

# Ежедневный обзор долговых рынков от 12 сентября 2013 г.

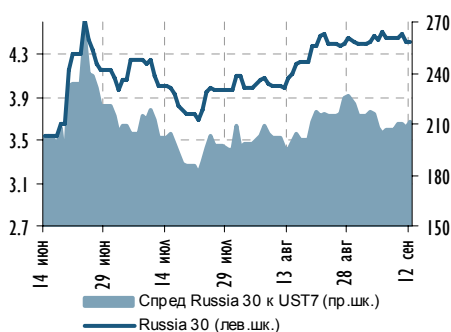


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение Ань	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.331	▲ 0.3%	0.7%
USD/RUB	32.81	▼ -0.5%	8.1%
Корзина валют/RUB	37.66	▼ -0.3%	8.2%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	819.6	▲ 8.9	-327.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	69.5	▼ -5.8	-139.2
MOSPRIME о/н	6.29%	■ 0 б.п.	-18 б.п.
3М-MOSPRIME	6.80%	■ 0 б.п.	-67 б.п.
3М-LIBOR	0.25%	▼ 0 б.п.	-5 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.45%	▼ -3 б.п.	20 б.п.
UST-10	2.91%	▼ -5 б.п.	121 б.п.
Russia 30	4.41%	▼ -8 б.п.	182 б.п.
Russia 5Y CDS	178 б.п.	▼ -11 б.п.	45 б.п.
EMBI+	352 б.п.	▼ -4 б.п.	97 б.п.
EMBI+ Russia	209 б.п.	▼ -10 б.п.	77 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	111.34	▲ 0.1%	0.5%
Золото, долл./унц.	1365.5	▲ 0.1%	-17.5%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1,394	▲ 0.3%	-8.7%
Dow Jones	15,327	▲ 0.9%	18.5%
Nikkei	14,425	▲ 0.0%	38.8%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Спокойный новостной фон и дальнейшее снижение напряженности вокруг Сирии позволили финансовым рынкам продолжить поступательное движение вверх. UST10 YTM снизилась сразу на 5 б.п. до 2,91%, а с утра в четверг торгуется на уровне 2,89%. S&P 500 закрылся ростом на 0,3%, в плюсе завершили день и европейские индексы.
- ✓ Несмотря на приближающееся заседание FOMC (17-18 сентября), аукцион по UST10 прошел накануне с успехом: bid-to-cover вырос до максимума с марта – 2,86х. По-видимому, ожидания снижения первичного спроса на UST в условиях вероятного объявления tapering на следующей неделе не оправдываются (см. Темы глобального рынка).
- ✓ Приближение tapering также не смогло «предотвратить» новый рекорд на первичном рынке облигаций: Verizon накануне разместил бонды на 49 млрд дол. Предыдущий рекорд установил Apple в апреле – 17 млрд дол.
- ✓ Несмотря на публикацию сильных макроданных по Китаю в последние несколько дней, премьер Госсовета КНР заявил, что причины, лежащие в основе текущего восстановления экономики, не являются устойчивыми. По его словам, власти страны готовят реформы финансовой системы – они могут быть оглашены в ноябре.
- ✓ **Российские еврооблигации** по-прежнему находятся под влиянием ставок UST: их поступательное снижение накануне привело к заметному росту котировок. RUSSIA30 (YTM 4,41%) выросла на 0,45 п.п. до 115,29%, спред к UST10 сжался на 3 б.п. до 150 б.п. Корпоративные и банковские выпуски выросли в цене на 0,1-0,5 п.п. Новые суверенные евробонды в USD подорожали на 0,3-1,5 п.п., а выпуск в евро – на 0,67 п.п. против относительной стабильности в котировках других несуверенных EUR-выпусков.
- ✓ **Локальные бумаги** также выглядели достойно на фоне возобновления интереса к рискам EM, поддерживаемые укрепляющимся рублем. По итогам дня доходности в дальнем конце кривой снизились на 18-22 б.п., в среднесрочном сегменте (4-8 лет) – 12-17 б.п., в коротких выпусках – на 5-9 б.п. ОФЗ-26207 закрылась на уровне 7,66% (+1,75 п.п. в цене), ОФЗ-26205 – по 7,17% (+0,85 п.п. в цене). Спросом пользовались и рублевые еврооблигации, доходности по которым снизились на 13-24 б.п., FDGRFN 19, GPBRU 16 прибавили около фигуры, RURAIL 19 – 0,6 п.п. в цене.
- ✓ **Сильные аукционы ОФЗ.** Переподписка по десятилетнему выпуску ОФЗ-26211 составила 10,0х (3,6х внутри IYG), Минфин разместил весь объем в 11,56 млрд руб. по ставке 7,61% (ниже IYG в 7,63-7,68%). По пятилетнему выпуску переподписка составила 8,5х (5,8х внутри IYG), 2,9 млрд руб. было размещено по ставке 6,73% (ниже IYG в 6,85-6,90%).

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Итоги аукциона по UST10: tapering полностью заложен в рынок?

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынки: рубль укрепился до полуторамесячных максимумов

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ХКФ Банк (-/ВаЗ/ВВ):** достойная отчетность за 1П13 по МСФО

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** промпроизводство за июль (13:00 мск), встреча министров иностранных дел России и США
- ▶ **США:** первичные заявки на пособие по безработице (16:30 мск), индекс импортных цен за август (16:30 мск), итоги аукциона по UST30 (21:00 мск), отчет по состоянию бюджета за август (22:00 мск)



### Итоги аукциона по UST10: tapering полностью заложен в рынок?

Минфин США накануне разместил UST10 на 21 млрд долл. с максимальным с марта 2013 г. уровнем переспроса. В нашем понимании, данный факт особенно примечателен на фоне приближающегося заседания FOMC 17-18 сентября и вероятного объявления на нем о начале сворачивания QE3 и свидетельствует о возросшем спросе на UST на текущем уровне ставок.

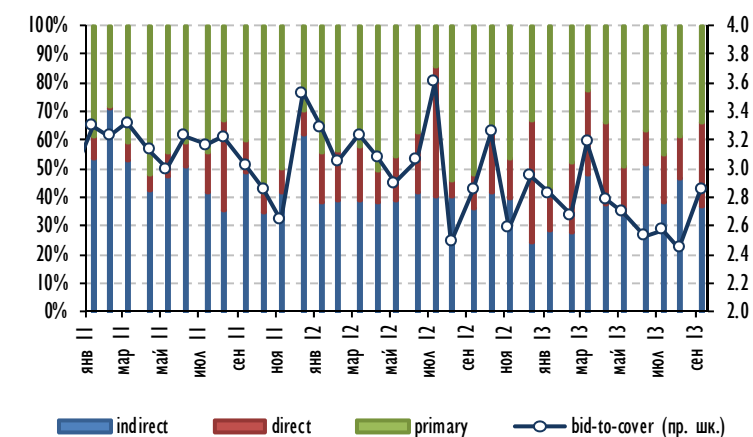
Показатель bid-to-cover на аукционе UST10 составил 2,86х, что является максимальным значением с марта 2013 г. (на аукционе 13 марта показатель составил 3,19х) и превосходит средний за 12 последних аукционов показатель (2,78х).

Структура участников аукциона обращает на себя внимание в свете сохраняющейся низкой доли категории indirect bidders, традиционно используемой как «прокси» спроса иностранных центробанков на UST. На вчерашнем аукционе она снизилась до 36,6% с 46,3% в августе, но в то же время находится на уровне среднего за последние 12 аукционов значения в 37,8%.

Рынок ожидаемо отреагировал на итоги размещения UST10 снижением доходности сразу на 5 б.п. Кроме того, заметно снизилась и волатильность на рынке UST: индекс MOVE упал до минимальных с начала месяца 98 п. с 102 п. накануне.

Мы полагаем, что сильные итоги аукциона по UST10 (особенно если сегодня удастся закрепить успех на аукционе по UST30) могут свидетельствовать о том, что ожидания tapering окончательно заложены в рынок и в случае его объявления менее чем через неделю ждать новой волны роста UST10 YTM вряд ли стоит (при условии реализации рыночного консенсуса – сокращения выкупа UST на 10 млрд долл.).

Диаграмма 1. Спрос на UST вырос, несмотря на приближение tapering



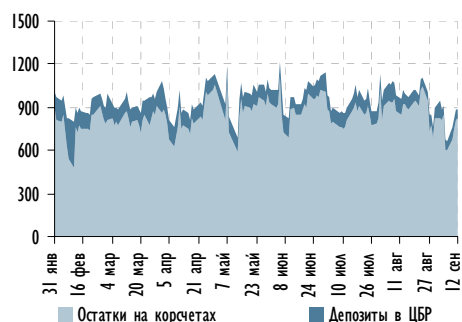
Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Алексей Тодоров  
Alexey.Todorov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)



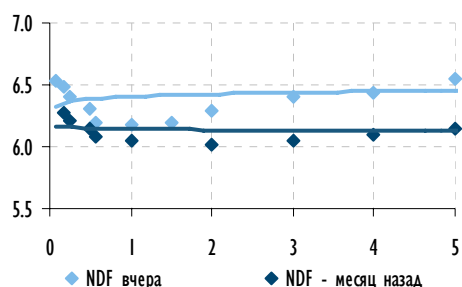
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный и валютный рынки: рубль укрепился до полуторамесячных максимумов

Вчера банки заняли 254 млн руб. у ЦБ на аукционах однодневного РЕПО, не выбрав установленный лимит в 270 млрд руб. Несмотря на отсутствие переспроса на утреннем аукционе, банки привлекли еще 12,4 млрд руб. у ЦБ в рамках сделок «валютный своп». Ставка междилерского РЕПО о/п вчера была стабильна на уровне в 6,14%.

Чистая ликвидная позиция банков вчера ухудшилась на фоне роста задолженности банков перед ЦБ: на сегодняшнее утро ЧЛП составила «минус» 2,426 трлн руб. (-47 млрд руб.).

Рубль вчера укрепился до полуторамесячных максимумов на довольно высоких объемах торгов. Против доллара рубль укрепился на 20 коп. (0,5%) – курс USDRUB\_TOM снизился до 32,77 руб. Покупки в рубле происходили на фоне общего позитивного настроения в отношении валют развивающихся стран: бразильский реал и мексиканский песо укрепились на 0,3%, индийская рупия и южно-африканский ранд на 0,7% и 1,1%, соответственно. К евро рубль вырос чуть меньше, на 13 коп. (EURRUB\_TOM опустился до 43,61 руб.). Бивалютная корзина, соответственно, упала на 18 коп., до 37,64 руб.

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ХКФ Банк  
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB

## ХКФ Банк: достойная отчетность за 1П13 по МСФО

**Новость.** Вчера ХКФ Банк опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 1П13 по МСФО.

**Комментарий.** Отчетность ХКФ Банка выглядит вполне достойно на фоне других представителей сегмента розничного кредитования, уже опубликовавших свои результаты за аналогичный период. Наиболее яркий момент отчетности – удержание рентабельности капитала на хорошем уровне в 29% по итогам 1П13, даже с учетом растущих по мере ухудшения качества портфеля отчислений в резервы.

Также заслуживает внимания тот факт, что совокупная достаточность капитала банка остается на уровне в 20,0%, который выглядит вполне комфортно – особенно с учетом постепенного замедления динамики сегмента розничного кредитования.

Справедливости ради напомним, что в силу особенностей МСФО ХКФ Банк отражает в отчетности страховые премии за договоры страхования жизни и здоровья заемщиками одновременно в момент выдачи – за весь срок жизни кредита. Важность данного источника дохода для банка остается высокой – по итогам 1П13 страховые премии составили 12,5 млрд руб. против 41,5 млрд руб. процентных доходов.

Облигации ХКФ Банка остаются достаточно качественной идеей в сегменте российских долговых инструментов с рейтингами ниже инвестиционного. Долларовые субординированные HCFBRU20 в настоящее время предлагают YTC 8,52% @ апрель 2018 г.



## Основные финансовые результаты ХКФ Банка по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	1К13	1П13	г/г
<b>Отчет о совокупном доходе</b>					
Чистые процентные доходы	23,1	37,1	13,9	29,7	+99%
Чистые комиссионные доходы	9,6	23,4	5,7	14,1	+59%
Операционные расходы	(12,5)	(19,7)	(6,1)	(13,0)	+60%
Резервы по кредитам	(6,2)	(17,8)	(9,5)	(22,0)	+1,9x
Чистая прибыль (убыток)	10,8	19,1	3,5	7,5	+19%
<b>Активы</b>					
Денежные средства и эквиваленты	16,0	52,0	35,1	53,5	+4,4x
Средства в других банках	2,9	4,0	8,7	5,0	-31%
Ценные бумаги	12,5	28,6	31,5	35,3	+81%
Чистый кредитный портфель	112,8	237,3	252,8	285,7	+95%
Всего активов	155,7	337,8	343,7	394,2	+100%
<b>Обязательства и капитал</b>					
Средства других банков	14,1	51,8	27,2	43,6	+5,1x
Средства клиентов	70,3	174,3	205,8	237,0	+105%
Долговые ценные бумаги	37,5	36,7	36,9	33,9	-5%
Субординированный долг	0,0	15,4	16,2	16,7	—
Собственный капитал	30,5	51,3	50,7	55,1	+62%
<b>Ключевые коэффициенты, %</b>					
Рентабельность капитала (ROAE)	38,4%	51,3%	27,1%	28,8%	-11,4 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	9,1%	8,6%	4,1%	4,2%	-3,0 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	21,0%	17,8%	16,7%	16,8%	-1,3 п.п.
Стоимость риска	6,4%	10,3%	14,2%	15,4%	+4,4 п.п.
Расходы/Доходы	38,8%	32,0%	30,3%	29,1%	-5,3 п.п.
Операционные расходы/Средние активы	10,6%	8,9%	7,1%	7,3%	-2,0 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	160,5%	136,2%	122,8%	120,6%	-6,1 п.п.
Средства клиентов/Обязательства	56,2%	60,8%	70,2%	69,9%	-1,1 п.п.
NPL/Валовые кредиты	5,8%	6,5%	7,7%	8,5%	+2,6 п.п.
Резервы/Валовые кредиты	6,8%	7,8%	9,5%	10,7%	+2,6 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Базель)	20,5%	16,5%	15,3%	15,4%	-1,7 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	20,5%	21,4%	20,0%	20,0%	+2,9 п.п.
Денежные средства/Активы	10,3%	15,4%	10,2%	13,6%	+8,6 п.п.

Источник: ХКФ Банк, расчеты Газпромбанка

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	4 824
	Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 3</b>	5 000
	Оферта <b>Элемент Лизинг, БО-1</b>	1 000
13.09.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	20 000
16.09.13	Уплата страховых взносов в фонды	
17.09.13	Оферта <b>Балтинвестбанк, 2</b>	1 500
18.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
	Возврат бюджетных средств с депозитов	65 000
	Аукцион ОФЗ	
19.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 488
	Оферта <b>Банк Уралсиб, 4</b>	5 000
	Погашение <b>ММК, БО-3</b>	5 000
	Погашение <b>Акрон, 2</b>	3 500
20.09.13	Погашение <b>Татнефть, БО-1</b>	5 000
	Погашение <b>ТКС Банк, БО-1</b>	1 600
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	
22.09.13	Погашение <b>Банк Зенит, БО-2</b>	5 000
23.09.13	Оферта <b>Русфинанс Банк, 8</b>	2 000
	Погашение <b>Банк Санкт-Петербург, БО-2</b>	5 000
24.09.13	Оферта <b>ГСС, 1</b>	5 000
	Оферта <b>Русфинанс Банк, 9</b>	2 000
	Оферта <b>Транскапиталбанк, 2</b>	1 800
25.09.13	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат бюджетных средств с депозитов	28 180
26.09.13	Оферта <b>ФСК ЭЭС, 6 и 8</b>	20 000
27.09.13	Оферта <b>РЕСО Гарантия, 2</b>	5 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	75 000
30.09.13	Уплата налога на прибыль	
01.10.13	Оферта <b>Альфа-Банк, БО-3</b>	10 000
	Оферта <b>МКБ, БО-2</b>	3 000
02.10.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	70 000
03.10.13	Погашение <b>Синергия, БО-1</b>	3 000
04.10.13	Оферта <b>РСХБ, 4</b>	10 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	7 010

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.09.13	<b>Сибур:</b> операционные и финансовые результаты по МСФО	2К13 и 1П13
16.09.13	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13 и 1П13
начало октября	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13
28-31.10.13	<b>Магнит:</b> неаудированные финансовые результаты по МСФО	9М13
30.10.13	<b>Eurasia Drilling:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
31.10.13	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	9М13
4-8.11.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	<b>Ростелеком:</b> 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 Байкин

+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 Голодкина

+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

Антон Алешин

+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, СГА

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.