Ежедневный обзор долговых рынков от 3 сентября 2013 г.

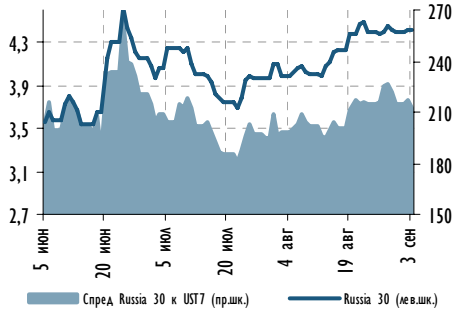
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение день	Изменение к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,319	▼	-0,2%	-0,2%
USD/RUB	33,37	▲	0,2%	10,0%
Корзина валют/RUB	38,19	▲	0,2%	9,8%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	813,1	▼	-7,0	-334,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	76,0	▼	-55,7	-132,7
MOSPRIME o/n	6,35%	▼	-4 б.п.	-12 б.п.
3M-MOSPRIME	6,81%	▲	1 б.п.	-66 б.п.
3M-LIBOR	0,26%	■	0 б.п.	-5 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0,40%	■	0 б.п.	15 б.п.
UST-10	2,79%	■	0 б.п.	108 б.п.
Russia 30	4,42%	▲	2 б.п.	183 б.п.
Russia 5Y CDS	201 б.п.	■	0 б.п.	68 б.п.
EMBI+	372 б.п.	■	0 б.п.	117 б.п.
EMBI+ Russia	212 б.п.	■	0 б.п.	80 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	114,19	▼	-1,7%	3,0%
Золото, долл./унц.	1391,3	▼	-0,3%	-16,0%
Фондовый рынок				
РТС	1 292	▲	0,1%	-15,4%
Dow Jones	14 810	■	0,0%	14,5%
Nikkei	13 573	▲	1,4%	30,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Выходной день в США привел к пониженной активности на финансовых рынках, настроения на которых определила сильная статистика из Китая. Европейские индексы выросли на 1,5-2%. UST10 YTM с утра во вторник поднялась до 2,82% (в пятницу – 2,79%), отыгрывая отошедшую (на время) напряженность вокруг Сирии.
- ✓ Военная операция в Сирии может не ограничиться точечными ударами: республиканские конгрессмены, в целом поддержавшие идею интервенции, заявили после проведенной накануне встречи с Б. Обамой, что Белый Дом не исключает сценарий более активного вмешательства США. Напомним, Конгресс проголосует по вопросу военной операции после возвращения с каникул 9 сентября.
- ✓ Поддержку европейским индексам накануне оказали итоговые данные по индексу PMI Manufacturing за август – показатель пересмотрели в сторону улучшения до 51,4 п. против первоначальной оценки 51,3 п. BUND10 YTM подросла на 5 б.п., отыгрывая снижение спроса на активы safe haven.
- ✓ Деловая активность в непроизводственном секторе экономики Китая продолжила рост в августе, хотя и более медленными темпами. Индекс PMI Non-Manufacturing снизился до 53,9 п. с 54,1 п. Тем не менее ведущие биржевые индексы Поднебесной торгуются в зеленой зоне с утра во вторник.
- ✓ Торги **в российских еврооблигациях** накануне проходили с минимальными движениями в котировках. RUSSIA30 (YTM 4,42%) потеряла 0,10 п.п. до 115,32%, спред к UST10 продолжил колебаться у отметки 160 б.п. (163 б.п., +2 б.п. DoD).
- ✓ На позитивном внешнем фоне (рост фондовых индексов в Европе) **локальные суверенные бумаги** завершили день в небольшом плюсе - 10-15-летние ОФЗ прибавили в цене 20-30 б.п.
- ✓ Вчера Минфин объявил о планах по размещению ОФЗ на эту неделю. По всей видимости, принимая во внимание отсутствие спроса на длинную дюрацию на прошлой неделе (аукцион по «10-летке» не состоялся), ведомство предложит рынку 13,6 млрд руб. трехлетнего выпуска 25082 – весь оставшийся объем из запланированного на 3 квартал.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный и валютный рынки: в ожидании заседания ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

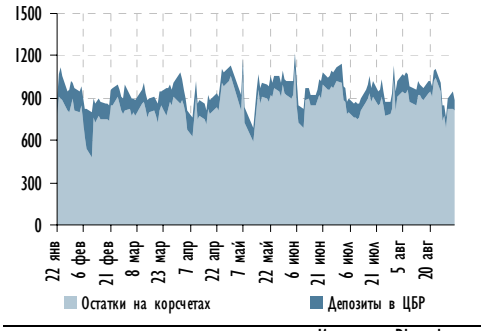
- Достаточность капитала **банка «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+)** на 30 июня 2013 г. вплотную приблизилась к ковенантам долларовых евробондов RUSB15

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **США:** индекс промышленной активности ISM Manufacturing за август (18:00 мск)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынки: в ожидании заседания ЦБ

В понедельник спрос на ликвидность на аукционах однодневного РЕПО впервые за продолжительное время превысил установленный лимит – 208 млрд руб. против предложенных ЦБ 180 млрд руб. Повышенный спрос нашел отражение в росте ставки на аукционе – она составила 5,66% против 5,56% на предыдущем аукционе 1-дневного РЕПО в прошлую пятницу. Сегодня ЦБ установил лимит на ресурсы o/n в размере 200 млрд руб., кроме того, будет проведен аукцион недельного РЕПО на 2,12 трлн руб.

Несмотря на рост спроса на ресурсы ЦБ, ставка междилерского РЕПО o/n в понедельник снизилась на 8 б.п., до 6,03%.

Чистая ликвидная позиция банков продолжает улучшаться на фоне сокращения задолженности перед ЦБ: на сегодняшнее утро ЧЛП составила «минус» 2,318 трлн руб. (+30 млрд руб.).

Рубль начал вчерашний день с укрепления на фоне роста оптимизма на мировых рынках – курс USDRUB_TOM с утра опускался на 8 коп. до 33,23 руб. Однако впоследствии динамика сменилась на противоположную, что, возможно, было связано со снижением цен на нефть по сравнению с уровнями прошлой пятницы. В итоге курс USDRUB_TOM закрылся на отметке 33,35 руб. (+5 коп.), вернувшись на максимумы начала июля. EURRUB_TOM и курс бивалютной корзины также выросли на 5 коп. к уровням закрытия пятницы.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк «Русский стандарт»
S&P/Moody's/Fitch B+/Ba3/B+

Достаточность капитала банка «Русский стандарт» на 30 июня 2013 г. вплотную приблизилась к ковенантам долларовых евробондов RUSB15

Новость. Вчера нам удалось получить комментарии сотрудников IR-службы банка «Русский стандарт» (БРС) относительно ряда показателей, не раскрытых в опубликованной недавно МСФО-отчетности банка по итогам 1П13:

- доля NPL с просрочкой более 90 дней – 5,2% по розничному сегменту,
- показатель достаточности капитала (Базель) – 13,2% по совокупному показателю и 8,7% для капитала первого уровня.

Комментарий. Для нас наибольший интерес представляют цифры по достаточности капитала БРС, которые испытали существенное давление по итогам 1П13. В частности, снижение совокупного показателя составило за полугодие 2,3 п.п., капитала первого уровня – 1,5 п.п. Мы также обращаем внимание на то, что значение совокупного показателя на 30 июня 2013 г. (13,2%) оказалось критически близко к предельному уровню, заложенному в ковенанты субординированного евробонда RUSB15 объемом 200 млн долл., а именно 13% (при текущем уровне рейтингов банка).

Вместе с тем мы хотели бы обратить внимание на тот факт, что даже возможное пробитие данного уровня банком не стало бы «Событием дефолта» / «Event of Default» в терминах проспекта еврооблигаций RUSB15, дающим инвесторам право требовать досрочное погашение долга. Такими событиями стали бы исключительно (1) невыплата банком причитающихся инвесторам платежей, (2) инициация в отношении банка процедур по ликвидации или финансовому оздоровлению.

С оглядкой на возможно неправильную интерпретацию нами

юридической документации, получается, что по факту БРС не должен столкнуться с негативными последствиями даже в случае нарушения данной ковенанты по достаточности капитала. Аналогичную RUSB15 риторику мы обнаружили в проспекте субординированных еврооблигаций RUSB16 с более мягкой ковенантой на совокупную достаточность капитала в 12% (также с учетом текущих уровней рейтингов БРС).

Справедливости ради заметим, что в последние месяцы евробонд RUSB15 котируется выше номинала, следовательно, даже в гипотетическом сценарии появления у инвесторов права на досрочное погашение по номиналу, с высокой вероятностью немногие инвесторы воспользовались бы им.

С недавними заимствованиями банка ситуация более понятная. В частности, проспект старших RUSB17 предоставляет инвесторам право требовать досрочного погашения долга, если показатель совокупной достаточности капитала БРС опустится ниже 11% (при текущих рейтингах), а в проспекте субординированных RUSB18 и RUSB24 ковенанта по достаточности капитала банка не содержится.

Мы полагаем, что, с учетом упомянутых выше особенностей, банк будет в большей степени ориентироваться на ковенанту в 11% по совокупной достаточности капитала как на имеющую, возможно, для него наиболее прямые негативные последствия. Таким образом, приближение к отметке в 13% по показателю вполне может не оказать прямого влияния на дальнейшую динамику бизнеса банка.

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

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
4-8.11.13	**НЛМК:** 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, CFA
И.о. начальника департамента
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке
Александр Назаров
+7 (495) 980 43 81
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00, доб. 21401
Эрик Де Пой
+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Банковский сектор
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Нефть и газ
Александр Назаров
+7 (495) 980 43 81
Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89
Алексей Дорохов
+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

Металлургия
Наталья Шевелева
+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Электроэнергетика
Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа
Сергей Васин
+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Потребительский сектор
Виталий Баикин
+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Технический анализ рынков и акций
Владимир Кравчук, к. ф.-м. н
+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, 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
Светлана Голодинкина
+7 (495) 988 23 75
Мария Братчикова
+7 (495) 988 24 03
Артем Спасский
+7 (495) 989 91 20

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
Себастьен де Принсак
+7 (495) 989 91 28
Роберто Пеццименти
+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.