

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 августа 2013 г.

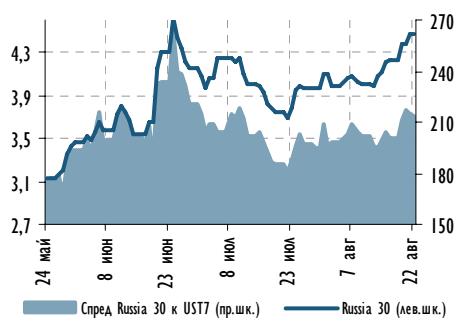


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,336 ▼	-0,5%	1,1%
USD/RUB	33,11 ▲	0,5%	9,1%
Корзина валют/RUB	38,18 ▲	0,5%	9,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	1021,3 ▲	106,0	-126,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	72,6 ▲	2,3	-136,1
MOSPRIME о/п	6,23% ▼	-5 б.п.	-24 б.п.
3М-MOSPRIME	6,80% ▼	-5 б.п.	-67 б.п.
3М-LIBOR	0,26% ■	0 б.п.	-5 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,37% ▲	3 б.п.	12 б.п.
UST-10	2,89% ▲	8 б.п.	119 б.п.
Russia 30	4,46% ▲	9 б.п.	187 б.п.
Russia 5Y CDS	206 б.п. ▲	5 б.п.	73 б.п.
EMBI+	357 б.п. ▲	4 б.п.	103 б.п.
EMBI+ Russia	206 б.п. ▲	2 б.п.	74 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	111,11 ▼	-0,5%	0,2%
Золото, долл./унц.	1366,8 ▼	-0,3%	-17,5%
Фондовый рынок			
ТСX	1 312 ▼	-0,4%	-14,0%
Dow Jones	14 898 ▼	-0,7%	15,1%
Nikkei	13 424 ▲	0,2%	29,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ После публикации протоколов июльского заседания УТМ UST10 достигла 2,89% (+7 б.п.), сегодня утром рост продолжился (2,92%). Американские фондовые площадки завершили среду в минусе: DJIA (-0,7%), S&P500 (-0,6%).
- ✓ Публикация протоколов не внесла рынка ясности относительно сроков начала сворачивания QE3, а только добавила волатильности: MOVE и VIX вернулись на 5-6-недельные максимумы. Отметим лишь, что в конце июля представители ФРС были более осторожны в отношении перспектив восстановления экономики и рынка труда, чем в конце июня. Что еще раз подчеркивает важность выходящей в ближайшее время статистики по экономике США.
- ✓ Публикация данных по рынку труда (6 сентября) остается ключевой датой в преддверии заседания FOMC (17-18 сентября), на котором ожидается объявление о tapering.
- ✓ Неожиданно сильное значение показателя производственной активности Flash Manufacturing PMI от HSBC (впервые с апреля т. г. превысил 50 п., что свидетельствует об улучшении состояния китайской экономики) позволило китайским фондовым площадкам оказаться в плюсе.
- ✓ Сегодня в центре внимания будет статистика из еврозоны: августовское значение индекса PMI выше 50 п. может добавить оптимизма в отношении перспектив экономики еврозоны.
- ✓ В условиях распродажи **российские евробонды** смотрелись чуть «лучше рынка». Спред EMBI+ Russia расширился на 2 б.п. по сравнению со средним значением 4 б.п. (EMBI+ спред). RUSSIA30 (УТМ 4,46%) снизилась на 0,5 п.п. до 115,14%, RUSSIA42 (УТМ 5,71%) – 1,21 п.п. до 98,77%. Спред RUSSIA30 к UST 10 практически не изменился – 156 б.п. (+1 б.п.). Суверенный 5Y CDS расширился на 7 б.п. до 208 б.п. – двухмесячного максимума.
- ✓ **Локальный рынок** вчера вновь оказался под давлением, усилившимся ближе к концу дня. Ставки в длинном сегменте кривой выросли на 6-8 б.п., ОФЗ-26207 закрылись на уровне 7,96% (-0,7 п.п. в цене). В среднесрочных бумагах рост доходностей достигал 10-14 б.п., что транслировалось в снижение котировок в пределах 0,4-0,6 п.п. Короткие выпуски потеряли от 0,1 до 0,25 п.п. в цене.
- ✓ Спрос на аукционе по 3-летним ОФЗ-25082 достиг только 64% от объема в 10 млрд руб., размещение прошло по верхней границе – 6,32%.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: улучшение по всем фронтам, кроме валютного рынка

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Повышение рейтинга **Лукойла (BBB/Baa2/BBB)** от Fitch. Нейтрально для облигаций на текущих уровнях
- ▶ **Номос-Банк (-/Ba3/BB-)**: значительный рост корпоративного кредитования в отчетности за 2К13 по МСФО

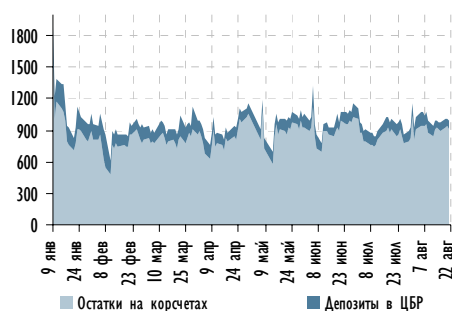
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** еженедельные данные о количестве граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице (16:30 мск), индекса опережающих экономических показателей за июль от Conference Board (18:00 мск)



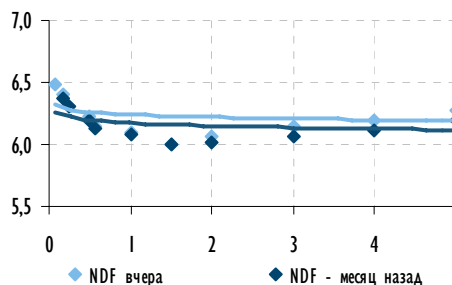
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: улучшение по всем фронтам, кроме валютного рынка

Вчерашний день выдался достаточно спокойным для российского денежного рынка: поступление 1,96 трлн руб. с аукциона недельного РЕПО с Банком России во вторник несколько ослабило общий градус напряжения. Так, на аукционе РЕПО «овернайт» спрос вчера (169 млрд руб.) вновь не дотянул до предложения (180 млрд руб.), а ставки денежного рынка скорректировались вниз: -7 б.п. по междилерскому РЕПО «овернайт» (6,06% годовых) и -3/-9 б.п. для коротких рублевых процентных свопов (7,05% годовых по 6-месячному показателю).

Чистая ликвидная позиция сектора по итогам среды осталась без изменений на отметке минус 2,1 трлн руб.

Российский рубль вчера возобновил падение против доллара, уверенно пробив отметку в 33 рубля. Национальная валюта потеряла против доллара еще 17 коп. до 33,12 руб., в то время как против евро – наоборот, осталась стабильной на отметке 44,24 руб. Корзина конец дня стоила 38,13 руб. (+9 коп.).

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Лукойл
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa2/BBB

Повышение рейтинга Лукойла от Fitch. Нейтрально для облигаций на текущих уровнях

Новость. Вчера агентство Fitch сообщило о повышении долгосрочного рейтинга в иностранной и локальной валютах с BBB- до BBB со стабильным прогнозом.

Комментарий. Агентство отмечает высокие результаты компании в сегментах добычи и переработки, усилия по стабилизации добычи на текущих месторождениях, а также расширение присутствия на международных рынках. По оценкам Fitch, компания сохранит сильный кредитный профиль, несмотря на анонсируемую в 2013-2015 гг. инвестиционную программу в объеме 50 млрд долл. и планируемое увеличение дивидендных выплат к 2016 г. до 30% от годовой прибыли.

В целом, учитывая традиционный выдающийся кредитный профиль Лукойла по сравнению с другими крупными представителями нефтегазового сектора, повышение рейтинга выглядит ожидаемым. При этом это уже второе позитивное рейтинговое действие в этом году – в апреле Standard & Poor's практически на таких же ожиданиях по стабилизации добычи и сохранению сильных метрик повысило рейтинг компании с BBB- (позитивный) до BBB (стабильный).

В среднесрочной перспективе Fitch ожидает, что уровень долговой нагрузки в терминах «чистый скорр. долг/FFO» сохранится около 1,0x (менее 1,0x в 2008-2012 гг.), при этом негативное рейтинговое действие будет возможно только при устойчивом превышении планки в 2,5x. По итогам 1К13 левверидж (с учетом дополнительных привлечений в 2К13) оценивается нами в 0,6x и компания сохраняет существенный запас по



дополнительному привлечению долга до достижения предельных уровней в объеме около 30 млрд долл.

На текущих уровнях еврооблигации Лукойла котируются достаточно высоко, чтобы получить дополнительный стимул к росту от повышения рейтинга – дисконт к кривой Газпрома оценивается в 20-30 б.п. в терминах Z-спредов.

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

Номос-Банк
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB–

Номос-Банк: значительный рост корпоративного кредитования в отчетности за 2К13 по МСФО

Новость. Вчера группа Номос-Банка опубликовала консолидированные финансовые результаты деятельности за 2К13 по международным стандартам.

Финансовые результаты Номос-Банка по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	1К13	2К13	г/г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	28,1	31,4	8,8	9,3	+21%
Чистые комиссионные доходы	6,1	7,9	1,9	2,3	+17%
Прибыль от признания активов ХМБ	4,5	0,9	0,2	0,0	-77%
Операционные расходы	(17,3)	(21,4)	(5,5)	(5,3)	+5%
Резервы под обесценение кредитов	(8,4)	(5,9)	(1,1)	(2,5)	+212%
Чистая прибыль	12,1	15,0	4,4	1,7	-60%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	55,3	70,9	73,5	63,9	+54%
Средства в других банках	32,3	91,9	68,2	46,0	+29%
Ценные бумаги и деривативы	88,2	109,4	116,1	124,9	+72%
Чистый кредитный портфель	447,9	590,6	636,0	702,8	+38%
Всего активов	662,1	899,9	929,4	977,0	+40%
Обязательства и капитал					
Средства других банков	106,6	213,5	179,1	172,3	+48%
Средства корпоративных клиентов	252,1	314,6	366,0	382,8	+67%
Средства частных клиентов	130,4	157,1	159,1	171,9	+19%
Долговые ценные бумаги	59,2	63,8	67,3	85,7	+44%
Субординированный долг	27,4	50,9	53,7	58,1	+32%
Собственный капитал	75,7	90,4	94,8	96,7	+15%
Ключевые показатели					
Рентабельность капитала (ROAE)	18,1%	18,0%	18,9%	7,0%	-13,6 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	2,0%	2,0%	1,9%	0,7%	-1,8 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	5,2%	4,6%	4,1%	4,3%	-0,6 п.п.
Стоимость риска	2,0%	1,1%	0,7%	1,4%	+0,8 п.п.
Расходы/Доходы	46,3%	47,8%	45,7%	52,2%	+7,1 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	117,1%	125,2%	121,1%	126,7%	-9,2 п.п.
Фондирование связанных сторон/Процентные обязательства	7,2%	0,6%	1,3%	1,7%	-2,2 п.п.
NPL/Валовый портфель	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	+0,0 п.п.
Резервы/Валовый портфель	4,4%	3,6%	3,4%	3,1%	-0,7 п.п.
Необеспеченные кредиты/Валовый портфель	22,0%	25,1%	25,1%	23,3%	+4,7 п.п.
Кредиты связанным сторонам/Валовый портфель	5,5%	5,3%	6,5%	5,9%	-0,7 п.п.
Чистые активы в связанных сторонах/Капитал I-го уровня (Базель)	40,1%	40,9%	46,6%	46,2%	+3,4 п.п.
NPL за вычетом специфических резервов/Капитал I-го уровня (Базель)	2,7%	3,3%	4,4%	7,1%	+3,8 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Базель)	12,0%	10,8%	10,6%	10,2%	-1,7 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	16,2%	16,3%	16,0%	15,5%	+0,0 п.п.
Денежные средства/Активы	8,4%	7,9%	7,9%	6,5%	+0,6 п.п.

Источник: Номос-Банк, расчеты Газпромбанка

Комментарий. Наиболее бросающийся в глаза момент отчетности группы – сокращение квартальной чистой прибыли до 1,7 млрд руб. (-62% кв/кв и -60% г/г) – был связан во многом с убытками по портфелю ценных бумаг (1,9 млрд руб. за квартал) и с учетом стабильности других метрик (в частности, +0,1 п.п. кв/кв до 4,3% по чистой процентной марже) воспринимается нами нейтрально. По нашему мнению, в большей степени заслуживает внимания сохранение динамики корпоративного кредитного портфеля Группы на уровне существенно выше рынка: +97,5 млрд руб. с начала года, или +19% (в том числе +10% по итогам 2К13).



С одной стороны, в условиях замедления экономического роста в России данная динамика корпоративных кредитов Группы может насторожить, особенно с учетом снижения показателя «Резервы/Кредиты» по сегменту с 3,9% на начало года до 3,3% на 30 июня 2013 г. С другой стороны, ухудшение качества портфеля пока выглядит минимальным (доля NPL с начала года выросла с 2,0% до 2,2%, в том числе с 2,0% до 2,3% в корпоративном сегменте), а сам рост портфеля является достаточно хорошо сбалансированным между отдельными секторами экономики.

Согласно отчетным данным, объем операций группы Номоса со связанными сторонами после заключения сделки с ФК «Открытие» пока значимо не возрос – 43,0 млрд руб. по валовым кредитам на конец 1П13 (всего 5,9% портфеля) против 32,4 млрд руб. на начало года. Напомним, что агентство Fitch недавно понизило рейтинг Номос-Банка на 1 ступень до «BB-/негативный», объясняя данное действие в том числе ростом объема операций банка со связанными сторонами. Вместе с тем, насколько мы понимаем, Fitch придерживается значительно более консервативного подхода в оценке того, какие стороны являются «связанными» с банком, – так, аналитики агентства оценивали объем exposure группы на них в 166 млрд руб. на конец 2012 года, допуская плавную повышательную динамику показателя в течение 1П13. Что касается Moody's, другого агентства, присваивающего рейтинги Номосу, то его аналитики в своих пресс-релизах используют отчетные показатели объема операций банка со связанными сторонами.

В сухом остатке, показатели Номос-Банка по итогам не самого простого для банковского сектора квартала выглядят нейтрально. Вместе с тем облигации банка как инструмент с рейтингами ниже «инвестиционной категории» с высокой долей вероятности останутся под давлением в условиях нынешней непростой конъюнктуры.

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.
22.08.13	Оферта Запсибкомбанк, БО-2	2 000
26.08.13	Уплата акцизов, НДС	
27.08.13	Оферта Банк Петрокоммерц, БО-2	3 000
28.08.13	Погашение Россельхозбанк, БО-1 и БО-5	15 000
	Оферта ВТБ 24, 4	8 000
	Оферта Номос-Банк, 12	5 000
	Аукцион ОФЗ	
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	70 000
30.08.13	Оферта НПК Уралвагонзавод, 2	3 000
	Оферта Банк Зенит, 8	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
22.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
27.08.13	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13	Nordgold: 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

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

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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+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

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

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Трейддинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

Трейддинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

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

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

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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

Трейддинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.