QE3 уже в сентябре, несмотря на «структурную» слабость отчета по payrolls (подробнее см. *Темы глобального рынка*).
- ✓ Греция намерена сегодня согласовать с «тройкой» условия выделения следующего транша bailout, представители МВФ отмечают прогресс в переговорах. Отметим, что вопрос дальнейшего предоставления Афинам финпомощи будет одним из центральных на сегодняшнем заседании Еврогруппы.
- ✓ Португалии, судя по всему, удалось в моменте избежать полномасштабного политического кризиса: партнеры по коалиции договорились о ее сохранении. Спред 10-летних госбумаг к германским BUNDS сузился на 21 б.п. до 530 б.п. (на остальной периферии – на 5 б.п.).
- ✓ Рост базовых ставок негативно отразился на котировках **российских еврооблигаций**, однако драматизма на рынке не наблюдалось. RUSSIA30 (YTM 4,25%) подешевела на 1,13 п.п. до 116,63%, причем спред к UST10 практически не изменился (-4 б.п. до 151 б.п.). В длинных еврооблигациях Газпрома снижение котировок достигало 1,6-2,0 п.п., в других именах – 0,3-0,7 п.п.
- ✓ Начинаящаяся неделя будет не слишком насыщена на экономические события. Сегодня состоится заседание Еврогруппы, а также стартует сезон отчетностей в США: в частности, на этой неделе отчитаются Alcoa, JP Morgan и Wells Fargo. Важными с точки зрения дальнейшей динамики ставок UST станут аукционы по 3-, 10- и 30-летним UST (вторник-четверг), а также публикация протокола заседания FOMC от 18-19 июня (среда). Во вторник МВФ представит обновленные экономические прогнозы, которые, исходя из комментариев главы Фонда К. Лагард, будут понижены – особенно в части EM.
- ✓ **Локальные бумаги** в пятницу также попали под влияние опубликованных под конец дня payrolls – первая реакция рынка оказалась ожидаемо негативной. В дальнем сегменте доходности выросли на 12-14 б.п., в средней дюрации рост составил более умеренные 5-8 б.п. 14-летка 26207 закрылась на отметке 7,91% (-1,0 п.п. в цене), пятилетний 26204 – на 6,82% (-0,4 п.п. в цене), трехлетний 25080 – 6,78% (-0,2 п.п. в цене).

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Июньские payrolls сдвинули ожидания сворачивания QE3 на сентябрь

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: сжатие лимитов РЕПО «овернайт» с ЦБ продолжается

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Негативные рейтинговые действия агентства Moody's по **Сбербанку (BBB/Baa1/BBB)**, **ВТБ (BBB/Baa2/BBB)** и **РСХБ (-/Baa3/BBB)**

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** промпроизводство в Германии за май (14:00 мск), заседание Еврогруппы (17:00 мск), выступление главы ЕЦБ М. Драги (17:00 мск)

### Июньские payrolls сдвинули ожидания сворачивания QE3 на сентябрь

ФРС, вероятно, приступит к сворачиванию QE3 уже в сентябре: несмотря на сохранившийся уровень безработицы (7,6%), рост payrolls за апрель-июнь оказался существенно выше ожидаемого. При этом участникам финансовых рынков, очевидно, не важны источники столь бурного роста payrolls (а их никак нельзя считать «позитивом» для экономики) – для очередного скачка в ставках UST оказалось достаточно самого факта существенного роста рабочих мест.

Рост payrolls в июне заметно превзошел ожидания, составив 195 тыс. против предполагавшегося увеличения на 165 тыс. Кроме того, показатели за апрель и май в совокупности были пересмотрены в сторону увеличения на 70 тыс.: +199 тыс. против +149 тыс. – за апрель и +195 тыс. против +175 тыс. – за май.

Собственно, на этом «позитивность» отчета Минтруда в основном заканчивается. Из 195 тыс. новых рабочих мест 75 тыс. (или 40%) было создано в одном из самых низкооплачиваемых секторов – «досуг и гостиничный бизнес». Еще 37 тыс. (20% июньского роста payrolls) пришлось на сектор розничной торговли, а 23 тыс. (12%) – на рабочие места в сфере образования, здравоохранения, а также на временные рабочие места.

Таким образом, около 70% всего роста payrolls в июне было обеспечено созданием рабочих мест в низкооплачиваемых секторах экономики. Мы полагаем, что подобный рост вряд ли может быть устойчивой основой потребительского спроса, а наблюдаемое в последнее время активное создание временных рабочих мест еще и является отражением не слишком высокой уверенности бизнеса в дальнейшем устойчивом росте экономики.

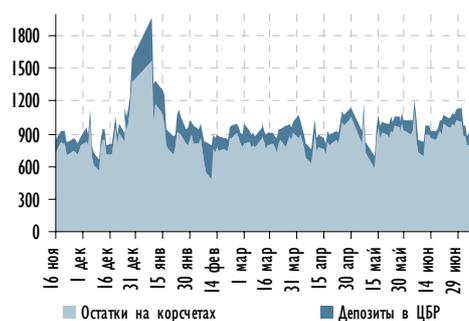
Тем не менее мы полагаем, что вероятность того, что ФРС приступит к сворачиванию QE3 уже в сентябре, заметно возросла после пятничных payrolls. Скачок UST10 YTM на 24 б.п. до максимумов августа 2011 г. (2,74%) указывает на то, что участники рынка также все больше сдвигают «точку отсчета» tapering на сентябрь. Отметим однако, что ожидания рынка могут еще не раз подвергнуться коррекции: 17-18 июля глава ФРС Б. Бернанке выступит перед Конгрессом, а 31 июля будет опубликована первая оценка ВВП США за 2К13, а также завершится двухдневное заседание FOMC.

Для российских еврооблигаций складывающуюся ситуацию нельзя назвать благоприятной, прежде всего, из-за резкого роста волатильности на рынке UST. В пятницу индекс MOVE преодолел локальные максимумы прошлых нескольких недель и вышел на high августа 2011 г. – 118 б.п.

Алексей Тодоров  
Alexey.Todorov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

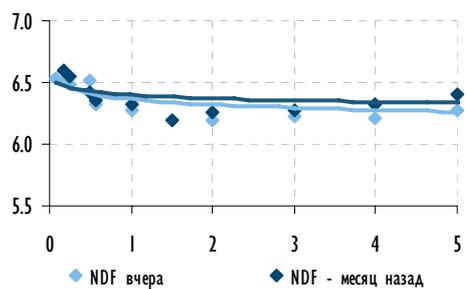


Источник: Bloomberg

### Денежный рынок: сжатие лимитов РЕПО «овернайт» с ЦБ продолжается

В пятницу на российском денежном рынке продолжилась тенденция к сокращению лимитов по аукционному РЕПО «овернайт» с Банком России. Объем предложения средств снизился до 150 млрд руб. (против 190 млрд руб. накануне и 680 млрд руб. в прошлую пятницу, 28 июня) и ожидаемо оказался востребованным полностью (Bid/Cover 1,4x). На сегодня лимит по аукционам «овернайт» составляет уже 130 млрд руб. Ставки денежного рынка, тем не менее, в пятницу не росли – стоимость междилерского РЕПО «овернайт» опустилась еще на 9 б.п. до 6,0% годовых.

Заметим, что на текущей неделе российским банкам будут предложены до 500 млрд руб. годовых ресурсов ЦБ РФ (аукцион РЕПО сегодня), а также до 150 млрд руб. депозитов Федерального казначейства (на 35/91 день). Вместе с тем, как мы понимаем, вторые ресурсы в полном объеме пойдут на рефинансирование (возврат на неделе бюджетных

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


Источник: Bloomberg

депозитов в объеме также 150 млрд руб.).

Показатель чистой ликвидной позиции российских банков по итогам пятницы остался без изменений на уровне минус 1,69 трлн руб.

Очередное резкое ослабление евро к доллару в пятницу на статистике по созданным рабочим местам в экономике США спровоцировало ослабление рубля к американской валюте до минимума с июня 2012 г. (на 13 коп. до 33,32 руб.). Несмотря на сильную нефть, к бивалютной корзине рубль потерял 2 коп. (до 37,56 руб.), к евро – укрепился на 12 коп. (до 42,74 руб.).

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

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

**КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ**

Сбербанк  
S&P/Moody's/Fitch      BBB/Baa1/BBB

ВТБ  
S&P/Moody's/Fitch      BBB/Baa2/BBB

РСХБ  
S&P/Moody's/Fitch      -/Baa3/BBB

**Негативные рейтинговые действия агентства Moody's по Сбербанку, ВТБ и РСХБ**

**Новость.** В пятницу поздно вечером агентство Moody's сообщило о негативных рейтинговых действиях в отношении ряда российских банков, включая Сбербанк, ВТБ и РСХБ. Помимо прочего, данный пересмотр коснулся рейтингов долгосрочного старшего долга перечисленных банков (понижены на 1-2 ступени), а также долгосрочного субординированного долга в иностранной валюте (понижены на 2-4 ступени).

Аналитики агентства полагают, что способность государства поддерживать данные дочерние банки снизилась в силу ухудшения фискальных показателей и уровня обеспеченности страны средствами Резервного Фонда и Фонда Национального Благосостояния (в % от ВВП). На рейтингах субординированного долга банков также сказалось постепенное движение в сторону больших убытков для инвесторов в данный тип долга при возникновении у эмитентов финансовых трудностей, предусмотренное переходом на стандарты Базеля III.

**Основные рейтинговые действия Moody's в отношении российских банков от 5 июля 2013 г.**

	Сбербанк		ВТБ		РСХБ	
	Текущее	Прошрое	Текущее	Прошрое	Текущее	Прошрое
Долгосрочные депозиты в ИВ*	Baa1	Baa1	Baa2	Baa1	Baa3	Baa1
Долгосрочные депозиты в НВ*	Baa1	A3	Baa2	Baa1	Baa3	Baa1
Долгосрочный старший долг	Baa1	A3	Baa2	Baa1	Baa3	Baa1
Долгосрочный суборд. долг в ИВ*	Baa3	Baa1	Ba1	Baa2	Ba3	Baa2

\* ИВ – иностранная валюта, НВ – национальная валюта

Источник: Moody's

**Комментарий.** Данные рейтинговые действия Moody's воспринимаются нами неоднозначно. С одной стороны, с перечисленными основаниями для пересмотра рейтингов – ухудшение «запаса прочности» российского бюджета, снижение уровня государственных резервов, большие риски для инвесторов в субординированный банковский долг в рамках движения сектора в сторону Базеля III – мы склонны соглашаться. С другой стороны, в оценке кредитных рисков российских банков мы по-прежнему исходим из того, что как минимум крупнейшие представители сектора смогут рассчитывать на поддержку в случае необходимости, что уже находит косвенное подтверждение в последних решениях правительства (допэмиссия акций ВТБ вместо продажи госдоли в мае 2013 г., пересмотр плана приватизации).

Мы считаем необходимым отдельно напомнить о том, что агентство Moody's в последнее время занимает более чем консервативную позицию относительно российских банков. К примеру, с октября 2011 г. прогноз агентства по российской банковской системе – оценка факторов, которые будут влиять на кредитоспособность институтов в



ближайшие 12–18 месяцев, – является «негативным».

Спреды крупнейших российских госбанков к суверенной кривой за период последних двух месяцев расширились на 70-80 б.п. на коротком участке кривой и на 20-30 б.п. – в более долгосрочных инструментах (в терминах Z-спредов). С учетом неустойчивости конъюнктуры в настоящее время мы не исключаем возможную негативную реакцию котировок на действие Moody's. С другой стороны, возможная просадка котировок может быть использована для открытия длинных позиций – особенно в более коротких инструментах.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08.07.13	Оферта <b>ТГК-1, 2</b>	5 000
	Оферта <b>Русфинанс Банк, БО-1</b>	4 000
	Погашение <b>Росбанк, БО-2</b>	5 000
09.07.13	Оферта <b>МДМ Банк, 8</b>	6 203
10.07.13	Оферта <b>СУЭК Финанс, 1</b>	10 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	100 000
12.07.13	Оферта <b>ВТБ, 6</b>	15 000
	Оферта <b>Новикомбанк, БО-1</b>	3 000
	Оферта <b>СКБ-Банк, БО-6</b>	2 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	50 000
14.07.13	Погашение <b>Удмуртия, 25003</b>	1 000
17.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	6 249
	Погашение <b>ОФЗ-26200</b>	50 000
	Погашение <b>Солмерс, 2</b>	3 000
18.07.13	Оферта <b>ТКС Банк, БО-6</b>	2 000
19.07.13	Погашение <b>Вымпелком-Инвест, 1</b>	10 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	24 000
22.07.13	Оферта <b>Газпромбанк, БО-2</b>	10 000
	Погашение <b>Глобэксбанк, БО-2</b>	5 000
23.07.13	Оферта <b>Профмедиа Финанс, 1</b>	3 000
	Погашение <b>ТД Копейка, БО-1</b>	3 000
24.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	4 478
	Оферта <b>РЖД, 17</b>	15 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	70 300
25.07.13	Погашение <b>МОЭК, 1</b>	1 496
28.07.13	Погашение <b>ТКС Банк, 2</b>	1 400
30.07.13	Оферта <b>Мечел, 4</b>	5 000
31.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 538
01.08.13	Оферта <b>НК Альянс, 3</b>	5 000
	Оферта <b>Локо-Банк, 5</b>	2 500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.13	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	<b>О'Кей:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	<b>Ростелеком:</b> 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, 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

#### Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

#### 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

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### 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

### Управление анализа инструментов

#### с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

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

Андрей Малышенко

#### 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 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 Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+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, 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.