

Ежедневный обзор долговых рынков от 4 сентября 2013 г.

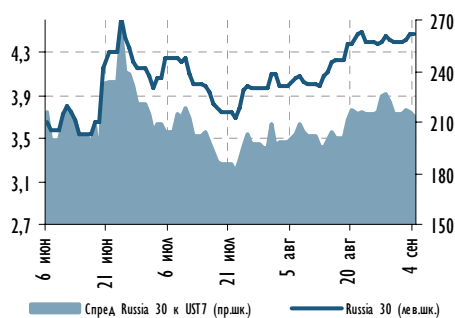


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,317	▼ -0,2%	-0,3%
USD/RUB	33,52	▲ 0,4%	10,5%
Корзина валют/RUB	38,26	▲ 0,2%	10,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	844,3	▲ 31,2	-303,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	71,0	▼ -5,0	-137,7
MOSPRIME о/п	6,24%	▼ -11 б.п.	-23 б.п.
3M-MOSPRIME	6,82%	▲ 1 б.п.	-65 б.п.
3M-LIBOR	0,26%	■ 0 б.п.	-5 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,42%	▲ 2 б.п.	17 б.п.
UST-10	2,86%	▲ 7 б.п.	116 б.п.
Russia 30	4,47%	▲ 5 б.п.	188 б.п.
Russia 5Y CDS	201 б.п.	■ 0 б.п.	68 б.п.
EMBI+	369 б.п.	▼ -2 б.п.	115 б.п.
EMBI+ Russia	209 б.п.	▼ -3 б.п.	77 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	115,54	▲ 1,2%	4,2%
Золото, долл./унц.	1412,4	▲ 1,5%	-14,7%
Фондовый рынок			
ТСX	1 293	▲ 0,1%	-15,3%
Dow Jones	14 834	▲ 0,2%	14,7%
Nikkei	13 978	▲ 3,0%	34,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки накануне находились под влиянием двух разнонаправленных факторов: очередного обострения сирийского кризиса и сильных статданных из США. UST10 YTM (+7 б.п. до 2,86%) в моменте поднималась до 2,91%. Фондовый рынок США, открывшийся гэпом вверх, под конец сессии растерял большую часть роста: S&P 500 прибавил 0,42%.
- ✓ Конгресс США, скорее всего, поддержит военную операцию против Сирии: в профильном комитете Сената выработали резолюцию, разрешающую использовать военную силу в течение максимум 90 дней (голосование по ней в комитете может пройти уже сегодня). Поддержку предложению Б. Обамы по Сирии уже высказали как демократы, так и республиканцы.
- ✓ И без того высокая вероятность объявления tapering уже через две недели была дополнительно усилена хорошими данными по промышленной активности (индекс ISM Manufacturing достиг максимума с июня 2011 г. – 55,7 п.) и расходам на строительство (выросли до максимума с июня 2009 г.).
- ✓ Экономика Китая продолжает подавать признаки усиления роста: индекс деловой активности в непроизводственном секторе в августе – 52,8 п. (51,3 п. в июле). Между тем Председатель КНР заявил, что власти страны осознанно пошли на снижение темпов роста экономики с целью решения фундаментальных проблем экономики (долговая нагрузка местных властей, избыточные мощности).
- ✓ Возвращение сирийской темы накануне оказало давление на активы EM, включая **российские еврооблигации**. RUSSIA30 (YTM 4,47%) подешевела на 0,30 п.п. до 115,02%, спред к UST10 сжался на 2 б.п. до 161 б.п. Котировки корпоративных и банковских выпусков снизились на 0,1-0,3 п.п.
- ✓ **Локальный рынок долга** находился под давлением негативной динамики курса рубля, который вчера заметно ослаб к доллару (USDRUB: 33,52 руб., +17 коп.). В государственном сегменте котировки снизились в пределах 15-35 б.п. по большинству выпусков «вдоль кривой».
- ✓ Минфин озвучил ориентиры по размещаемому сегодня 3-летнему выпуску ОФЗ-25082 на уровне 6,45-6,5%, что предполагает премию 5 б.п. по верхней границе к уровням, на которых бумага торговалась на момент объявления (6,45%). Мы полагаем, что относительно короткая бумага будет пользоваться спросом, учитывая «защитные» функции и ограниченное предложение (сегодня Минфин разместит весь остаток запланированного на ЗК13 объема, 13,6 млрд руб.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: значительное снижение объема сделок по 7-дневному РЕПО с ЦБ РФ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

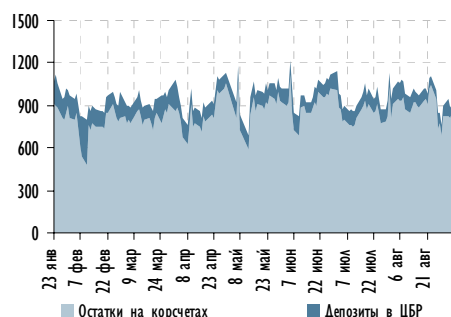
- ▶ Насколько велики шансы **Альфа-Банка (BB+/Ba1/BVB-)** получить второй рейтинг инвестиционного уровня?

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** ВВП еврозоны за 2К13, вторая оценка (13:00 мск), розничные продажи за июль (13:00 мск)
- ▶ **США:** торговый баланс за июль (16:30 мск), индекс деловой активности ISM New York за август (17:45 мск), «Бежевая книга» ФРС (22:00 мск)

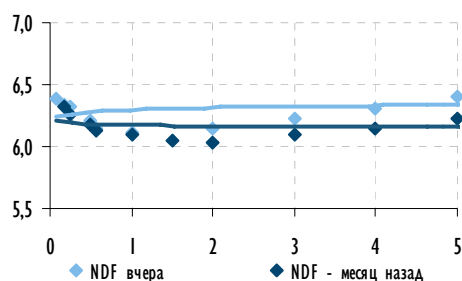
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: значительное снижение объема сделок по 7-дневному РЕПО с ЦБ РФ

Российский денежный рынок вчера пережил в целом спокойный день. Банки заключили с ЦБ РФ соглашения о привлечении 189 млрд руб. в рамках аукционного РЕПО «овернайт» (180 млрд руб. накануне), а также всего 1,59 трлн руб. в рамках недельного РЕПО (1,93 трлн руб. неделей ранее). В обоих случаях объем заключенных сделок оказался ниже лимитов (200 млрд руб. и 2,12 трлн руб. соответственно). Возможно, сегодня данное падение объемов привлечения отразится на остатках банков на корсчетах и депозитах.

Вместе с тем на месячные ресурсы Федерального казначейства спрос вчера вновь оказался высок – организации выбрали все предложенные 70 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,7% годовых.

Чистая ликвидная позиция сектора вчера продолжила свое восстановление – еще +18 млрд руб. до минус 2,3 трлн руб. Стоимость междилерского РЕПО «овернайт» опустилась еще на 3 б.п. до 6,0% годовых.

Вторник в очередной раз ознаменовался ослаблением национальной валюты. Рубль вчера начал терять позиции практически с первых минут торгов и по итогам дня просел на 17 коп. к доллару (до 33,52 руб.) и на 10 коп. к евро (до 44,15 руб.). Бивалютная корзина подорожала на 14 коп. до 38,30 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

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BBB-

Насколько велики шансы Альфа-Банка получить второй рейтинг инвестиционного уровня?

Новость. Опубликованная недавно сильная отчетность группы Альфа-Банка за 1П13 по МСФО, выгодно выделяющаяся на фоне результатов конкурентов, могла вновь поставить для некоторых инвесторов вопрос о том, насколько реально организация может рассчитывать на присвоение второго кредитного рейтинга инвестиционного уровня. Данная отчетность проанализирована нами в Обзоре долговых рынков от 2 сентября 2013 г.

Напомним, в июле 2012 г. Альфа-Банк первым из российских банков, не связанных с государством, получил кредитный рейтинг инвестиционного уровня от Fitch на уровне «BBB-/стабильный». Недавно данный рейтинг был подтвержден агентством. При этом рейтинг Альфа-Банка от других агентств: «Ba1/стабильный» от Moody's и «BB+/стабильный» от S&P – отделяет лишь 1 ступень от инвестиционной категории.

Комментарий. Последний пресс-релиз агентства S&P по Альфа-Банку от 27 декабря 2012 г. дает прямое указание на то, что повышение рейтингов банка «в настоящее время маловероятно», и не содержит триггеров для возможных позитивных рейтинговых действий. Поэтому мы хотели бы сфокусировать свое внимание прежде всего на возможности положительных действий со стороны Moody's.



Последний отчет агентства Moody's по Альфа-Банку от 15 июля 2013 г. указывает на следующие триггеры для возможного повышения рейтингов банка:

- ▶ «способность поддерживать прибыль на уровне, соразмерном с рисками, которые банк берет на себя в текущих условиях деятельности». Насколько мы можем судить, данное условие выполняется в отчетности за 1П13: банку удалось добиться аннуализированной ROAE в 22,1% с учетом умеренно опережающей рынок динамики кредитного портфеля и роста отчислений в резервы для покрытия растущих NPL;
- ▶ «снижение аппетита к риску, выраженное в снижении концентрации кредитов и exposure банка на связанные стороны». Соотношение долга 10 крупнейших заемщиков банка к капиталу 1-го уровня (Базель I) за отчетный период снизилось со 168% до 152%, долга 20 крупнейших заемщиков – с 245% до 220%, а чистой exposure банка на связанные стороны – с 47% до 40%. Таким образом, можно заключить, что данное условие также выполняется.

Отчет Moody's также содержит основания для возможного понижения рейтинга банка, а именно:

- ▶ «существенное ухудшение качества активов, показателей капитализации и ликвидности банка». Мы отмечаем, что ликвидность на балансе Альфа-Банка остается существенной (4,6 млрд долл. в виде денежных средств и эквивалентов, а также 3,4 млрд долл. в форме ценных бумаг), а показатели достаточности капитала (Базель I) даже выросли по итогам 1П13. Качество портфеля банка действительно начало ухудшаться (рост NPL с просрочкой более 1 дня с 1,6% до 2,0%), однако «значительным» его можно считать, пожалуй, лишь для розничного сегмента (с 4,0% до 5,9%).
- ▶ «ослабление рыночных позиций и значительная потеря доли рынка». Согласно данным РСБУ, по итогам 1П13 доля Альфа-Банка в активах банковской системы минимально снизилась (с 2,86% до 2,75%), в валовых кредитах – не изменилась (3,38% на 30 июня против 3,34% на начало года), в средствах физических лиц – выросла с 2,09% до 2,18%. Таким образом, данное условие также не выполняется.

В сухом остатке, насколько мы понимаем, Альфа-Банк формально выполняет критерии для повышения кредитного рейтинга от Moody's. В то же время остается вопрос, насколько демонстрируемую банком динамику агентство сочтет устойчивой и определяющей в текущих непростых экономических реалиях.

Еврооблигации Альфа-Банка в настоящее время торгуются с достаточно узкими спредами к бумагам госбанков (в частности, 50-70 б.п. к долгу ВТБ) и вряд ли будут пользоваться повышенным интересом со стороны инвесторов в отсутствие четких триггеров (одним из которых, гипотетически, может стать получение второго инвестиционного рейтинга).

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



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
5.09.13	НМТП: финансовые результаты по МСФО	1П13
5.09.13	Металлоинвест: финансовые результаты по МСФО	1П13
10.09.13	Трансконтейнер: финансовые результаты по МСФО	1П13
начало октября	Татнефть: финансовые результаты по МСФО	2К13
28-31.10.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	9М13
30.10.13	Eurasia Drilling: финансовые результаты по US GAAP	3К13
31.10.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	9М13
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

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

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

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

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+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

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

Управление анализа инструментов

с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

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

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Трейдинг +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

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.