

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Инвесторы опасаются усугубления ситуации в Украине. ЕС публикует слабые экономические данные. [>>](#)

Еврооблигации: Тотальный sell-off. Снижение на суворенной кривой более 400 б.п. Спреды превысили максимумы пиковых значений лета прошлого года. [>>](#)

FX/Денежные рынки: В понедельник рубль ослаб не столь сильно, как мог бы, благодаря интервенциям ЦБ. Для борьбы с курсом регулятор повысил ключевую ставку до 7%. [>>](#)

Облигации: На длинном отрезке ценовое снижение от 250 до 350 б.п. В корпоративном сегменте падение редко выходило за 100 б.п. В лидерах падения бумаги РЖД и РУСАЛА. [>>](#)

В фокусе

ЦБ шалит.

Корпоративные события

ТКС Банк (B2-/B+) итоги по МСФО за 2013 год.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	198,35	5,45
LIBOR 3M	0,236	0,000
EUR/USD	1,38	-0,0067
UST-10	2,6359	-0,05
Германия-10	1,55	-0,073
Испания-10	3,498	-0,006
Португалия -10	4,863	0,025
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,632	0,46
Russia-42	6,059	0,35
Gazprom-19	4,674	0,40
Evraz-18 (6,75%)	7,593	0,519
Sber-22 (6,125%)	5,666	0,419
Vimpel-22	7,216	0,487
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	7,25	0,710
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,73	0,58
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,86	0,49
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,05	1,55
NDF 3M	7,05	1,58
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1001,1	260,20
Остатки на депозитах, млрд руб.	106,8591	20,72
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	36,1847	0,19



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Инвесторы опасаются усугубления ситуации в Украине. ЕС публикует слабые экономические данные.

Глобальные площадки в понедельник также оказались под давлением ситуации в Украине. При этом большинство инвесторов предпочитали тихую гавань UST, что вызвало рост доходностей американских госбумаг. Однако в целом преодолеть отметку в 2,7% UST-10 не удалось. Инвесторы, в свою очередь, из европейских долговых бумаг предпочитали немецкие бонды, которые показали снижение доходностей. При этом давление на европейские бумаги могут оказывать опасения того, что Германии в обозримой перспективе придется существенно увеличить помочь Украине. Отметим также слабые экономические данные из ЕС в понедельник. Так, опубликованные в понедельник данные по деловой активности в промышленном секторе еврозоны указали на некоторое замедление процесса восстановления европейской экономики. Соответствующий индекс PMI в промышленном секторе еврозоны в феврале этого года опустился до 53,2 пункта с январских 54 пунктов, но оказался несколько лучше предварительных прогнозов, предполагавших, что он понизится до 53 пунктов. Снижение индикатора деловой активности в промышленности еврозоны произошло в основном из-за падения в феврале немецкого производственного PMI до 54,8 пункта с январских 56,5 пунктов. При этом французский индикатор в феврале вырос до 49,7 пункта с январских 48,5 пунктов, а испанский PMI увеличился до максимального уровня почти за 4 года.

В свою очередь США представили позитивные статданные. Обнародованный индекс производственной активности в США (ISM Manufacturing) вырос в феврале на величину большую, чем ожидал рынок, указав на повышение делового оптимизма после завершения периода неблагоприятных погодных условий, что в очередной раз свидетельствует о том, что риски продолжения сворачивания программ количественного смягчения довольно существенные.

/ Игорь Голубев

В отсутствие публикации значимых макроданных сегодня в фокусе внимания участников рынка будет оставаться развитие ситуации между Украиной и Россией.

Еврооблигации

Тотальный sell-off. Снижение на суворенной кривой более 400 б.п. Спреды превысили максимумы пиковых значений лета прошлого года.

Вчера только на геополитических рисках в российских бумагах состоялся один самых существенных sell-off за последнее время. При этом оставшихся в стороне бумаг не осталось. Уже с открытия торгов выпуск Russia-30 с уровня закрытия цены предыдущего дня в 116% просел до 114,5%. Далее в течение дня бумаги только продолжали отрицательное движение. Итогом дня для длинного отрезка суворенной кривой стало снижение в цене более чем на 400 б.п. Если с началом торгов инвесторы продавали преимущественно суворенный сегмент, то под конец дня подключились и корпоративные бумаги. Более всего показывали снижение бумаги Газпрома, ВТБ, Сбербанка. В целом по рынку снижение более 200 б.п. было нормой среди корпоративных бумаг. За понедельник спреды расширились более чем на 100 б.п. в большинстве бумаг и превысили уровни пиковых значений в июне-июле 2013 года.

/Игорь Голубев

Сегодня ждем сохранения негативной динамики.

FX/Денежные рынки

В понедельник рубль ослаб не столь сильно, как мог бы, благодаря интервенциям ЦБ. Для борьбы с курсом регулятор повысил ключевую ставку до 7%.

Растущая цена на нефть и не состоявшийся обвал рубля – итог понедельника для России. Вчерашний день изрядно встряхнул российские рынки: намерение Москвы ввести войска в Украину и возможные санкции со стороны США обусловили очевидное бегство капитала из страны. Начало торгов ознаменовалось падением рубля до абсолютных минимумов. Объем сделок в начале торгов достиг 7 млрд долл. ЦБ хватило менее получаса, чтобы объявить о временном повышении ключевой ставки с 5,5% до 7% и начать активные валютные интервенции, позволившие рублю уйти от рекордных уровней. В результате рубль закончил день на уровнях 36,54 руб./долл. (high за день 36,68 руб./долл.), 50,27 руб./евро (high 50,53 руб./евро), к бивалютной корзине – 42,70 руб. (high 42,92 руб.). Объем интервенций ЦБ вырос до 1,2 млрд долл. против «традиционных» 400 млн долл.

Кроме того вчера ЦБ обозначил изменения в своей курсовой политике, направленные на поддержание курса рубля: во-первых, ее параметры в принципе будут определяться ежедневно, во-вторых, величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала курсовой политики на 5 копеек, на 3 марта была установлена на уровне 1,5 млрд долл. (на 28 февраля – 350 млн долл.). В результате произошло уменьшение чувствительности границ операционного интервала к объему совершенных Банком России валютных интервенций.

Ставки на денежном рынке реагировали на происходящие события и повышение ставки со стороны ЦБ бурно, то есть выросли скачкообразно: Mosprime o/n – до 8,05%. Действия ЦБ, безусловно, были связаны с валютным рынком, однако, судя по вчерашним словам замминистра экономического развития А.Клепача, что ставка может остаться на повышенных уровнях до середины года, мы, судя по всему, переходим к новым экономическим реалиям.

/ Елена Федоткова

ЦБ будет продолжать удерживать рубль за счет валютных интервенций.

Облигации

На длинном отрезке ценовое снижение от 250 до 350 б.п. В корпоративном сегменте падение редко выходило за 100 б.п. В лидерах падения бумаги РЖД и РУСАЛА.

Начало недели стало «черным днем» для российского рынка. Решение ЦБ, хотя и было верным, в какой-то мере сдерживающим движение на валютном рынке, не позволило избежать панических настроений на долговом рынке. На длинном отрезке кривой снижение составило от 250 до 350 б.п. На среднем отрезке падение ограничивалось планкой в 200 б.п., а на коротком – в 100 б.п. Добавим, что все продажи проходили при существенно возросших оборотах на фоне довольно широких спредов bid/ask. При этом очевидно, что бенчмарк 26207 был лидером по отрицательной переоценке, потеряв 360 б.п. Хотя цена по бумаге в течение дня приближалась к отметке в 95% от номинала, под конец понедельника выпуску все же удалось показать отскок, и новым уровнем сопротивления выступила цена в 96%, которую, однако, продавцы смогли пробить, завершив день с ценой в 95,9%. Сложившиеся уровни по длинным выпускам отбросили рынок в осень 2011 года – начало европейского кризиса. Отметим, что за вчерашний день доходности по длинным бондам выросли на 0,50 п.п. Мы считаем, что сложившиеся значения пока не в полной мере отыгryвают действия ЦБ и возрастающие риски. При этом достижение по 26207 цены в 90-93% от номинала вполне возможно.

Спреды по корпоративным бумагам вчера расширились по ряду голубых фишек, в том числе по РЖД до максимальных значений за последние 2 года. При этом продажи в корпоративном сегменте пока были значительно слабее, чем в суворенном сегменте. Бумаг, потерявших в цене более 1%, было не так много. Основные снижения были в бондах Русала. Так, выпуск 7-й серии компании потерял в цене 10% по итогам дня. Также отметим РЖД-12, который в результате продаж потерял 1,5%. Остальные бумаги показывали менее существенные снижения, хотя и при наличии возросших оборотов.

/ Игорь Голубев

Сегодня ждем более сдержаных продаж. Решение ЦБ о росте интервенций со стороны регулятора может поддержать рынок от дальнейшего снижения.

В фокусе

ЦБ шалит.

Решение Минфина, хотя и сдержало рынок от панических продаж, однако заставило инвесторов активно фиксировать свои позиции. Мы считаем, что существуют риски дальнейшего повышения ставок, что будет оказывать давление на рынок.

Минфин опередил наше вчерашнее предположение о том, что на фоне эскалации отношений между Россией и Украиной уже на ближайших заседаниях может принять решение о росте процентных ставок. Такой прыти в целом вряд ли кто ожидал. Вчерашнее повышения ставок на 1,5% стало самым резким разовым повышением, начиная с 2008 года. Даже тогда, в период глобального финансового кризиса, регулятор не предпринимал столь агрессивных действий.

Если не брать в расчет 2008 год, то последнее весомое повышение ставки со стороны ЦБ было в 2011 году, когда регулятор повысил ставку на 0,75 п.п., что привело к довольно весомому укреплению рубля – за данный период национальная валюта укрепилась на 4 рубля, а пятилетний выпуск показал снижение доходностей примерно на 20 п.п. Однако в сложившихся условиях весомых геополитических рисков действия ЦБ вряд ли приведут к аналогичной реакции на рынке. При этом, конечно, решение ЦБ увеличить объем интервенций с целью поддержания рубля в определенной мере поддержит и долговой рынок, однако в ближайшие недели мы вполне можем увидеть нарастание геополитических рисков и соответственно продолжение sell-off. При этом в текущих условиях сохраняются риски роста инфляции, что может не позволить ЦБ вернуться к нормализации ставок. Отметим, что реализация экономических санкций для России – на сегодняшний день пока довольно сложно реализуемый сценарий со стороны западных стран. Однако даже на опасениях этого мы можем увидеть рост цен, который уже поддерживается ослаблением национальной валюты.

Мы считаем, что на денежном и долговом рынках вполне могут появиться опасения дальнейшего повышения ставок со стороны ЦБ, что будет дополнительно оказывать давление на рынок. Прежде всего стоит вспомнить, что развивающиеся страны ранее проводили более агрессивную политику повышения ставок. Так, ЦБ Турции поднял ставку сразу на 400 б.п., а Банк Бразилии с марта 2013 года постепенно повысил ставку на 350 б.п. Добавим, что в условиях весомых геополитических рисков и роста оттока капитала довольно вероятным станет большее ухудшение экономической конъюнктуры, что станет новым триггером для продаж.

Снижение рейтинга пока довольно маловероятный сценарий, однако в случае усугубления геополитического фактора риски являются довольно высокими. При этом в период нарастания рисков

Вчерашнее повышение ставок на 1,5% стало самым резким разовым повышением начиная с 2008 года.

Последнее весомое повышение ставки со стороны ЦБ было в 2011 году, когда регулятор повысил ставку на 0,75 п.п., что привело к довольно весомому укреплению рубля.

В текущих условиях сохраняются риски роста инфляции, что может не позволить ЦБ вернуться к нормализации ставок

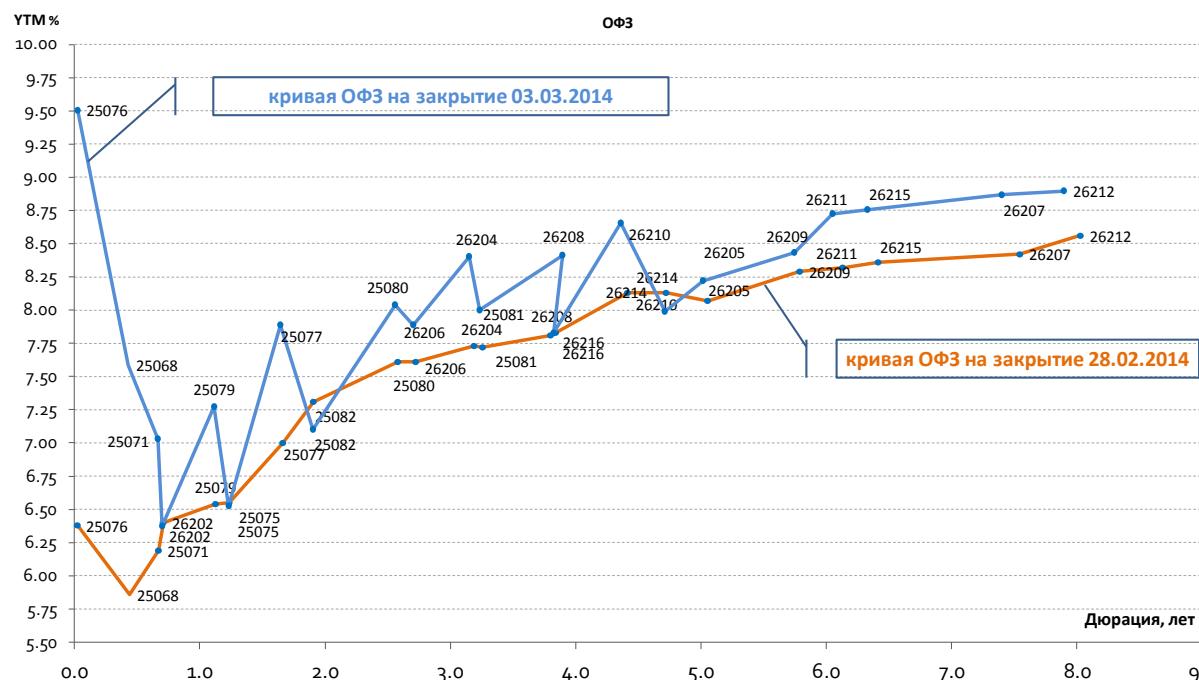
Мы считаем, что на денежном и долговом рынках вполне могут появиться опасения дальнейшего повышения ставок со стороны ЦБ, что будет дополнительно оказывать давление на рынок.

В период нарастания рисков вполне возможно помещение рейтинга России в список credit watch

вполне возможно помещение рейтинга России в список credit watch, что также окажет давление на российские бумаги.

За вчерашний день наклон кривой по сравнению с окончанием прошлой недели довольно значительно изменился. Так, спред между 10-летним и 1-летним выпуском сократился со значения в 1,4% по итогам прошлой недели до уровня в 0,4%. Учитывая это, а также неоднократно отмеченные geopolитические риски и возможное дальнейшее повышение ставок со стороны ЦБ, мы ждем продолжения роста доходностей на среднем и на длинном отрезках суворенной кривой в диапазоне 0,5-0,7%.

Фактором, который мог бы облегчить ситуацию на рынке - решение Минфина о выкупе ОФЗ с рынка на сложившихся уровнях или сокращение программы заимствований. Последнее, учитывая пополнение бюджета за счет ослабления рубля и роста цен на нефть может быть вполне вероятным сценарием.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Игорь Голубев

Корпоративные события

ТКС Банк (B2/-/B+) итоги по МСФО за 2013 год.

ТКС Банк в 2013 году увеличил чистую прибыль по МСФО на 48,5% - до 181 млн долл. по сравнению с 121,9 млн долл. за 2012 год. Чистый процентный доход составил 843 млн долл. против 500 млн долл. за 2012 год. Чистая процентная маржа составила по итогам года 36% (в 2012 году - 37%). Стоимость рисков за год возросла до 14,3% с 10,5%. Активы банка по итогам 2013 года увеличились на 39%, составив 3 млрд долл. (по итогам 2012 года - 2,2 млрд долл.). Кредитный портфель банка достиг 2,5 млрд долл., показав рост на 49%. Доля просроченной кредитной задолженности (NPL) возросла до 7% с 4,7% по итогам 2012 года.

То, что при негативной конъюнктуре Банк сумел, несмотря на рост просроченной задолженности, продемонстрировать интенсивное увеличение прибыли, на наш взгляд, большой успех. По нашему мнению, год в целом сложился позитивно для Эмитента.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

Контакты:

ОАО «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>

PSB RESEARCH

Николай Кащеев

Директор департамента

Роман Османов

Главный аналитик по
глобальным рынкам

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтиюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

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>

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Крутъ

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskевич@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 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 цennыми 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.