

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 апреля 2013 г.

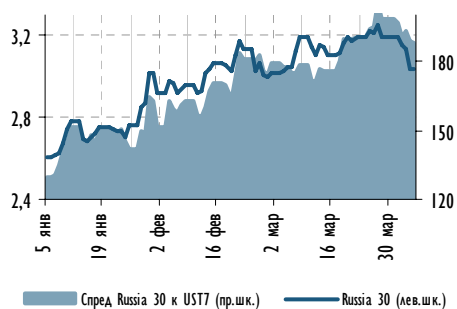


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,294 ▲	0,7%	-2,1%
USD/RUB	31,63 ▲	0,1%	4,3%
Корзина валют/RUB	35,76 ▲	0,1%	2,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	681,1 ▼	-101,2	-466,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	128,3 ▲	13,9	-80,4
MOSPRIME о/н	6,24% ▲	5 б.п.	-23 б.п.
3М-MOSPRIME	7,24% ▲	5 б.п.	-23 б.п.
3М-LIBOR	0,28% ▼	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,23% ■	0 б.п.	-2 б.п.
UST-10	1,76% ▼	-5 б.п.	6 б.п.
Russia 30	3,04% ▼	-10 б.п.	45 б.п.
Russia 5Y CDS	155 б.п. ▼	-4 б.п.	23 б.п.
EMBI+	289 б.п. ▼	-5 б.п.	34 б.п.
EMBI+ Russia	176 б.п. ▼	-5 б.п.	44 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	105,06 ▼	-0,5%	-4,2%
Золото, долл./унц.	1554,6 ▼	-0,2%	-6,1%
Фондовый рынок			
FTC	1 419 ▼	-0,5%	-7,0%
Dow Jones	14 606 ▲	0,4%	12,9%
Nikkei	12 635 ▲	2,2%	21,5%

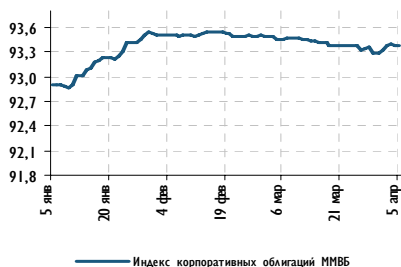
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Подтверждение (или даже резкое ускорение) курса ультрамягкой ДКП со стороны Банка Японии и ЕЦБ поддержали накануне финансовые рынки (S&P 500 в плюсе на 0,4%). Рынок UST обратил внимание на невпечатляющие статданные по США – доходность «десятки» снизилась на 5 б.п. до 1,76% (до 1,94% в пятницу с утра).
- ▶ Банк Японии по итогам первого заседания под руководством Х. Куроды принял решение качественно и количественно расширить программу QE: объем выкупаемых госбумаг достиг 7 трлн иен/месяц (75 млрд долл.) против 4,2 трлн иен ранее, срок выкупаемых госбумаг увеличен до 40 лет, расширен список выкупаемых активов. Иена опустилась до минимумов с августа 2009 г. – 96,34 иены/долл.
- ▶ Для восстановления экономики еврозоны во 2П13 существуют «понижательные риски», считают в ЕЦБ. Регулятор сохранил ставку, но намекнул на ее возможное снижение в случае сохранения негативных тенденций в экономике. Евро, тем не менее, укрепился к доллару на 0,7% до 1,2936 евро/долл.
- ▶ Рост payrolls на 200 тыс. в течение 6 месяцев может стать поводом для ФРС изменить объемы QE3 (глава ФРБ Чикаго Ч. Эванс). Консенсус-прогноз Bloomberg по мартовским payrolls: +190 тыс. Мы считаем, что общее состояние рынка труда вряд ли позволит «сжать» QE в 2013 г. (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Существенное снижение базовых ставок подтолкнуло вверх котировки **российских еврооблигаций**. RUSSIA30 (YTM 3,04%) поднялась в цене на 0,62 п.п. до 124,97%, спред к UST10 сузился на 5 б.п. до 127 б.п. Вне суверенного сегмента рост котировок составил 0,2–0,4 п.п. и доходил до 0,9 п.п. в длинных выпусках Вымпелкома.
- ▶ Приток в облигации EM ускоряется вторую неделю подряд: по данным EPFR Global, за неделю к 3 апреля приток в бонды EM составил 1,15 млрд долл. (+396 млн долл.). Инвестиции в российские облигации увеличились на 43 млн долл. до 129 млн долл. При этом вложения в облигации DM практически не изменились за рассматриваемый период – 3,36 млрд долл. (+105 млн долл.).
- ▶ **Рынок рублевого долга** вчера завершил день «в зеленой зоне»: среднесрочные и длинные выпуски ОФЗ подорожали на 10-40 б.п. Основные покупки прошли после полудня - возможно, поддержку оказала смена тренда на валютном рынке (см. «Макроэкономика и денежный рынок»). В корпоративном сегменте также присутствовал спрос - в частности, в бумагах Роснефть-4, Роснефть-5 (+20-25 б.п.), Газпромнефть-12 (+44 б.п.), ФСК-25 (+30 б.п.), РЖД-12 (+20 б.п.), Башнефть-7 (+10 б.п.).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Не все то «восстановление рынка труда», что «снижение безработицы»

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: фокус по-прежнему на валюте

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Телеконференция с руководством **Альфа-Банка (BB+/Ba1/BBB-)**: основные детали

Не все то «восстановление рынка труда», что «снижение безработицы»

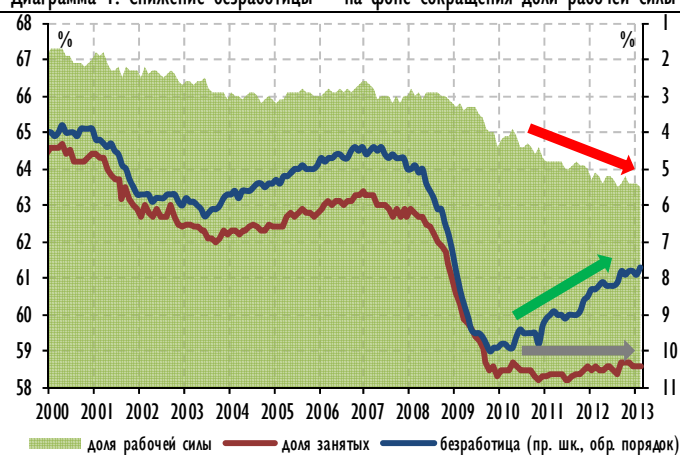
Сегодня вечером выйдет очередной отчет по рынку труда США, состояние которого в последнее время (как минимум – с декабря 2012 г., когда ФРС ввело «монетарные правила») находится под особо пристальным вниманием финансовых рынков и, прежде всего, рынка UST. Мы полагаем, что какими бы ни оказались мартовские данные по payrolls и безработице, многочисленные проблемы сферы занятости (в широком смысле этого слова) не позволят Федрезерву отказаться от политики QE в 2013 г. А следовательно, делать ставку на рост доходности UST пока вряд ли стоит.

Нет безработного – нет безработицы

Исходя из наиболее «популярного» индикатора рынка труда – уровня безработицы – ситуация в сфере занятости в США планомерно улучшается с середины 2010 г. Напомним, в феврале 2013 г. безработица достигла минимального с конца 2008 г. уровня – 7,7%. Однако при более глубоком анализе сферы занятости вывод об «улучшении ситуации» выглядит в лучшем случае не совсем корректным.

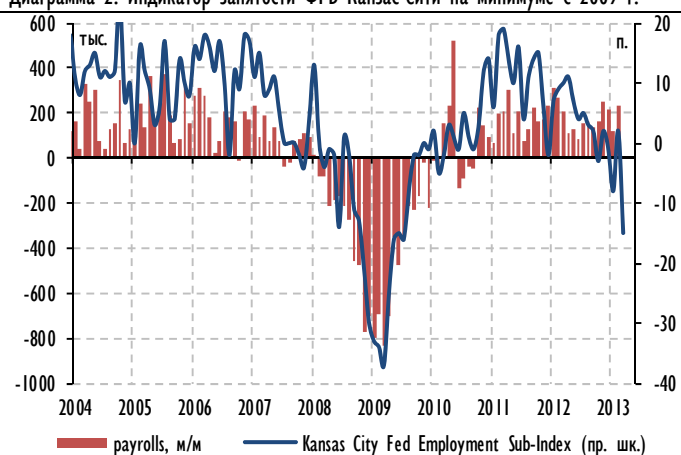
В частности, наблюдаемое сокращение уровня безработицы в США проходит на фоне существенного снижения т.н. participation rate (доля рабочей силы в общей численности населения) – с 66,2% в январе 2008 г. до 63,5% в феврале т.г. Фактически снижение безработицы во многом объясняется не появлением новых рабочих мест и ростом найма, а выбытием людей, отчаявшихся найти работу, из состава рабочей силы.

Диаграмма 1. Снижение безработицы – на фоне сокращения доли рабочей силы



Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Диаграмма 2. Индикатор занятости ФРБ Канзас-Сити на минимуме с 2009 г.



Источник: Kansas City Fed, Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Частной иллюстрацией «некачественности» снижения безработицы может выступать в данном случае доля занятых в общей численности населения США – она фактически остается неизменной (около 58,5%) после существенного падения в период кризиса 2008-2009 гг.

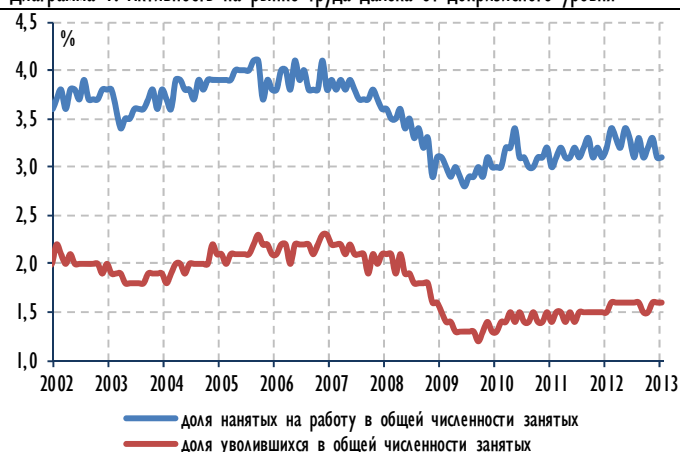
При этом оптимистичный настрой рынков в отношении дальнейшей динамики payrolls далеко не полностью «разделяется» связанными индикаторами занятости от региональных ФРБ. Причем если некоторые из них (подындексы Empire Manufacturing Survey, Philadelphia Fed Business Outlook Survey) указывают просто на замедление роста, то подындекс занятости от ФРБ Канзас-Сити упал в марте до минимальных с июля 2009 г. -15 п. Примечательно, что, несмотря на подобную динамику подындекса занятости, именно глава ФРБ Канзас-Сити Э. Джордж является единственным членом FOMC, голосовавшим против продолжения QE3 на обоих заседаниях Комитета в 2013 г.

Payrolls – далеко не единственный индикатор, за которым следит ФРС

Декабрьский переход ФРС на «монетарные правила» (безработица – 6,5%, инфляция – 2,5%) не отменяет важность других экономических показателей для определения ДКП. В части рынка труда одним из них является отчет Минтруда США о найме и увольнениях. И, следует признать, что последняя динамика показателей, входящих в него, также не указывает на существенное улучшение состояния рынка труда.

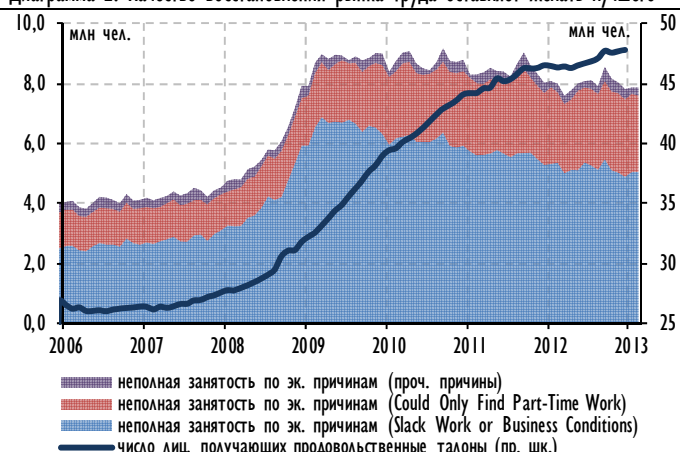
Так, доля нанятых на работу в общей численности занятых за посткризисный период не поднималась выше уровня 3,5%, в то время как до кризиса показатель находился ближе к отметке 4%. В терминах доли уволившихся ситуация схожая: «мобильность» рабочей силы остается на пониженных уровнях из-за неуверенности работников в нахождении нового рабочего места в случае увольнения с текущего. Следует отметить, что важность обоих данных индикаторов подчеркивала в середине марта замглавы Совета управляющих ФРС и вероятная «преемница» Б. Бернанке Дж. Йеллен.

Диаграмма 1. Активность на рынке труда далека от докризисного уровня



Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Диаграмма 2. Качество восстановления рынка труда оставляет желать лучшего



Источник: BLS, Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Еще одним «слабым местом» рынка труда остается высокая доля лиц, работающих на условиях неполной занятости по экономическим (!) причинам. В частности, несмотря на тенденцию к снижению, неполная занятость в результате сокращения рабочей недели из-за неблагоприятных экономических условий почти вдвое превосходит уровень января 2007 г. (в феврале 2013 г. – 5 млн человек).

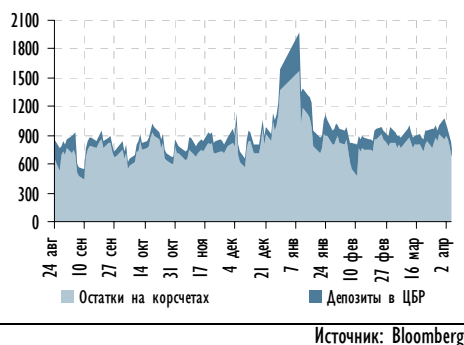
Учитывая вступивший в силу секвестр бюджета США, мы не исключаем «разворота» в показателях неполной занятости: сокращение госрасходов может заставить компании перевести работников на сокращенную рабочую неделю, что не отразится на уровне безработицы, но фактически усугубит ситуацию на рынке труда.

«Рекламируемое» в деловых СМИ улучшение ситуации на рынке труда также слабо коррелирует с динамикой числа лиц, получающих продовольственные карточки. Количество получателей food stamps выросло почти вдвое с января 2007 г. и достигло 47,8 млн чел. или 15% от населения США (декабрь 2012 г.).

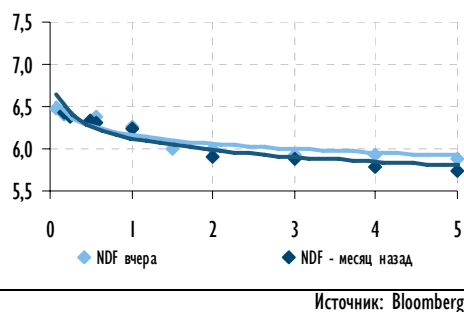
В целом вышеобозначенные тенденции рынка труда США приводят нас к мысли, что даже в случае очередного существенного (в глазах рынка) роста payrolls и снижения уровня безработицы в марте, общее все еще слабое состояние сферы занятости будет и дальше (по крайней мере, в течение 2013 г.) «обосновывать» курс ФРС на QE. Данный посыл, в свою очередь, не предполагает повышательного давления на доходность UST10, прогноз по которой на конец года мы оставляем прежним – 1,9-2,0%.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Денежный рынок: фокус по-прежнему на валюте

Российский денежный рынок вчера пережил спокойный день. Средневзвешенные ставки на аукционах РЕПО с ЦБ РФ «вернулись» оказались близки к минимальному уровню в 5,5% годовых (5,61% на утреннем аукционе и 5,66% на дневном) – лимит регулятора в 230 млрд руб. выбран не был. Ажиотажного спроса на 2-недельные депозиты Федерального Казначейства вчера также заметно не было: из предложенных 70 млрд руб. банки взяли только 17 млрд руб. под 6% годовых. Стоимость междилерского РЕПО о/н по итогам дня почти не изменилась – 6,03% годовых (-1 б.п. за день).

Суммарные остатки на корсчетах и депозитах российских банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 809,4 млрд руб. (-87,3 млрд руб. за день).

Вчера напряжение на российском валютном рынке сохранялось. На открытии торгов рубль продолжил просадку против доллара, достаточно быстро достигнув отметки в 31,77 руб. за доллар, к закрытию торгов скорректировавшись до 31,58 руб. (-5 коп. за день). Объем торгов валютной парой USDRUB_TOM оставался повышенным (7,1 млрд долл.). Вместе с тем против евро рубль начал проседать под вечер, потеряв за день 20 коп. до отметки 40,85 руб./евро. Как следствие, курс корзины на закрытие торгов составил 35,75 руб. (+6 коп. за день). Напомним, что после достижения отметки в 35,65 руб. против корзины Банк России начинает интервенции для поддержания курса национальной валюты.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BBB-

Телеконференция с руководством Альфа-Банка: основные детали

Новость. Вчера состоялась телеконференция с руководством Альфа-Банка, посвященная отчетности организации за 2012 год по МСФО, на которой был сделан ряд ценных для нас заявлений:

- ▶ **рост кредитования** планируется Альфа-Банком в диапазоне 15–20% для корпоративного сегмента (ближе к нижней границе) и 20–25% для розничного сегмента (ближе к верхней границе);
- ▶ основным **источником фондирования** роста баланса для организации будут оставаться депозиты, а в части рынков капитала – деноминированные в рублях заимствования;
- ▶ текущий **уровень достаточности капитала** (15,6% для совокупного показателя по Базелю) рассматривается организацией как приемлемый, более того, даже выше целевого диапазона (12–14%). Ближе к концу года, когда недавно принятое положение 395-П (расчет капитала по Базелю III) начнет использоваться для пруденциальных целей и будут установлены минимально требуемые от банков значения показателей, Альфа-Банк может принять решение о размещении гибридных инструментов для пополнения капитала.
- ▶ в настоящий момент банк не видит необходимости во **вливаниях средств со стороны акционеров**, рассчитывая капитализировать свой рост за счет генерируемой прибыли. Вместе с тем решение о допэмиссии может быть принято позже – также после перехода банка на расчет капитала по новым требованиям ЦБ РФ.



Комментарий. Заявления руководства Альфа-Банка в ходе вчерашнего конференц-звонка воспринимаются нами в целом положительно как с точки зрения кредитного профиля эмитента, так и применительно к позициям держателей его еврооблигаций. В частности, из них следует, что предложение «plain-vanilla» долларового долга со стороны организации обещает быть умеренным в течение года, что при прочих равных должно ослабить возможное давление на котировки его долларовых бумаг.

Отчетность Альфа-Банка за 2012 год по МСФО была проанализирована нами в Обзоре долговых рынков от 3 апреля 2013 г.

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.
07.04.13	Погашение Банк Зенит БО-1	5 000
08.04.13	Погашение Аэрофлот БО-1 и БО-2	12 000
09.04.13	Погашение Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
	Погашение Газпром нефть БО-5 и БО-6	20 000
11.04.13	Погашение Стройтрансгаз, 3	5 000
15.04.13	Оферта Татфондбанк БО-5	2 000
	Оферта Первобанк БО-2	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
17.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1 528
	Оферта Меткомбанк (Урал), 1	2 000
	Погашение ХКФ Банк, 5	4 000
18.04.13	Оферта Мечел, 5	5 000
22.04.13	Оферта КБ Центр-инвест БО-2	1 500
	Оферта ТКС Банк БО-4	1 500
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 года	
23.04.13	Погашение МТС Банк, 3	3 000
24.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ	11 189
	Оферта Номос-Банк БО-2	5 000
	Погашение Мечел БО-3	5 000
	Погашение Первобанк БО-1	1 500
25.04.13	Оферта ГСС БО-2 и БО-3	6 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.04.13	Оферта Связь-Банк, 4	5 000
29.04.13	Уплата налога на прибыль	
30.04.13	Оферта ЮТэйр-Финанс БО-6 и БО-7	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
11.04.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2012
15.04.13	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	2012
26-30.04.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
до 1.05.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	Русал: операционные и финансовые результаты по МСФО	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	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

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 Банкин

+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, 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

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

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

Трејдинг

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

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+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.