

Аналитический департамент
2 августа 2013 года

Конъюнктура рынков >>

МАКРО: Оптимизм в экономике – пессимизм в UST. Доходность UST-10 на отметке в 6,7%. На глобальном валютном рынке наметилась коррекция пары EUR/USD >>

Еврооблигации: Инвесторы меняли отношение к евробондам в течение дня. Russia-30 завершила день без весомых изменений >>

Облигации: Инвесторы отыгрывали потери четверга, однако под конец дня инвесторы начали продавать локальный долг >>

FX / Денежные рынки: Рубль в последнее время демонстрирует иррациональное поведение. Спрос на ликвидность снижается, а вместе с ним и ставки денежного рынка >>

В фокусе >>

Рубль вновь стремится за границу >>

Слабый индекс PMI по России >>

Корпоративные события >>

Societe Generale и Росбанк (Вааз/-/BBB+): итоги 1 полугодия 2013 >>

Мечел (Вз/-/-): продал ферросплавные активы за 425 млн долл. >>

Moody's поместило рейтинг Уралкалия «Вааз» на пересмотр с возможностью понижения >>

Комментарий трейдера:

Облигации На российский рынок ОФЗ продолжают оказывать влияние совершенно противоположные факторы: с одной стороны, сильная статистика по США и рост цен на нефть, с другой, – опасения скорого начала сворачивания программы QE и рост доходности Treasuries. Вчера "быки" оказались сильнее, что позволило длинным ОФЗ скорректироваться вверх после почти недели снижения. Вместе с тем сегодня ситуация на рынке может измениться не в пользу покупателей. **Дмитрий Грицкевич** **FX:** В случае продолжения публикации в Штатах череды сильных данных, доллар США может в начале месяца ускорить темпы своего роста против всех валют, входящих в его индекс корзины из шести валют. С технической стороны основными ближайшими целями по снижению евро, фунта, франка, иены, шведской кроны и канадского доллара станут: 1,3077, 1,4952, 0,95, 101,50, 6,8, 1,0524. **Антон Захаров**

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	185,99	-1,91
LIBOR 3М	0,266	0,00
EUR/USD	1,32	-0,0095
UST-10	2,706	0,13
Германия-10	1,666	-0,003
Испания-10	4,613	-0,034
Португалия -10	6,331	-0,001
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,098	0,01
Russia-42	5,392	0,01
Gazprom-19	4,666	0,06
Evraz-18 (6,75%)	7,394	-0,03
Sber-22 (6,125%)	5,201	0,01
Vimpel-22	6,81	-0,02
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	6,19	-0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,05	-0,04
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,86	-0,07
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	6,42	-0,11
NDF 3М	6,25	0,20
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	817,45	93,35
Остатки на депозитах, млрд руб.	96,6551	29,04
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	33,033	-0,06

Факт: В корпоративном секторе дела обстоят заметно лучше, чем в розничном: просрочка по кредитам снижается (до 4,6% против 5,0% на конец мая 2012 года). Однако в сегментарном разрезе немного отраслей, где присутствует понижающаяся динамика – это оптовая и розничная торговля, строительство, транспорт и связь. В числе «аутсайдеров» оказались добыча полезных ископаемых, обработка древесины, производство пищевых продуктов, целлюлозно-бумажная промышленность (включая полиграфию), производство кокса/нефтепродуктов и т.д. Таким образом, ситуация очень неоднородна.



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ

МАКРО

Оптимизм в экономике – пессимизм в UST. Доходность UST-10 на отметке в 6,7%. На глобальном валютном рынке наметилась коррекция пары EUR/USD.

Глобальным долговым рынкам вчера не хватило оптимизма итогов заседания ФРС, данные по первичным обращениям за пособиями оказались лучшими за последние 5 лет. В итоге последнее оказалось сильнее, и инвесторы начали продавать американские казначейские бумаги. Волна продаж подвинула доходность UST-10 на довольно критический для инвесторов уровень – 6,7%, такие данные инвесторы могли видеть в начале июля, а до этого лишь в августе 2011 года.

С европейских площадок приходили также только позитивные данные. Так, данные по европейскому PMI стали лучшими с июля 2011 года. Данные из Поднебесной также не расстроили инвесторов, здесь июльский индекс менеджеров закупок вырос до значения в 50,3 пункта с 50,1. Вполне ожидаемо: Банк Англии и ЕЦБ сохранили процентную ставку на прежнем уровне, последующая пресс-конференция господина Драги не вызвала у инвесторов сомнения на долгосрочную вероятность сохранения в еврозоне низких процентных ставок. Вместе с тем, на европейские долговые бумаги это оказало довольно умеренное влияние, большинство бумаг остались без особых движений.

На глобальном валютном рынке наметилась долгожданная коррекция пары EUR/USD, которая уже два дня подряд сдает свои позиции. Отметим, что слова главы ЕЦБ о том что, мягкая монетарная политика будет сохраняться и в 2014 году, оказывая поддержку плавному восстановлению экономик ЕС, вызвали всплеск волатильности, но не привели к изменению соотношения между долларом и евро. Сегодня, скорее всего, тренд по ослаблению евро сохранится.

/Игорь Голубев, Алексей Егоров

Сегодня данные по безработице могут повлечь дальнейшие продажи в американских казначейских бумагах.

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Инвесторы меняли отношение к евробондам в течение дня. Russia-30 завершила день без весомых изменений.

Инвесторы в течение дня меняли свое отношение к долгам развивающихся стран. Если с началом дня участники торгов пользовались позитивом после заседания Комиссии по открытым рынкам, то ближе концу дня, на фоне позитивных данных по первичным пособиям по безработице, начали продажи бумаг развивающихся рынков. Так, если день бумаги Russia-30 начали с уровня закрытия среды в 117,87% (117,25%), то под конец бумаги вернулись на отметку в 117,25%.

Отметим, что в корпоративных бумагах инвесторы сохраняли негативный настрой, опять же усугубившийся под конец дня. Большинство бумаг теряли в цене от 30 до 40 б.п. **/Игорь Голубев**

Активный рост доходностей в UST-10 не дает надежды даже на нейтральное открытие торгов в евробондах.

FX / ДЕНЕЖНЫЕ РЫНКИ

Рубль в последнее время демонстрирует иррациональное поведение. Спрос на ликвидность снижается, а вместе с ним и ставки денежного рынка.

Национальная валюта продолжила демонстрировать ослабление позиций, не реагируя на всеобщий позитив. Намечившаяся после публикации итогов заседания ФРС положительная динамика на сырьевых площадках не оказала рублю существенной поддержки. Кроме того, четверг был богат на позитивные макроданные по обе стороны Атлантики, что стало мощным драйвером для глобальных площадок, однако обошло стороной локальный валютный рынок. По итогам торгов курс доллара все же преодолел отметку в 33 рубля, остановившись на уровне 33,09 руб.

Тем не менее, достижение котировок Brent отметки 110 долл. за барр. может стать позитивным моментом, способным сегодня при открытии торгов оказать рублю поддержку и вернуть его к отметке 33 руб. за долл.

Ставки денежного рынка продолжают снижаться на фоне падающего спроса на ликвидность. Примечательно, что прошедший вчера депозитный аукцион Минфина сроком на 28 дней привлек внимание всего двух участников, которые подали заявку лишь на половину из предложенных 30 млрд руб., что также подтверждает вышесказанное. На наш взгляд, при подобной конъюнктуре вполне логично ожидать от ЦБ сокращения лимитов на аукционах прямого РЕПО, которые и без того не полностью выбираются участниками. /Алексей Егоров

Сегодня внимание локального рынка будет сконцентрировано на блоке макроданных США, публикуемых во второй половине дня. До этого времени ожидаем увидеть попытки рубля восстановиться до уровня 37,8 руб. к бивалютной корзине.

ОБЛИГАЦИИ

Инвесторы отыгрывали потери четверга, однако под конец дня инвесторы начали продавать локальный долг.

Динамика вчерашних торгов показывает очевидную зависимость российского рынка от внешних площадок. Вчерашняя новость о том, что ФРС откладывает сворачивание программы количественного смягчения до заседания в сентябре, укрепление рубля и оптимистичные движения на рынке нефти стали поводом для восстановления наиболее потерявших бумаг в среду. Так, если закрытие среды по 26207 составило 103,64%, то день бумага начала день на уровне 104,1% и росла в цене до 104,5% в течение дня. Однако публикация статистики числа заявок по безработице в США, которая стала минимумом за последние 5 лет, сбавила темп инвесторов, и под конец бумага торговалась чуть ниже – 104,4%. **В целом, для российских бумаг день был довольно положительным.** Ценовой прирост в 50-60 б.п на длинном отрезке кривой не был редкостью. Отметим, что статистика по российскому индексу PMI также не стала поводом для покупок на локальном рынке. /Игорь Голубев

Поводов для роста сегодня немного. Локальный рынок могут поддерживать высокие цены на нефть и укрепление рубля.

В фокусе

Рубль вновь стремится за границу

Агрессивные валютные интервенции стали поводом для очередного смещения границ валютного коридора.

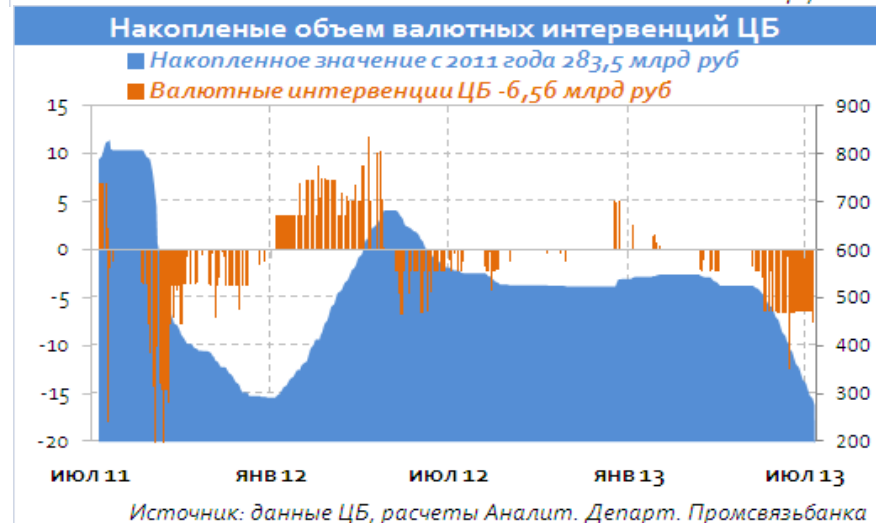
Вчера ЦБ представил информацию о границах валютного коридора курса рубля, отразившую смещение диапазона вверх на 15 коп. в июле. Отметим, что это не первое перемещение границ в текущем году. В июне регулятор под действием агрессивного ослабления курса рубля и массивных интервенций был вынужден «отдать» 5 коп. Как мы полагаем, при текущей ситуации на локальном валютном рынке, вполне очевидно, что это не последние перемещения индикативных уровней.

Примечательно, что подобные действия регулятора являются лишь вынужденной мерой, которая влечет за собой довольно сильные последствия. Напомним, что при отклонении от середины границы на 50 коп. ЦБ совершает операции в объеме 50 млн долл., а при отклонении на 1 рубль – 100 млн долл. в день. Так, в нынешних условиях регулятор завершит продавать валюту при возвращении курса рубля к доллару к отметке 31,2 руб., курса рубля к евро к отметке 41,49 руб., что пока выглядит весьма нереалистично.

Не следует забывать, о том, что продажа валюты не лучшим образом сказывается на объемах ликвидности банковской системы. Ежедневные интервенции в последнее время составляют порядка 6,5 млрд руб., а накопленное с начала года значение превысило «-245 млрд руб.». И пока причин для изменения сложившегося тренда пока довольно мало.

Подводя итоги, можно отметить, что план ЦБ по отказу от жесткого сдерживания курса рубля и перехода к инфляционному таргетированию проходит не простые испытания, последствия которых еще предстоит оценить.

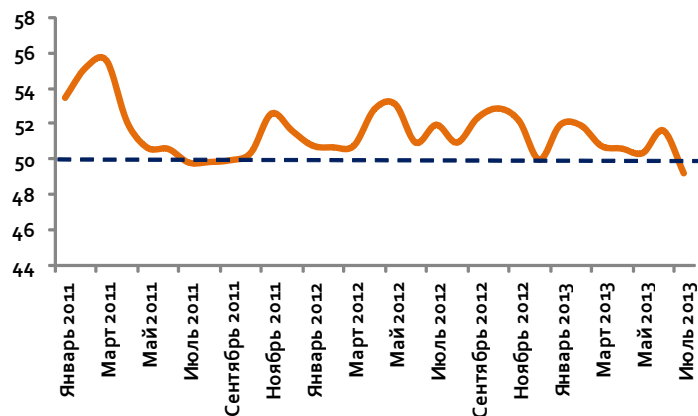
Алексей Егоров



Слабый индекс PMI по России

Цифры по России оказались ожидаемо слабыми: деловая активность в промсекторе в июле опустилась до минимумов за 3,5 года, а индикатор впервые с августа 2011 г. ушел ниже 50 пунктов – 49,2 пункта.

Динамика индекса PMI в пром-ти в России



Источник: Reuters

Причиной стала стагнация в новых заказах (то есть подвел внутренний спрос), негативная картина вырисовывается и по рынку труда (компании сокращали персонал максимальными темпами за последние 6 мес.). За июль деловая активность была куда лучше - 51,7 пункта. Столь разочаровывающие данные, как и объявленные вчера данные по перевозкам РЖД (-2,2% г/г в июле), наглядное подтверждение близости экономики к рецессии – и еще одно «за» к тому, чтобы ЦБ начал действовать. Здесь может идти речь как о предоставлении большего объема ликвидности, так и о снижении ставок. Правда, вряд ли этого стоит ожидать на ближайшем заседании ЦБ, т.к. инфляция в России пока находится не в рамках таргета ЦБ.

Екатерина Крылова

Корпоративные события

Societe Generale и Росбанк (Вааз/-/BBB+): итоги 1 полугодия 2013 по МСФО.

Прирост прибыли SG обеспечил инвестиционный бизнес, в остальном же мы видим отрицательную динамику. На этом фоне российский бизнес, не принеся, как в прошлом году, неприятных сюрпризов по списаниям, смотрелся позитивно.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

Мечел (Вз/-/-) продал ферросплавные активы за 425 млн долл.

Продажу активов, хоть и со значительным дисконтом к цене их покупки, можно рассматривать как позитивное событие для кредитного профиля компании. В последнее время менеджмент прилагает активные усилия для реструктуризации активов и снижению долга, который вызывает серьезные опасения. Новость может несколько уменьшить давление на котировки бондов Мечела, которые предлагают самую высокую доходность в секторе.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

Moody's поместило рейтинг Уралкалия «Вааз» на пересмотр с возможностью понижения.

Реакция рейтинговых агентств была ожидаема после заявления Уралкалия о прекращении экспорта калия через БКК и переход на прямые поставки, а также о снижении цен на продукцию, что может сказаться на финансовом профиле компании и ее кредитных метриках. Бонды Уралкалия вновь могут оказаться в «красной зоне».

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

Николай Кашеев	Директор департамента	Kni@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полютов	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

© 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.