

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 июля 2013 г.

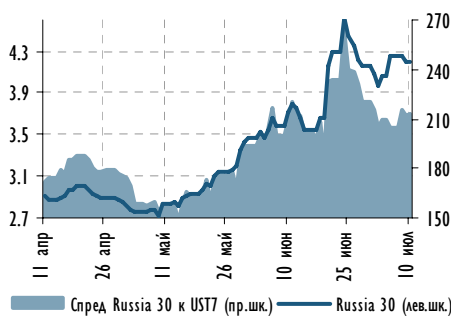


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение Ань	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1.278	▼ -0.7%	-3.3%
USD/RUB	33.03	▼ -0.5%	8.8%
Корзина валют/RUB	37.13	▼ -0.9%	6.7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	747.7	▼ -11.8	-399.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	112.0	▼ -0.1	-96.7
MOSPRIME о/п	5.81%	▲ 1 б.п.	-66 б.п.
3М-MOSPRIME	7.00%	■ 0 б.п.	-47 б.п.
3М-LIBOR	0.27%	▲ 0 б.п.	-4 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0.37%	▲ 1 б.п.	12 б.п.
UST-10	2.64%	▼ 0 б.п.	93 б.п.
Russia 30	4.21%	▼ -4 б.п.	162 б.п.
Russia 5Y CDS	193 б.п.	▼ -7 б.п.	60 б.п.
EMBI+	343 б.п.	▲ 2 б.п.	88 б.п.
EMBI+ Russia	203 б.п.	■ 0 б.п.	71 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108.30	▲ 0.6%	-1.2%
Золото, долл./унц.	1251.4	▲ 1.2%	-24.4%
Фондовый рынок			
ТСX	1,283	▲ 0.4%	-16.0%
Dow Jones	15,300	▲ 0.5%	18.3%
Nikkei	14,473	▲ 2.6%	39.2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Фондовые рынки в Европе и США сохранили оптимизм на ожиданиях хороших новостей от начавшегося сезона корпоративной отчетности, закрывшись в «зеленой зоне». При этом инвесторы проигнорировали обновленный прогноз по темпам роста мировой экономики от МВФ – по сравнению с апрельскими оценками прогноз на 2013 и 2014 гг. был снижен на 0,2 п.п. до 3,1% и 3,8% соответственно.
- ✓ Аукцион по размещению 3-летних UST (32 млрд долл.) показал наиболее высокий спрос с сентября прошлого года, bid-to-cover ratio составил 3,35х, что может быть свидетельством того, что инвесторы не ожидают существенного роста ставок с текущих уровней в ближайшем будущем.
- ✓ Сегодня в центре внимания аукцион по 10-летним бумагам (21 млрд долл.), а завтра рынку будут предложены 30-летние Treasuries (13 млрд долл.). На вторичном рынке доходность американской «десятки» колебалась в узком диапазоне 2,62%-2,66%, закрывшись на отметке 2,63% (-1 б.п.).
- ✓ Азиатские площадки торгуются в «красной зоне» после выхода разочаровывающих данных о внешней торговле в Китае за июнь, показавших снижение экспорта на 3,1% г/г (против роста на 1% г/г в мае и на 10,4% г/г за 1П13) одновременно со снижением импорта на 0,7% г/г (против -0,3% в мае и +6,7% в 1П13). При этом данные по экспорту в начале года были завышенными из-за большого количества операций по импорту капитала, оформленных как внешнеторговые сделки. Слабые данные по экспорту добавляют негативных ожиданий в отношении темпов роста китайской экономики: данные по ВВП Китая за 2-й квартал будут опубликованы в ближайший понедельник.
- ✓ На фоне общего оптимизма на фондовых площадках **российские еврооблигации** вчера завершили день в плюсе: Russia30 и Russia42 прибавили 25 б.п. в цене, в корпоративном сегменте длинные выпуски Газпрома (GAZPRU34, GAZPRU37) подорожали на 0,7- 1,0 п.п.
- ✓ Российский **локальный сегмент** вчера продолжил рост, продемонстрировав один из лучших результатов среди EM на фоне укрепления рубля. По итогам дня ставки скорректировались вниз на 9-12 б.п. вдоль всей кривой. Доходность ОФЗ-26207 снизилась до 7,77% (+0,7 п.п. в цене), девятилетней ОФЗ-26209 – до 7,33% (+0,7 п.п. в цене), пятилетней ОФЗ-26204 – до 6,55% (+0,6 п.п. в цене). Доразмещаемые сегодня на аукционах 26211 и 25081 отстали от общего движения (+0,15 п.п. и -0,2 п.п. в цене соответственно).
- ✓ Ценовые ориентиры по **аукционам Минфина** были выставлены без существенной премии к вторичному рынку, тем не менее, мы ожидаем успешных размещений (подробнее см. «Темы российского рынка»).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукционы ОФЗ: проверка спроса в длинной дюрации

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: рубль наносит ответный удар

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Банк «Русский стандарт» (В+/Ва3/В+):** вторая попытка разместить долларовый субординированный евробонд

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** аукцион по размещению 10-летних Treasuries, публикация протокола заседания ФРС от 18-19 июня, данные о складских запасах и оптовых продажах за май
- ▶ **Европа:** данные по промпроизводству в Италии и Франции в мае
- ▶ **Россия:** аукционы по размещению ОФЗ 5 и 10 лет (по 10 млрд руб.)



Аукционы ОФЗ: проверка спроса в длинной дюрации

Минфин вчера опубликовал ценовые ориентиры по проводимым сегодня аукционам по пятилетке ОФЗ-25081 и десятилетке ОФЗ-26211 в объемах 10 млрд руб. каждый.

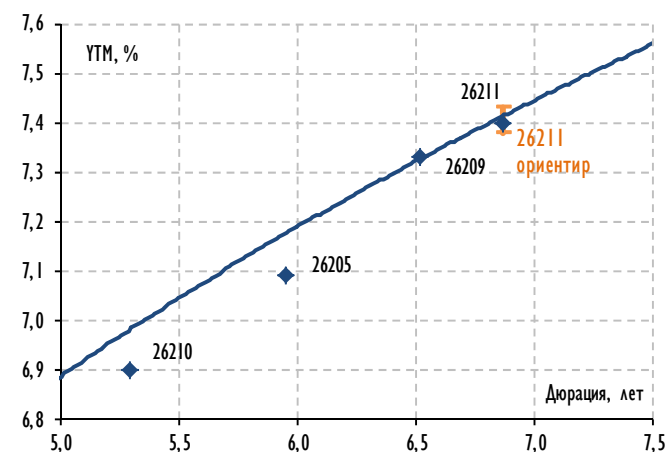
Диапазон доходности по длинному выпуску был установлен в пределах 7,38-7,43%, с небольшой премией в 3 б.п. по верхней границе диапазона к последним наблюдаемым сделкам по 7,40%, bid-ask котировки находились на уровне 7,36-7,43%. По пятилетней бумаге ценовой ориентир в пределах 6,60-6,65% не предполагает премии к рынку – до объявления bid-ask котировки находились около 6,61-6,65%, немногочисленные сделки проходили на уровне 6,64%.

Мы полагаем, что интерес к длинной бумаге может быть подкреплен зарождающимся оптимизмом (российский рынок на фоне укрепления рубля вчера выглядел увереннее, чем другие EM, – сравнимое снижение ставок можно было наблюдать только в Мексике и Польше), а также ожиданиями по монетарным действиям ЦБ РФ в пятницу, 12 июля. Отметим, что на вторичном рынке «десятка» уже выровняла свой спред к 9-летней бумаге с отрицательных значений ближе к средним уровням в 9-10 б.п. и выглядит справедливо относительно кривой ОФЗ. Учитывая небольшой объем размещения, мы полагаем, что предложение сможет найти спрос по верхней границе.

Позитивный прогноз и по размещению пятилетней бумаги. Последний аукцион по этому выпуску на 20 млрд руб. от 3 июля продемонстрировал устойчивый интерес к средней дюрации (правда, и с более интересной премией). Так, переподписка внутри первоначального ценового диапазона составила 1,7х, порядка 66% было выкуплено на неконкурентные заявки. В течение текущей недели этот сегмент кривой также демонстрирует наибольшее снижение в доходности (-15-22 б.п.). Отметим, что размещаемый выпуск 25081 на вторичном рынке по-прежнему выглядит несколько перекупленным относительно кривой, однако небольшой объем предложения и невысокий оставшийся плановый объем размещения на этот срок (20 млрд руб. включая текущий аукцион) в ЗК13 могут поддержать интерес инвесторов.

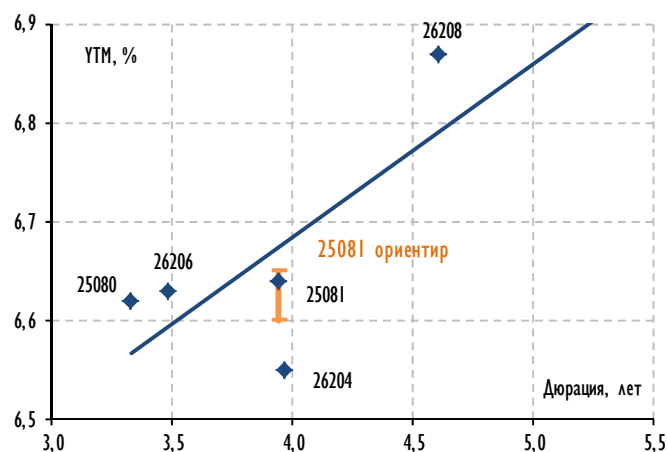
На открытие торгов на рынках складывается умеренно позитивный фон с подрастающей нефтью (августовский фьючерс Brent с утра в небольшом плюсе – на 0,1%) и укрепляющимся рублем (+0,2% на момент написания комментария).

Ориентир доходности ОФЗ 26211



Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

Ориентир доходности ОФЗ 25081



Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



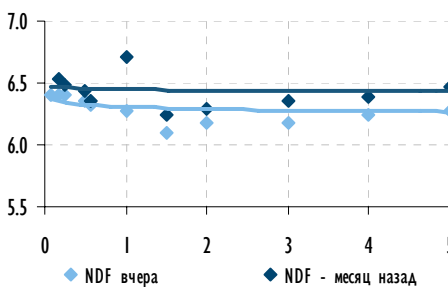
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: рубль наносит ответный удар

Лимит по операциям РЕПО «овернайт» с Банком России вчера продолжил ужиматься – до 100 млрд руб. (против 130 млрд руб. накануне). С учетом соотношения Bid/Cover на уровне 1,4х, средневзвешенная ставка подросла уже до 5,72% годовых. Одновременно с этим банки выбрали лишь 61,4 млрд руб. из предложенных 100 млрд руб. 5-недельных депозитов Федерального казначейства – и это с учетом необходимости рефинансировать на неделе 150 млрд руб. бюджетных ресурсов.

Стоимость междилерского РЕПО «овернайт» вчера вновь снизилась – на 3 б.п. до 5,92% годовых. Показатель чистой ликвидной позиции сектора на сегодняшнее утро составляет минус 1,64 трлн руб. (+18 млрд руб.).

На фоне возобновления спроса на валюты развивающихся рынков, рубль вчера резко укрепился, с запозданием отыграв недавний рост нефтяных цен. К доллару российская валюта подорожала на 23 коп., пробив уровень в 33 рубля (до 32,99 руб.). К евро рубль укрепился на целых 50 коп. (до 42,21 рубля) благодаря возобновившемуся ослаблению европейской валюты к доллару. К бивалютной корзине рубль вчера отыграл 36 коп. (до 37,14 руб.). Отметим, что вчера ЦБ второй раз в этом году сдвинул вверх границы коридора бивалютной корзины (на 5 коп. до 31,75–38,75 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

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

Банк «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+): вторая попытка разместить долларовый субординированный евробонд

Новость. Вчера стало известно о том, что на текущей неделе Банк «Русский стандарт» предпримет вторую попытку разместить субординированный евробонд в долларах США с погашением через 10,5 лет и кол-опционом через 5,5 лет. Ориентир доходности обозначен в районе 11,5% годовых. Напомним, что в конце мая т.г. кредитная организация уже пыталась разместить инструмент с данными параметрами и ориентиром доходности в районе 10,0% годовых, однако сделку пришлось отложить из-за начавшегося ухудшения конъюнктуры.

Комментарий. В первом приближении готовность Банка «Русский стандарт» повторно тестировать аппетит инвесторов к долларовому субординированному долгу в не самое простое для финансовых рынков время заставляет задуматься. Кредитная организация традиционно не раскрывает российские показатели достаточности капитала (Н1), при этом на конец 2012 г. совокупный показатель по Базелю составлял приемлемые 15,5%.

Мы предполагаем, что банк испытывает высокую потребность в капитале с учетом ряда факторов:

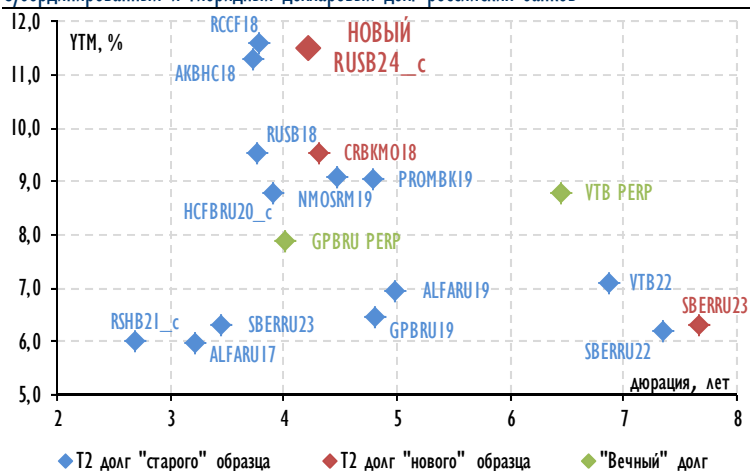
- ▶ сохранение высоких темпов роста розничного кредитного портфеля (+20% по валовому показателю по итогам 5М13, РСБУ);
- ▶ качество кредитного портфеля постепенно ухудшается (доля просрочки более чем на 1 день в розничном сегменте достигла 8,4% на 1 июня 2013 г. против 7,0% на начало года, данные РСБУ), что заставляет банк больше отчислять в резервы и давит на прибыль (0,9 млрд руб. по итогам 5М13, РСБУ);

- ▶ кредиты физическим лицам с высокой полной стоимостью, выданные после 1 июля 2013 г., будут взвешиваться с повышенными коэффициентами при расчете норматива Н1, что окажет дополнительное давление на достаточность капитала организации.

Также напомним, что ряд кредитных обязательств «Русского стандарта» предусматривают более жесткие, чем регулятивные, требования к достаточности капитала. К примеру, ковенанта по субординированному евробонду RUSB16 предусматривает необходимость поддержания совокупного показателя по Базелю на уровне не ниже 12% (с учетом нынешнего уровня рейтингов банка).

С точки зрения доходности, ориентир в 11,5% годовых по новому субординированному долгу «Русского стандарта» выглядит более чем привлекательным. В частности, бумага будет предлагать ок. 200 б.п. премии к более короткому суборду RUSB18 (YTM 9,54%). Безусловно, определенная премия должна присутствовать – с учетом непростой конъюнктуры, разницы в дюрации (0,4 года), а также отличиях в структуре эмиссий. Напомним, что условия выпуска нового RUSB19 предусматривают возможность списания основного долга и невыплаты купонов при определенных условиях, таких как падение показателя достаточности базового капитала ниже 2% или инициация в отношении банка мер предупреждения банкротства со стороны АСВ. С другой стороны, данный триггер является весьма «мягким» – что отражено, в частности, в рейтинговой оценке обеих эмиссий на уровне «В» со стороны Fitch (на 1 ступень ниже рейтинга эмитента). Мы считаем интересной идею переложиться из «старого» RUSB18 в «новый» RUSB24, а ориентир по новой бумаге – привлекательным для инвестирования как минимум до достижения отметки в 10,5–10,75% годовых.

Субординированный и гибридный долларовый долг российских банков



*Доходности – по котировкам на покупку на 16:00 мск 9 июля 2013 г.

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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	НАМК: 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, СГА

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

Количественный анализ и ИТ развитие

Редакторская группа

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

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

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Дмитрий Селиванов

+7 (495) 287 62 78

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, СГА

+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.