

### Конъюнктура рынков >>

**МАКРО:** ЕЦБ в очередной раз заявил о возможности понижения ставки. Позитивные данные из США приближают сворачивание. БРИКС создают резервный фонд. >>

**Еврооблигации:** Инвесторы продавали суверенный сегмент, корпоративные бонды оставались безразличны к внешнему фону. Минфин думает о размещении евробондов... >>

**Облигации:** Инвесторы предпочитали фиксации. Первичный рынок активен. РЖД собираются размещать новый бонд. >>

**FX / Денежные рынки:** Рубль показывал плавное ослабление позиций к доллару на фоне внешних факторов. Ярким событием стало падение евро к рублю после заявлений М. Драги. >>

### В фокусе >>

ЦБ продолжает повышать коэффициенты риска по потребкредитам. В планах – снижение их темпа роста до 20-25%. На наш взгляд, основном «пострадают» банки, работающие в высокорисковых сегментах.

### Корпоративные события >>

Банк Санкт-Петербург (Ва3/-/-): первичное предложение. >>

БИНБАНК (Саа1(?)/В/-): первичное предложение. >>

Металлоинвест (Ва2/ВВ-/ВВ-): итоги 1 пол. 2013 г. по МСФО. >>

### Комментарий трейдера:

#### Облигации

Котировки ОФЗ вчера продолжили консолидацию вопреки росту доходности UST'10 на сильных данных по индексу ISM непрямой производственной активности, который показал рост в августе до 8-летнего максимума с 2005 г. Нарушение корреляции между рублевыми госбумагами и treasuries мы связываем с экспирацией поставочных фьючерсных контрактов на ОФЗ. Вместе с тем уже сегодня данной поддержки бумагам не будет при росте доходности UST'10 до 3,0% годовых - максимума с середины 2011 г. Напомним, что сегодня выходят данные по рынку труда США за август, которые непосредственно могут повлиять на решение ФРС о сокращении QE сентябре. / **Дмитрий Грицкевич**

#### FX

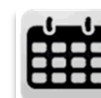
С технической точки зрения сегодня уровнями поддержки для пары USDRUB станут отметки 33,23 и 33,37 руб., тогда как сопротивлениями выступают уровни 33,48 и 33,62 руб.

Для фьючерсного рынка (ФОРТС) уровнями поддержки для сентябрьского контракта на пару USDRUB станут отметки 33273 и 33397 п., тогда как сопротивлениями выступают уровни 3333577 и 33690 п. / **Антон Захаров**

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	199,04	-1,46
LIBOR 3М	0,258	0,00
EUR/USD	1,31	-0,0087
UST-10	2,9937	0,10
Германия-10	2,041	0,101
Испания-10	4,61	0,103
Португалия -10	6,928	0,212
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,503	0,07
Russia-42	5,761	0,09
Gazprom-19	5,177	0,03
Evraz-18 (6,75%)	7,601	0,02
Sber-22 (6,125%)	5,831	0,05
Vimpel-22	7,372	0,08
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	6,28	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,35	0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,99	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	6,2	-0,01
NDF 3М	6,45	-0,05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	596,7	0,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	76,0776	-2,80
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	33,4656	-0,08

### Факт:

По данным EPFR, чистый отток капитала из фондов облигаций развивающихся стран, учитывая данные текущей недели, показывает отрицательный результат накопленным итогом с начала года. В случае сохранения оттока, 2013 год будет первым с 2009 года, когда развивающиеся рынки покажут оттоки капитала из фондов облигаций.



## МАКРО

**ЕЦБ в очередной раз заявил о возможности понижения ставки. Позитивные данные из США приближают сворачивание. БРИКС создают резервный фонд.**

На глобальном валютном рынке вчера внимание игроков было приковано к пресс-конференции главы ЕЦБ Марио Драги, посвященной итогам сентябрьского заседания регулятора, на которой он заявил о **сохранении базовых процентных ставок на низком уровне в течение длительного периода времени**, поскольку слабые темпы роста экономики будут сдерживать инфляционное давление. Глава ЕЦБ также отметил наличие понижательных рисков для роста экономики валютного блока.

После данных заявлений **евро рухнуло с 1,322х до 1,312х к доллару**. По итогам торгов единой европейской валюте так и не удалось вернуть утраченные позиции на фоне выходящей позитивной статистики из США. В итоге пара EUR/USD завершала день у отметки 1,3118х.

10-летний американский бенчмарк вчера торговался вблизи 3% на фоне публикации сильных данных с рынка труда США, а также индекса ISM Non-Manufacturing, который вырос в августе до исторического максимума. Отметим, что несколько поддержало рынок заявление Обамы на саммите G20 о том, что **сворачивание программы количественного смягчения будет проходить постепенно**. Вместе с тем, вряд ли инвесторы ожидали мгновенного сворачивания программы. Как и ранее, теперь вопрос стоит в объеме сворачивания первоначально. Меньше 20 млрд долл. может быть вполне позитивно воспринято инвесторами.

На саммите G20 страны БРИКС создали резервный фонд в размере 100 млрд долл., дабы поддержать экономики стран в условиях текущей нестабильности. Мы считаем, что **мера носит долгосрочный характер и вряд ли сможет поддержать экономики стран от замедления**. В результате этого мы ждем, что данная мера поменяет отношения инвесторов к развивающимся рынкам в краткосрочной перспективе. /Игорь Голубев, Александр Полютов

Сегодня ждем преимущественно фиксации в бумагах развивающихся рынков.

## Еврооблигации

**Инвесторы продавали суверенный сегмент, корпоративные бонды оставались безразличны к внешнему фоню. Минфин думает о размещении евробондов в валютах отличных от доллара.**

**Рост ставок на американском рынке, безусловно, не оставил шансов рынку евробондов**. При этом стоит отметить, что инвесторы продолжают сохранять довольно низкую активность.

Наибольшие фиксации имели место, прежде всего, **в суверенном сегменте**. Здесь на кривой ценовые **потери ближе к 100 б.п.** не были исключением. При этом, лучше всего удавалось сдерживать ценовые уровни бонду Russia-30 который по итогам дня просел на 38,5 б.п., что смотрится вполне комфортно на фоне **падения в 125,5 б.п. в Russia-42**.

Отметим, что **корпоративный сегмент оставался довольно безразличным к внешнему фоню**. Наибольшие продажи прошли в сегменте частных банков, где продажи понижали ценовые уровни на 50 б.п.

Вчера стало известно, что **Минфин все же собирается размещать евробонд** до конца года, при этом возможны варианты в различных валютах. Мы считаем, что размещение в других валютах, особенно в евро, выглядит вполне логично на фоне перспективы роста доходностей долларовых активов. Вместе с тем, размещение до конца года пока, все же, маловероятно.

/Игорь Голубев

Рост treasuries к отметке в 3% вряд ли позволит найти покупателей на евробонды развивающихся рынков сегодня.

## FX/Денежные рынки

Рубль показывал плавное ослабление позиций к доллару на фоне внешних факторов. Ярким событием стало падение евро к рублю после заявлений М. Драги.

Вчерашний день для валютного рынка оказался довольно волатильным. Рубль начинал день ослаблением позиций к доллару, доходя до отметки в 33,43 руб., что происходило на фоне общего давления с внешних площадок по отношению к валютам развивающихся стран – усиливались опасения по сворачиванию ФРС программы QE3. В середине дня национальная валюта приступила к укреплению позиций, вероятно, не без участия ЦБ РФ. Тем не менее, удержать позиции национальной валюте не удалось, завершив день у отметки 33,4340 руб. за доллар (более чем на 8 коп. выше предыдущего закрытия).

Ярким событием в четверг на внутреннем валютном рынке стало резкое падение евро (с 44,15 руб. до 43,93 руб.) после сильной коррекции вниз пары EUR/USD на рынке Forex на фоне не очень оптимистичных заявлений главы ЕЦБ Марио Драги. Это привело к некоторому укреплению позиций рубля к бивалютной корзине (доходила до 38,25 руб.). К закрытию торгов европейская валюта продолжила снижение, неся потери более 17 коп. к предыдущему закрытию, стоив при этом 43,8565 руб. Дальнейшее укрепление рубля маловероятно, учитывая отсутствие фундаментальных признаков улучшения ситуации в экономике.

На денежном рынке сохраняется стабильность, ставки МБК и РЕПО вновь показали небольшое снижение. Mosprime o/n – 6,19% («-1 б.п.»). Сумма остатков на корсчетах и депозитах кардинально не изменилась, удерживаясь у отметки 670 млрд руб.

/Александр Полютов

На наш взгляд, национальная валюта сегодня может продолжить ослабление позиций.

## Облигации

Инвесторы предпочитали фиксации. Первичный рынок активен. РЖД собираются размещать новый бонд.

Вчера локальный рынок показал довольно весомую зависимость от внешних факторов. Так, укрепление рубля не поддерживало локальный долговой сегмент, в то время как ослабление национальной валюты находилось в прямой зависимости от продаж на рынке ОФЗ. Фиксации наблюдались вчера с открытия торгов и продолжались с течением дня. Продажи усилились во второй половине дня, особенно после публикации данных с рынка труда, которые в очередной раз оказались лучше прогнозов. В итоге снижение на длинном отрезке было в рамках 10-20 б.п. Более всего потерял 26211, здесь ценовое снижение составило 70 б.п.

Отметим, что первичный рынок чувствует себя довольно уверенно. Вчера стало известно о трех новых выпусках, в том числе появилась информация, что РЖД собирается размещать облигации. Мы считаем, что участвовать в новых выпусках до заседания ФРС вряд ли стоит.

/Игорь Голубев

Сегодня ждем продолжения фиксации.

## В фокусе:

### Центробанк РФ повышает коэффициенты риска по дорогим потребкредитам

ЦБ продолжает повышать коэффициенты риска по потребкредитам. В планах – снижение их темпа роста до 20-25%. На наш взгляд, основном «пострадают» банки, работающие в высокорисковых сегментах.

**Комментарий.** По словам зампреда Центробанка М.Сухова, Центральный банк РФ вновь повышает коэффициенты риска по «дорогим» потребительским кредитам при расчете достаточности капитала банков с 2014 года:

- Для потребкредитов, ставки по которым превышают 6%, коэффициент риска вырастет до «почти запретительных» 6% с 2%
- Для кредитов со ставками 45-60 процентов - до 3% с 1,7%.

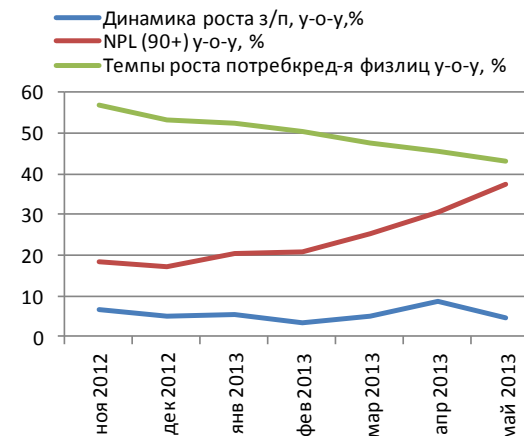
Основная цель такого действия ЦБ - ограничение роста необеспеченных ссуд населению, темпы которого должны быть близки к темпам роста доходов населения (см.график «Высокие темпы ухудшения качества потребкредитов в 2013 году»).

Напомним, что это далеко не первые шаги ЦБ в этом году. С марта ЦБ затавил банки формировать допрезервы по необеспеченным ссудам, с июля – повысил коэффициенты риска по рублевым кредитам с эффективными ставками 25-35% до 1,1, со ставками 35-45% - до 1,4, 45-60% - до 1,7, более 60% - до 2. В результате, что за последнее время темпы роста потребительских кредитов упали с 60% до «около 40%» на начало августа. Тем не менее, регулятор посчитал такое снижение недостаточным, поскольку это все равно никак не связано с уровнем роста реальных доходов населения. По словам М.Сухова: «Ближайшая задача для нас - это 20-25 процентов роста необеспеченных ссуд к середине года».

В своем обзоре [«Розничное кредитование – риски растут?»](#) мы уже рассматривали основные проблемы розницы, в том числе затрагивали давление на капитал. Повышение рисков и рост просроченной задолженности уже приводят к снижению прибыли, а в отдельных случаях - даже к убыткам, что ведет к сокращению собственных средств. Соответственно, повышение коэффициентов риска усилит данное влияние на капитал, и розничным банкам действительно придется вести себя более осторожно. В «зону риска» попадают, в первую очередь, банки, работающие в высокорисковых сегментах, где ставка – способ компенсировать агрессивную стратегию и потери по портфелю. В более выгодном положении окажутся крупные банки, имеющие дело с более консервативной базой.

**Елена Федоткова**

### Высокие темпы ухудшения качества потребкредитов в 2013 году



Источник: Росстат, ЦБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

### Давление растущих рисков на достаточность капитала (H1)



Источник: ЦБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

## Корпоративные события

### Банк Санкт-Петербург (Ва3/-/-): первичное предложение.

Итоги Банка Санкт-Петербург за 1 полугодие 2013 года во многом схожи с недавно отчитавшимся Банком Zenit (Ва3/-/В+), который обладает схожими международными рейтингами. Судя по всему, Эмитент наконец-то расчистил баланс, что в отчетном периоде позволило в меньшей степени начислять резервы и в купе со снижением убытков по операциям с валютой привело к существенному росту прибыли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Способствовал этому и рост процентных и комиссионных доходов. Озвученные ориентиры по новому займу лишь на середине диапазона, по нашему мнению, соответствуют текущим рыночным уровням крупных частных банков.

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

### Металлоинвест (Ва2/ВВ-/ВВ-): итоги 1 пол. 2013 г. по МСФО.

Компания показала некоторое ослабление финансовых показателей, что, впрочем, было в рамках общеотраслевых тенденций. Тем не менее, рентабельность бизнеса остается довольно высокой, а кредитный профиль – устойчивым, даже несмотря на рост уровня долга. Риски рефинансирования долга незначительны. Облигации компании вполне справедливо оценены рынком и вряд ли можно ждать роста котировок.

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

### БИН БАНК (Саа1(?)/В/-): первичное предложение.

БИНБАНК планирует 24 сентября разместить облигации серии БО-2 объемом 3 млрд руб. Книга заявок будет открыта с 19 по 20 сентября 2013г. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 10,75%-11,25% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год - 11,04%-11,57% годовых.

Одним из ключевых моментов кредитного профиля банка является снижение рейтинга от Moody's с уровня в В2 до Саа1. При этом агентство S&P не меняло своего рейтинга. Наиболее ликвидный выпуск банка БО-3 (PUT 07.2014) торговался в июне на уровне в 10,8-11%. При этом довольно странным выглядит снижение доходностей к сентябрю, что не вторит общерыночному тренду. Мы считаем, что для инвесторов, готовых принимать риски банков третьего эшелона, возможно участие в новом бонде по верхней границе. Позитивным моментом является то, что книга по выпуску будет открыта после решения ФРС, а также заседания ЦБ.

[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.22

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 Кащеев	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. 77-47-34
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-83
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 Полютков	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

#### Управление торговли и продаж

Петр Федосенко	fedosenkopn@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	krutbv@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Хмелевский Иван	khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	tselinianoi@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

© 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.