

### Конъюнктура рынков >>

**МАКРО:** Европа все ближе к восстановлению экономики. UST-10 вчера приближалась к максимумам этого года. >>

**Еврооблигации:** Евробонды осторожно росли, однако рост не превышал 10 б.п. >>

**Облигации:** ОФЗ на фоне роста UST активно теряли в цене. Корпораты показали рост оборотов. >>

**FX / Денежные рынки:** Рубль продолжает демонстрировать иррациональную реакцию на внешний фон. >>

### В фокусе >>

**Доклад ЦБ о денежно-кредитной политике – в поисках главного. >>**

### Корпоративные события >>

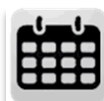
**X5 (B2/B+/-):** итоги 1 пол. 2013 г. по МСФО. >>

**Восточный Экспресс (B1/-/-):** размещение субординированного выпуска. >>

#### Факт:

В Китае объем находящийся в обращении облигаций за последние 10 лет вырос втрое до ¥24,8 трлн (или \$4,06 трлн), согласно Chinabond, крупнейшей в стране клиринговой компании. При этом уже в 2013 г. рынок облигаций Китая может превысить его размеры во Франции, заняв третье место в мире.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	184,01	-0,55
LIBOR 3M	0,264	0,00
EUR/USD	1,33	-0,0037
UST-10	2,719	0,10
Германия-10	1,807	0,106
Испания-10	4,484	0,013
Португалия -10	6,476	-0,036
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,078	0,10
Russia-42	5,447	0,08
Gazprom-19	4,769	0,06
Evraz-18 (6,75%)	7,352	-0,11
Sber-22 (6,125%)	5,324	0,04
Vimpel-22	6,811	0,08
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	6,11	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	6,93	0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,66	0,05
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	5,98	0,04
NDF 3M	6,21	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	916,686	7,31
Остатки на депозитах, млрд руб.	112,904	-11,83
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	32,891	0,15



**КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ**

## МАКРО

**Европа все ближе к восстановлению экономики. UST-10 вчера приближалась к максимумам этого года.**

Европа продолжает выдавать порцию положительной макростатистики. Так, промышленное производство в еврозоне выросло впервые с начала рецессии в 4 квартале 2011 года. Немецкий индекс ожиданий ZEW также показал довольно оптимистичные уровни – самое высокое значение за последние 5 месяцев. **Похоже, выход из рецессии Европы становится достаточно вероятным событием уже к концу 2013 года.**

В США внимание было приковано к розничным продажам, данные по которым подтверждают улучшения в экономике штатов. Однако ключевым для американского рынка гособлигаций стало очередного заявления представителя ФРС. Так, **Денис Локарт из ФРБ Атланты подтвердил мнения его коллег, звучавших на прошлой неделе, что сворачивание программы количественного смягчения возможно уже в сентябре, несмотря на том, что инфляция может быть ниже таргета американских властей.** На этом фоне **10-летние бумаги вернулись к доходности в 2,7%**, при этом пиком дня стал уровень в 2,72%, что в целом недалеко от пиковых значений текущего года в 2,736%. Бумага завершала день на чуть низких уровнях в 2,71%.

Глобальный валютный рынок наконец-то дождался ослабления евро. В рамках европейской сессии соотношение между долларом и евро удерживалось на уровнях понедельника, проигнорировав слабые данные об объемах промпроизводства в ЕС. Блок американской статистики, представленный позднее, стал поводом для роста спроса на доллар, что отразилась на паре EUR/USD, которая по итогам дня достигла 1,3261х. **/Игорь Голубев, Алексей Егоров**

**У долговых бумаг развивающихся рынков поводов для роста нет, ждем усугубления отрицательных настроений.**

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

**Евробонды осторожно росли, однако рост не превышал 10 б.п.**

Вчера был достаточно активный день на российском рынке евробондов, однако **высокая нефть – марка Brent пробивала отметку в 110 долл. за барр – не смогла поддержать рынок.** Ключевым фактором для евробондов остается доходность американских казначейских бумаг. Уровень выше 2,65% инвесторы считают достаточно рискованным и начинают активно продавать бумаги. Основные продажи вчера были в госсегменте – **для Russia-30 день завершился снижением ценовых уровней на 57,7 б.п.**, снижение цены Russia-42 было более драматичным – «-120 б.п.». Отметим, что сдерживали оборону вчера лишь банковские бумаги. В целом, в корпоративном сегменте падение составило в диапазоне 30-40 б.п. **/Игорь Голубев**

**Сегодня инвесторы продолжают фиксировать свои позиции.**

## FX/Денежные рынки

**Рубль продолжает демонстрировать иррациональную реакцию на внешний фон.**

**Национальная валюта в рамках вчерашней сессии продолжала сдавать позиции.** Несмотря на то, что на глобальных площадках в последнее время не наблюдается сильного негатива, а внешний фон выглядит нейтральным, локальные инвесторы продолжают скупать валюту. Обстановка на сырьевых площадках, где нефть марки Brent приближалась к отметке 110 долл. за барр., должна была сформировать позитивный настрой для покупки рубля. Кроме того, поддержать спрос на национальную валюту должны были приближающиеся налоговые выплаты, традиционно повышающие спрос на рублевую ликвидность путем трансформации валютных позиций под предстоящие расчеты с бюджетом.

Тем не менее, курс доллара по итогам вторника составил 33,10 руб., стоимость бивалютной корзины практически не изменилась – 37,94 руб.

**Первые признаки подготовки к налоговым выплатам на денежном рынке начали проявляться.** Так, ставки на рынках МБК и РЕПО продемонстрировали небольшое увеличение. Совокупность остатков на счетах в ЦБ не претерпела существенных изменений.

Интересно выглядит ситуация с лимитами Банка России на аукционах прямого РЕПО. Ранее регулятор отмечал, что после проведения аукциона под залог нерыночных активов сроком на один год будет уменьшено предложение на 7-дневное РЕПО. Тем не менее, пока наблюдается обратная ситуация, при которой основное «закручивание гаек» происходит с инструментом о/п. **По итогам аукционов ставка по коротким инструментам выше на 25 б.п., чем по более длинным.** /Алексей Егоров

Сегодня на локальном валютном рынке мы ожидаем увидеть стабилизацию ситуации с курсом рубля.

## ОБЛИГАЦИИ

**ОФЗ на фоне роста UST активно теряли в цене. Корпораты показали рост оборотов.**

Вчера биржевой оборот был преимущественно в корпоративном секторе, однако сколь значимых ценовых движений не наблюдалось. В основном ценовые изменения не приводили к росту или снижению более «+/-10 б.п.». В сегменте ОФЗ инвесторы преимущественно фиксировали свои позиции, при этом продажи были в основном под конец дня, когда UST-10 начала приближаться к отметке в 2,7%. На российском рынке, безусловно, среди пострадавших значились длинные выпуски. Основное падение цены, вместе с тем, редко выходило за границы в 30 б.п. Исключением стал выпуск 26212 – здесь просадка составила «-60,9 б.п.». Ближе к концу августа, похоже, формируется негативный тренд на локальном рынке, что обусловленное, прежде всего, внешним фоном.

Снижение ставок в сентябре будет безусловным фактором, который мог бы поддержать рынок, однако судя по опубликованному вчера докладу о денежно-кредитной политике, снижение ставок на заседании в сентябре не так очевидно. Ключевые, на наш взгляд, выдержки из доклада смотрите в разделе «в фокусе».

Вчерашняя новость о продаже правительством Москвы МОЭК за 99 млрд руб. может серьезно скорректировать новую амбициозную программу заимствований Москвы. /Игорь Голубев

Сегодня мы ждем продолжение снижения котировок на локальном рынке, сложившееся вчера.

## В фокусе

### Доклад ЦБ о денежно-кредитной политике – в поисках главного.

Опубликованный вчера доклад, по нашему мнению, в очередной раз подтверждает осторожность и консервативность ЦБ. На этот раз довольно подробно ЦБ остановился, прежде всего, на замедлении инвестиций. Снижение темпов экономического роста - также достаточно острая тема, которую регулятор неоднократно затрагивал. Вместе с тем, по-прежнему, на наш взгляд, основное внимание ЦБ уделяет инфляции. Уровни в рамках таргета в 5-6% регулятор ожидает увидеть лишь к концу года, что, по-нашему мнению, создает риски для неснижения ставки в сентябре. Хотя, как мы отмечали ранее, такое решение могло бы поддержать рынок на фоне возможного роста ставок на глобальных рынках в следующем месяце в случае начала сворачивания программ количественного смягчения в ближайшее время. Последнее, по мнению ЦБ, довольно вероятный сценарий. Перспектива новых инструментов, судя по риторике доклада, также не является безусловной. В итоге, по нашему мнению, пока искать поддержку со стороны ЦБ для долгового и денежного рынка можно с натяжкой.

#### Ключевые моменты доклада

- «По расчетам Банка России, при отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия инфляция приблизится к целевому интервалу к концу 2013 г. и в 2014 г. сохранит тенденцию к снижению. Этому будут способствовать отсутствие инфляционного давления со стороны совокупного спроса и стабилизация инфляционных ожиданий».
- «В III квартале 2013 г. ожидается сохранение дефицита ликвидности, что будет способствовать поддержанию потребности кредитных организаций в операциях рефинансирования Банка России».
- «Текущую направленность денежно-кредитной политики можно охарактеризовать как умеренно жесткую. В период с начала 2013 г. это было обусловлено прежде всего превышением текущей и прогнозируемой инфляцией целевых ориентиров. Снижение инфляции и сохранение умеренной деловой активности в дальнейшем могут обусловить переход к нейтральной политике».
- По оценкам Банка России, возрастают риски сохранения низкой инвестиционной динамики, что обусловит замедление экономического роста. Сохраняются также риски недостижения целевых значений по инфляции в случае высоких темпов удорожания продовольствия.

#### Внешний сектор:

- «...внешние условия остаются неблагоприятными и сдерживают рост российской экономики, и пока нет убедительных оснований для вывода о начале устойчивого восстановления деловой активности в странах– торговых партнерах».
- «Динамику цен на нефть во II квартале 2013 г. в основном определял продолжающийся рост мировых запасов нефти на фоне понижения прогнозов роста спроса со стороны Китая – второго по величине потребителя нефти в мире».
- «Экспорт товаров относительно II квартала 2012 г. сократился на 3%, до 127,0 млрд. долл. США (в предыдущем квартале – более чем на 4%), что было связано исключительно с понижением контрактных цен».
- «В июне – первой половине июля основное влияние на динамику курса рубля оказало снижение склонности инвесторов к риску, что было обусловлено

ожиданиями сокращения до конца текущего года объемов покупок активов Федеральной резервной системой США в рамках программы количественного смягчения».

#### **Внутренние экономические условия:**

- «Возросший спрос банков на рублевую ликвидность способствовал поддержанию сравнительно высоких ставок по межбанковским кредитам».
- «В апреле доходность облигаций снижалась в связи с перетоком средств с рынка акций, вызванным ростом неприятия риска инвесторами в мире, в том числе в России. Незначительное повышение доходности корпоративных облигаций в июне последовало за ростом с середины мая доходности государственных облигаций России (ОФЗ), связанным с оттоком средств нерезидентов с рынка ОФЗ».
- «Банки ожидают, что во втором полугодии 2013 г. на всех сегментах рынка будет наблюдаться рост спроса на кредиты, причем в наибольшей степени будет расти спрос на кредиты со стороны населения».
- «Сложившаяся динамика денежной массы свидетельствовала о том, что монетарные факторы будут оказывать сдерживающий эффект на темпы роста цен и обеспечат возможность замедления инфляции в среднесрочной перспективе до целевого уровня».
- «...цель по инфляции на 2013 г. задана как интервал 5–6%. [...] По отношению к июню 2012 г. инфляция в целом составила 6,9%, что является самым низким ее значением в текущем году. Базовая инфляция в июне 2013 г. составила 5,8%».

#### **Перспективы развития экономической ситуации и оценка рисков:**

- «В еврозоне (крупнейшем консолидированном торговом партнере России) до конца года прогнозируется стабилизация отрицательного разрыва выпуска вблизи текущих значений. Впоследствии вероятно его постепенное сокращение».
- «Поддержку внутреннему спросу, как ожидается, окажет постепенное восстановление инвестиционной активности, однако нельзя исключать сохранения ее текущей неустойчивой динамики».
- «Так, сдерживающее влияние на экономику, может оказать снижение в первом полугодии 2013 г. цен на нефть. Внешний спрос в настоящее время определяется низким уровнем деловой активности в еврозоне... [...] По итогам 2013 г. прирост ВВП может составить около 2%. В 2014 г., по мере того как действие указанных факторов будет ослабевать, ожидается постепенное восстановление темпов роста. Однако значительного ускорения экономического роста в среднесрочной перспективе не прогнозируется...».
- «Среднесрочный прогноз инфляции предполагает ее постепенное снижение. [...] при отсутствии дополнительных шоков по итогам года инфляция приблизится к целевому интервалу».

***Игорь Голубев, Елена Федоткова***

## Корпоративные события

### X5 (B2/B+/-): итоги 1 пол. 2013 г.

Ритейлер не показал явного улучшения кредитного профиля, хотя во 2 кв. наметились некоторые положительные изменения финансовых показателей. Однако однозначно говорить о переломе негативного тренда пока рано. Уровень долга у сети остается высоким, рефинансирование его короткой части, вероятно, будет за счет клубного кредита и открытых кредитных линий.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

### Восточный Экспресс (B1/-/-): размещение субординированного выпуска.

Размещение субординированного займа в объеме 100-150 мдн долл. заметно поддержит капитал Банка. Предложенные уровни доходности имеют мало альтернатив на рынке российских еврооблигаций.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

## ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

### Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

#### РУКОВОДСТВО

<b>Николай Кашеев</b>	Директор департамента	<a href="mailto:Kni@psbank.ru">Kni@psbank.ru</a>	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

#### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

<b>Евгений Локтюхов</b>	Руководитель направления	<a href="mailto:LoktyukhovEA@psbank.ru">LoktyukhovEA@psbank.ru</a>	доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	Главный аналитик	<a href="mailto:FrolovIG@psbank.ru">FrolovIG@psbank.ru</a>	доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Главный аналитик	<a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	доб. 77-47-06
<b>Владимир Гусев</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:GusevVP@psbank.ru">GusevVP@psbank.ru</a>	доб. 77-47-06
<b>Екатерина Крылова</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:KrylovaEA@psbank.ru">KrylovaEA@psbank.ru</a>	доб. 77-67-31

#### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

<b>Игорь Голубев</b>	Руководитель направления	<a href="mailto:GolubevIA@psbank.ru">GolubevIA@psbank.ru</a>	доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	Главный аналитик	<a href="mailto:FedotkovaEV@psbank.ru">FedotkovaEV@psbank.ru</a>	доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:EgorovAV@psbank.ru">EgorovAV@psbank.ru</a>	доб. 77-47-48
<b>Вадим Паламарчук</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:PalamarchukVA@psbank.ru">PalamarchukVA@psbank.ru</a>	доб. 77-47-81
<b>Александр Полютов</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:PolyutovAV@psbank.ru">PolyutovAV@psbank.ru</a>	доб. 77-67-54

© 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 ценными 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.