

# S&P понижает рейтинг России до «BBB-», сохраняя «Негативный» прогноз.



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

25 апреля 2014 г.

*Действие S&P было частично учтено в ценах суверенных бумаг как на локальном рынке, так и на рынке евробондов. При этом наибольшее давление, с нашей точки зрения, будет на корпоративные бумаги рейтинговой категории «BBB-», которые могут перейти из инвестиционной категории в спекулятивную. Мы ждем, что рост доходностей в суверенных евробондах бумагах не превысит 30 б.п. В свою очередь, рост доходностей корпоративных евробондов может превышать 50 б.п. Вместе с тем ключевым фактором для рынков остается геополитика*

Игорь Голубев  
golubevia@psbank.ru

Хотя подобное решение S&P и предполагалось некоторыми участниками рынка, большинство инвесторов все же не ожидали столь скорых действий со стороны рейтингового агентства в рамках оценок по России. Ключевым моментом решения является сохранение «Негативного» прогноза. То есть с учетом того, что на решение агентства, судя из отчета, могут влиять геополитика и экономические санкции, многие инвесторы могут держать в голове, что до следующего рейтингового отчета, в октябре текущего года, российские бумаги будут под давлением, в том числе под влиянием данного фактора. Решение по рейтингу отбрасывает Россию в 2005 год, когда в последний раз наблюдалась аналогичная оценка.

С момента публикации информации о снижении рейтинга российские ОФЗ показали рост доходности на величину около 20-30 б.п. Без учета повышения ставки со стороны ЦБ. На рынке евробондов реакция примерно аналогичная. К 12 часам текущего дня рост доходности Russia-30 составляет 20 б.п. В целом мы считаем, что отрицательная переоценка сохранится на данных уровнях. Большого усугубления ситуации для российских бумаг в случае стабилизации геополитического фона мы не видим. При этом последнее пока довольно сложно поддается прогнозированию, что может вызывать дополнительную просадку рынка. Отметим, что как Российские CDS, так и кривые евробондов России находятся выше уровней Бразилии, у которой S&P понизило рейтинг месяцем ранее, а так же уровней Турции, у которой оценка на текущий момент на ступень ниже – «BB». Данный факт будет сдерживать дальнейшее движение

Важным фактором, с нашей точки зрения, является вероятность того, что компании с рейтингом «BBB-» могут оказаться вне инвестиционной категории и перейти в спекулятивную группу. Данный факт станет дополнительным стимулом для продаж таких бумаг иностранными участниками, которым внутренние правила зачастую не позволяют инвестировать в бумаги данной категории. Безусловно, это касается прежде всего евробондов. При этом бумаги, имеющие прямое участие государства в капитале, преимущественно сохраняют позицию в инвестиционной группе. Наибольшее давление будут ощущать бумаги с рейтингом «BBB-». Справа мы приводим список имен. Отметим, что у компаний с рейтингами «BBB/BBB-» риск снижения рейтинга присутствует в большей степени, чем для эмитентов спекулятивной категории, которые могут сохранить свои оценки на прежнем уровне.

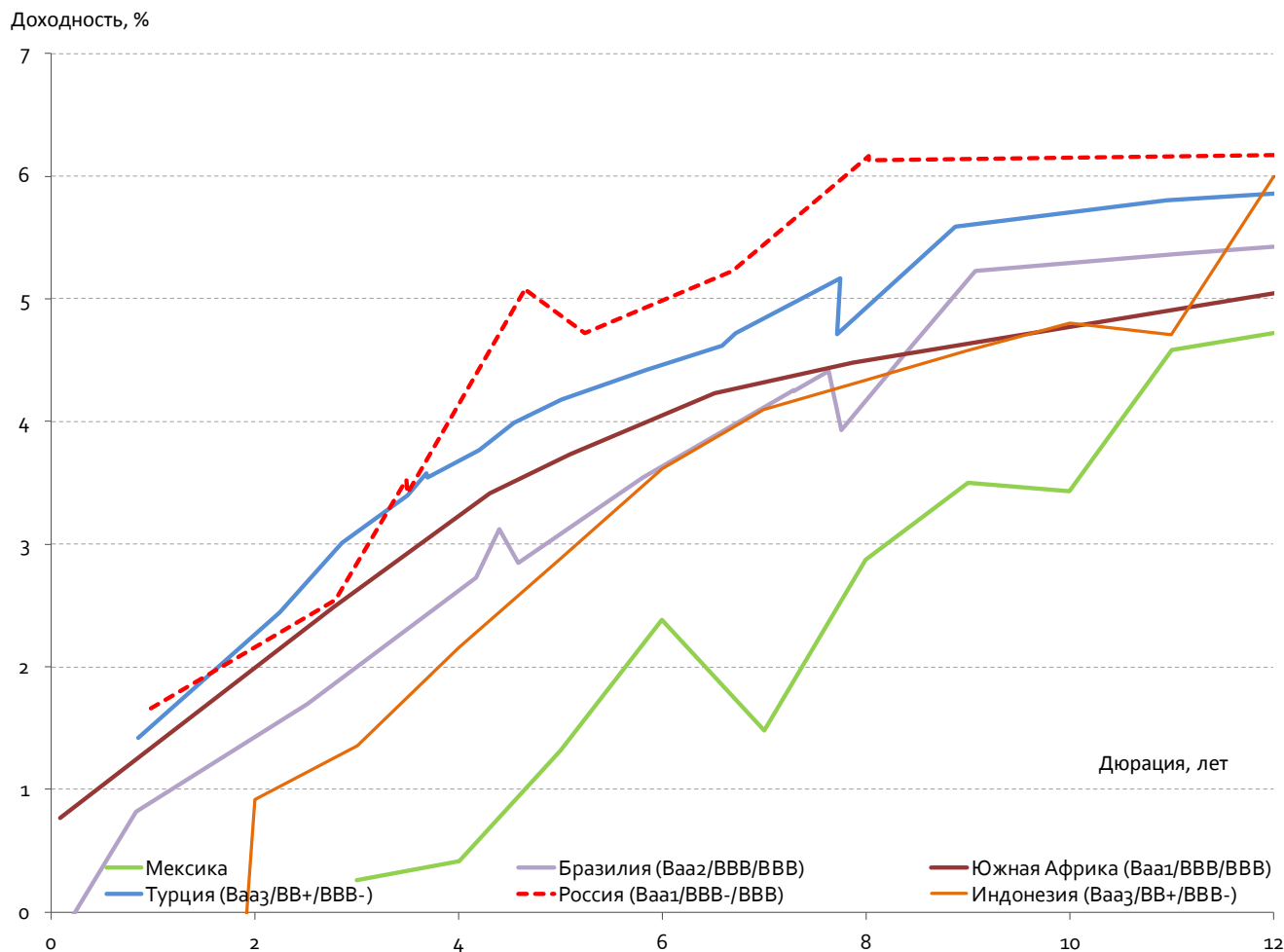
## Рейтинги развивающихся стран

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
China	Aa3(Apr2013)	AA-(Dec2010)	A+(Nov2007)
Mexico	A3(Feb2014)	BBB+(Dec2013)	BBB+(May2013)
Russia	Baa1(Mar2013)	BBB-(Apr2014)	BBB(Feb2009)
Brazil	Baa2(Oct2013)	BBB-(Mar2014)	BBB(Apr2011)
India	Baa3(Jan2004)	BBB-(Jan2007)	BBB-(Aug2006)
Indonesia	Baa3(Jan2012)	BB+(Apr2011)	BBB-(Dec2011)
Turkey	Baa3(Apr2014)	BB+(Mar2013)	BBB-(Nov2012)

## Компании с рейтингом «BBB-» от S&P

Башкортостан BBB-  
Газпромбанк BBB-  
Газпромнефть BBB-  
Мегафон BBB-  
Норильский никель BBB-  
НОВАТЭК BBB-  
Фосагро BBB-  
Русфинанс Банк BBB-  
Мосводоканал BBB-  
Россети BBB-

Кривые евробондов развивающихся рынков



Изменение рейтинга России

Fitch Ratings		
Долгосрочн. межд. рейтинг в ин. вал.		
Дата	Рейтинг	Прогноз
31.01.2014	ВВВ	Стабильный
14.08.2013	ВВВ	Стабильный
16.01.2012	ВВВ	Стабильный
08.09.2010	ВВВ	Позитивный
22.01.2010	ВВВ	Стабильный
04.02.2009	ВВВ	Негативный
09.11.2008	ВВВ+	Негативный
02.07.2008	ВВВ+	Подтвержден
25.07.2006	ВВВ+	Стабильный
03.08.2005	ВВВ	Стабильный
18.11.2004	ВВВ-	Стабильный
13.05.2003	ВВ+	Стабильный
02.05.2002	ВВ-	Позитивный
04.10.2001	В+	Стабильный
17.07.2001	В	Позитивный
21.09.2000	В	Стабильный
29.08.2000	В	
08.05.2000	В-	
27.08.1998	ССС	

Standard & Poor's		
Долгосрочн. межд. рейтинг в ин. вал.		
Дата	Рейтинг	Прогноз
13.12.2013	ВВВ	Стабильный
28.06.2013	ВВВ	Стабильный
27.06.2012	ВВВ	Стабильный
21.12.2009	ВВВ	Стабильный
03.09.2009	ВВВ	Негативный
08.12.2008	ВВВ	Негативный
23.10.2008	ВВВ+	Негативный
19.09.2008	ВВВ+	Стабильный
10.09.2008	ВВВ+	Позитивный
11.03.2008	ВВВ+	Позитивный
21.08.2007	ВВВ+	Стабильный
04.09.2006	ВВВ+	Стабильный
15.12.2005	ВВВ	Стабильный
19.07.2005	ВВВ-	Стабильный

Moody's Investors Service		
Долгосрочн. межд. рейтинг в ин. вал.		
Дата	Рейтинг	Прогноз
27.03.2013	Ваа1	Стабильный
12.12.2008	Ваа1	Стабильный
23.10.2008	Ваа1	Позитивный
16.07.2008	Ваа1	Позитивный
25.10.2005	Ваа2	Стабильный
06.10.2004	Ваа3	Позитивный

**Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте понижены до «BBB-/A-3» в связи с риском заметного ухудшения условий внешнего финансирования; прогноз – «Негативный»****Резюме**

- С нашей точки зрения, значительный отток капитала из России в первом квартале 2014 г. увеличил риск заметного ухудшения условий внешнего финансирования в результате существенного сокращения прямых иностранных и портфельных инвестиций. Мы рассматриваем это как риск, оказывающий влияние на перспективы экономического роста России.

- В связи с этим мы понижаем суверенные рейтинги Российской Федерации: по обязательствам в иностранной валюте с «BBB/A-2» до «BBB-/A-3», долгосрочный рейтинг по обязательствам в национальной валюте с «BBB+» до «BBB», а также подтверждаем краткосрочный суверенный рейтинг по обязательствам в национальной валюте на уровне «A-2».

- Прогноз по рейтингам по обязательствам в иностранной и национальной валюте остается «Негативным». Мы можем вновь понизить рейтинги России, если увидим усиление рисков, влияющих на кредитоспособность страны, вследствие значительно более слабого среднесрочного экономического роста или снижения гибкости денежно-кредитной политики. Понижение суверенных рейтингов также возможно, если ужесточение санкций приведет к дальнейшему ослаблению позиции России как внешнего нетто-кредитора.

**Прогноз**

Прогноз «Негативный» отражает нашу точку зрения относительно того, что мы можем понизить суверенные рейтинги России в ближайшие два года, если пересмотрим влияние рисков на кредитоспособность страны на основании значительно более слабого экономического роста, чем ожидается в настоящее время. Если мы увидим, что способность правительства координировать денежно-кредитную политику с фискальными и другими мерами экономической политики, направленными на поддержание экономического роста, ухудшится, это окажет давление на рейтинги, как и значительный рост инфляции – выше 10% ежегодно. Кроме того, мы можем понизить рейтинги в случае ужесточения санкций в отношении России и дальнейшего значительного ухудшения позиции России как внешнего нетто-кредитора.

Кроме того, если мы увидим, что переход России к более гибкому обменному курсу приостановлен, мы можем понизить рейтинги по обязательствам в национальной валюте, приравняв их к рейтингам по обязательствам в иностранной валюте.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам на «Стабильный», если экономика России продемонстрирует устойчивость к текущим вызовам, если внешние и бюджетные резервы останутся на уровне, соответствующем нашим ожиданиям, и если мы увидим, что органы, осуществляющие денежно-кредитную политику, окажутся способными выполнять свои функции обеспечения ценовой стабильности, в то же время поддерживая устойчивый экономический рост

**ОАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB RESEARCH****Николай Кашеев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**ОТДЕЛ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов****Илья Фролов****Олег Шагов****Екатерина Крылова****Игорь Нуждин**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев****Елена Федоткова****Алексей Егоров****Александр Полютов****Алина Арбекова****Дмитрий Монастыршин****Дмитрий Грицкевич**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко****Богдан Круть****Иван Хмелевский****Ольга Целинина**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова****Евгений Жариков****Денис Семеновых****Дмитрий Грицкевич**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ****Андрей Скабелин****Иван Заволоснов****Сурпин Александр****Виктория Давитиашвили**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко****Павел Науменко****Виталий Туруло**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.