

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Ожидаемое выступление главы ФРС не понесло за собой каких-то открытий в части дальнейшей монетарной политики в США. >>

Еврооблигации: Российский еврооблигации закончили день в умеренно негативном движении. Продажи в бумагах МКБ и сохраняющиеся покупки в ВымпелКоме. >>

FX/Денежные рынки: Рубль завершил вчерашние торги практически с нулевым результатом. >>

Облигации: Рынок остается в анабиозе без значительных ценовых изменений и на минимальных торговых оборотах. >>

В фокусе

Банковская система в январе – обманчивые темпы роста?
Минфин решил на аукционы.

Корпоративные события

Минкомсвязи хочет акционировать Почту России (-/-/BBB) за полтора года.
РСХБ может стать специализированным институтом развития АПК.

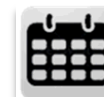
Комментарий трейдера:

Облигации:

Дж.Йеллен подтвердила умеренный темп сворачивания QE на фоне устойчивого роста экономики США, а Конгресс США одобрил повышение потолка госдолга до марта 2015 г. При этом валюты EM с начала недели демонстрируют укрепление к доллару в пределах 0,5-1,0%: ждем усиления данной динамики на фоне позитива из США. Для рубля и ОФЗ важным событием остается заседание ЦБ РФ в пятницу, что пока сдерживает рост рублевых активов.

/Дмитрий Грицкевич

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	182,53	-4,98
LIBOR 3M	0,237	0,003
EUR/USD	1,36	-0,0008
UST-10	2,725	0,06
Германия-10	1,685	0,007
Испания-10	3,595	0,020
Португалия -10	4,992	0,034
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,195	-0,01
Russia-42	5,647	0,00
Gazprom-19	4,356	-0,04
Evraz-18 (6,75%)	6,975	-0,085
Sber-22 (6,125%)	5,286	0,012
Vimpel-22	6,585	-0,021
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	6,42	-0,020
ОФЗ 26205 (04.2021)	7,87	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,16	0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	5,65	0,61
NDF 3M	7,09	0,00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1052,2	-21,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	72,7412	-3,84
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	34,7636	0,03



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Ожидаемое выступление главы ФРС не понесло за собой каких-то открытий в части дальнейшей монетарной политики в США.

Отсутствие публикаций макростатистики в рамках европейской сессии, а также ожидания предстоящего выступления Д. Йеллен перед палатой представителей в конгрессе не позволяло участникам глобального долгового рынка определиться с дальнейшим направлением движения.

При этом при открытии торгов доходности бумаг ключевых стран ЕС продемонстрировали небольшой рост. Тем не менее, по итогам торгов они вернулись к прежним уровням.

От выступления Д.Йеллен, состоявшегося в рамках американской сессии, инвесторы ожидали получить ответы на основные вопросы относительно, как в будущем будет проходить сокращение программы количественного смягчения, что регулятор предпримет в случае, если ситуация на рынке труда продемонстрирует улучшение до ориентиров ФРС, и что если ситуация на рынке труда ухудшится. Тем не менее, сказанные слова довольно обтекаемо затронули данные вопросы.

Позитивным моментом стало другое событие, произошедшее в США. Так, вчера большинство представителей конгресса проголосовали за очередное повышение уровня госдолга. Таким образом, в ближайшее время рынкам не следует рассчитывать на очередной shutdown.

По итогам дня доходности UST-10 немного выросли.

На глобальном валютном рынке вчера наблюдалась повышенная волатильность. В рамках европейской сессии евро продолжало демонстрировать рост к уровню 1,368х по отношению к доллару. При этом выступление Д. Йеллен, а также решение конгресса по уровню госдолга, спровоцировавшие рост волатильности, впоследствии стали причиной разворота тренда. По итогам дня пара EUR/USD находилась на уровне 1,3636х.

/ Алексей Егоров

Сегодня, на наш взгляд, следует рассчитывать на то, что инвесторы начнут осмысливать вчерашние слова главы ФРС. На этом фоне вполне возможен рост волатильности.

Еврооблигации

Российский еврооблигации закончили день в умеренно негативном движении. Продажи в бумагах МКБ и сохраняющиеся покупки в ВымпелКоме.

Очевидно, что основные события на рынке евробондов проходили ближе к концу дня ко времени выступления главы ФРС. На ожиданиях выступления госпожи Йеллен инвесторы начали покупать суверенные бумаги, что приводило к максимальному ценовому росту в Russia-30 до 20 б.п. Однако уже в конце торгов, вслед за всплеском доходностей в UST-10, евробонды практически полностью нивелировали ценовой рост. При этом по длинным бумагам наметилась отрицательная динамика. В корпоративных бумагах вчера удалось преимущественно сохранить оптимизм, однако все же ценовой рост довольно редко выходил за границы 10-15 б.п. Отметим, что довольно уверенно себя чувствовали длинные выпуски ВымпелКома. В части негативных движений отметим продажи в бумагах МКБ.

/Игорь Голубев

Вчерашние продажи на рынке под конец дня могут сохраниться и сегодня.

FX/Денежные рынки

Рубль завершил вчерашние торги практически с нулевым результатом.

Вторник на локальном валютном рынке проходил в довольно волатильных настроениях. Курс рубля при этом находился в диапазоне 34,67 руб. – 37,87 руб. Следует отметить, что ключевым событием вчерашнего дня было выступление главы ФРС в конгрессе.

Слабый новостной фон, сформированный в рамках европейской сессии, не позволял сформировать единого тренда, что лишь усиливало волатильность. Ситуация на сырьевых площадках, где стоимость нефти удерживается выше отметки 109 долл. за барр., выглядит весьма позитивно, тем не менее, ввиду сильного влияния внешних факторов не отражается на курсе рубля.

По итогам дня рубль продемонстрировал ослабление вслед за непродолжительной коррекцией пары EUR/USD вслед за началом выступления Д. Йеллен.

По итогам курс доллара составил 34,80 руб., стоимость бивалютной корзины 40,52 руб.

На денежном рынке вчера наблюдался рост процентных ставок. Так, ставка Mosprime o/n достигла уровня 6,26%, тогда как еще в понедельник значение составляло 5,65%. Причиной этого могло послужить снижение объемов лимита на семидневном РЕПО с ЦБ на 120 млрд руб., в сравнении со значением недель ранее. Кроме того, мы допускаем, что банки-участники предпочли «попридержать» ликвидность накануне выступления главы ФРС с целью оперативной реализации краткосрочных идей на фондовом рынке.

/Алексей Егоров

Сегодня на фоне вчерашнего роста спроса на рискованные активы в рамках американской сессии можно рассчитывать на небольшое усиление позиций рубля.

Облигации

Рынок остается в анабиозе без значительных ценовых изменений и на минимальных торговых оборотах.

Два главных события вчера – решение об аукционе Минфина и выступления главы ФРС Дж. Йеллен – сохранили у инвесторов довольно нейтральный настрой. По-прежнему ценовая динамика под конец дня остается умеренно негативной. Снижение цен в бумагах не выходило за 15-20 б.п. Обороты все также на минимальных уровнях. Сегодня драйвером для рынка могут стать итоги аукционов Минфина по 26215 и 26216. Мы ждем, что размещение пройдет со спросом со стороны инвесторов, что может стать драйвером для покупок сегодня. Вместе с тем, для локального рынка важным остается первое заседание ЦБ в этом году, которое состоится в эту пятницу.

/Игорь Голубев

Участники торгов будут ждать итоги аукционов Минфина, которые могут задать тон дальнейшего движения рынка сегодня.

В фокусе

Банковская система в январе – обманчивые темпы роста?

В январе мы увидели нетрадиционный рост в показателях, однако во многом, особенно в корпоративном портфеле, он был вызван ослаблением рубля. Ухудшение качества корпоративного кредитного портфеля продолжается.

Комментарий. В январе 2014 года активы банковского сектора выросли на 1,8% - главным образом, за счет роста кредитного портфеля. В первую очередь динамику задавал корпоративный кредитный портфель, однако присмотримся к данному процессу поподробнее.

Кредиты нефинансовым организациям увеличились на 2,8%, а физическим лицам - на 0,2%. Отметим, что ранее темпы роста корпоративного портфеля в январе традиционно были отрицательными: «-0,9%» в январе 2012 года и «-0,2%» в январе 2013 года. На наш взгляд, во многом такое искажение было спровоцировано существенным ослаблением рубля: на 31 января российский рубль по отношению к доллару упал до 35,2448 против 32,7292 на 31 декабря 2013 года. При этом на долю валютных кредитов предприятиям приходится 24% портфеля (на 31 декабря 2013 года). Таким образом ослабление рубля на 7,7%, на наш взгляд, оказало основное влияние на рост объема кредитного портфеля в рублях.

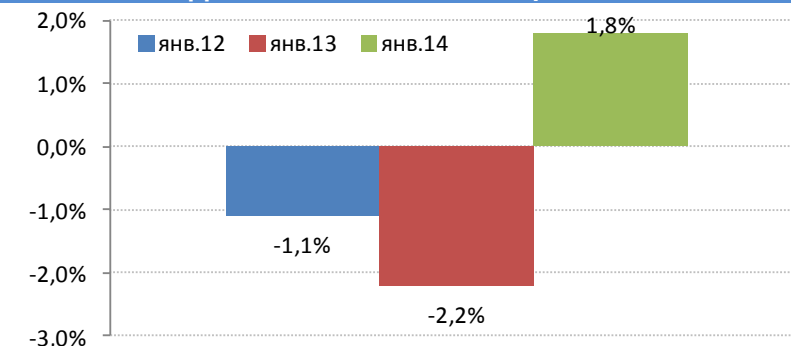
Тут же отметим, что в розничном портфеле на долю валютных кредитов приходится всего 2,4%, так что здесь искажение за счет пересчета в рубли практически отсутствует.

Что касается качества кредитного портфеля, то мы отмечаем сохранение наращивания темпов роста просроченной задолженности в портфеле физических лиц – до 5,9% против 4,3% в январе 2013 года и заметно более скромных 1,6% в январе 2012 года. Все это подстегивает рост доли просроченной задолженности в рознице, которая на 31 января, по нашим подсчетам, уже достигла 4,7%. Интересно, что в корпоративном портфеле по-прежнему наблюдается снижение доли просроченной задолженности – до 4,15% на конец января против 4,7% годом ранее.

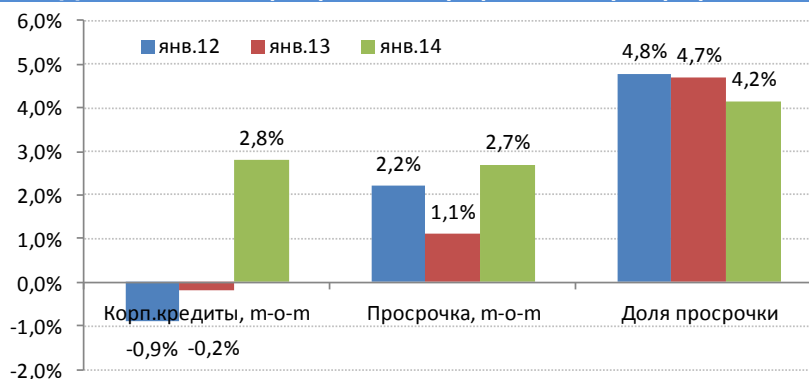
С учетом прошедшего укрепления рубля в начале февраля и ожидания продолжения тенденции до конца месяца, можно говорить о том, что результаты по февралю также будут выбиваться из традиционного для февраля тренда, только речь уже будет идти, скорее, о замедлении роста (в рублях), особенно в корпоративном портфеле.

. Елена Федоткова

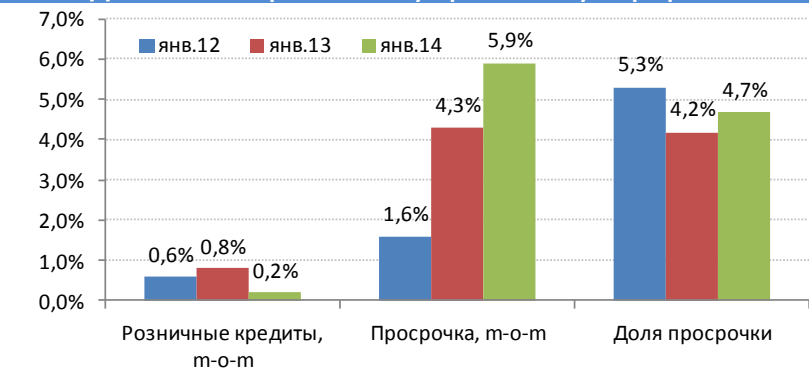
Динамика активов банков, м-о-м



Динамика по корпоративному кредитному портфелю



Динамика по розничному кредитному портфелю



Источник: данные ЦБ

В фокусе

Минфин решил на аукционы.

Мы ждем, что на фоне нейтрального выступления госпожи Йеллен сегодняшний аукцион может найти спрос. Однако ажиотажа вокруг аукционов мы не ждем. Вполне вероятно, что БОльший интерес участников торгов будет в более ликвидном выпуске 26215.

Минфин после двух пропущенных аукционов решил на размещение бумаг сегодня. Аукцион будет проходить по выпускам 26215 (08.2023) и 26216 (05.2019) в общем объеме 20 млрд руб. (10 млрд руб. каждый). Аналогичный набор бумаг и объем был на последнем аукционе 22 января. В целом, оба выпуска довольно часто размещаются вместе. Решительность Минфина вызвана тем, что бумаги приблизились к уровням, на которых прошел прошлый аукцион. Это именно те «нормальные условия», о которых говорил Антон Силуанов, делая прогноз относительно вероятности аукциона на этой неделе.

На прошлом аукционе доходность 26215 составила 8,02% и в дальнейшем в январе доходила до уровней в 8,33%. Однако с начала февраля доходности начали восстанавливать свои позиции и, сделки на этой неделе проходят при цене 94,1-94,3% (8,02-8,05%), то есть практически на уровне прошлого аукциона. Мы ждем, что по длинным бумагам Минфин может предложить традиционную премию не более 5 б.п. и размещение может пройти на уровне 8,05-8,07%. Более короткий 5-летний выпуск 26216 остается на сегодняшний день достаточно неликвидным, что может сдерживать интерес инвесторов. Размещение на прошлом аукционе прошло с доходностью в 7,43%. Последние сделки с бумагой проходили на уровне в 96,4-96,5% (7,6%-7,68%). Отметим, что на аукционе 22 января спрос на бумаги был довольно низким – было размещено всего 750 млн из предложенных 10 млрд руб. В целом, довольно традиционно спрос на прошлых аукционах на 5-летние бумаги этой серии был не самым активным. В данном случае спрос инвесторов может подтолкнуть более высокие уровни относительно прошлого аукциона. С другой стороны в таких условиях ждать премии от Минфина вряд ли стоит. В силу этого мы ждем размещение на отмеченных рыночных уровнях.

Вчерашнее довольно нейтральное выступление госпожи Йеллен дает шансы на спрос на сегодняшнем аукционе. При этом мы ожидаем, что инвесторы довольно традиционно предпочтут более ликвидный выпуск 26215. Отметим, что итоги аукциона помимо того, что дадут представление об общем настроении на рынке на ближайшее время, а также об отношении иностранных инвесторов к рынку ОФЗ. Напомним, что довольно часто в прошлом году иностранные участники были одними из основных покупателей на аукционах госбумаг.

...решительность Минфина вызвана тем, что бумаги приблизились к уровням, на которых прошел прошлый аукцион.

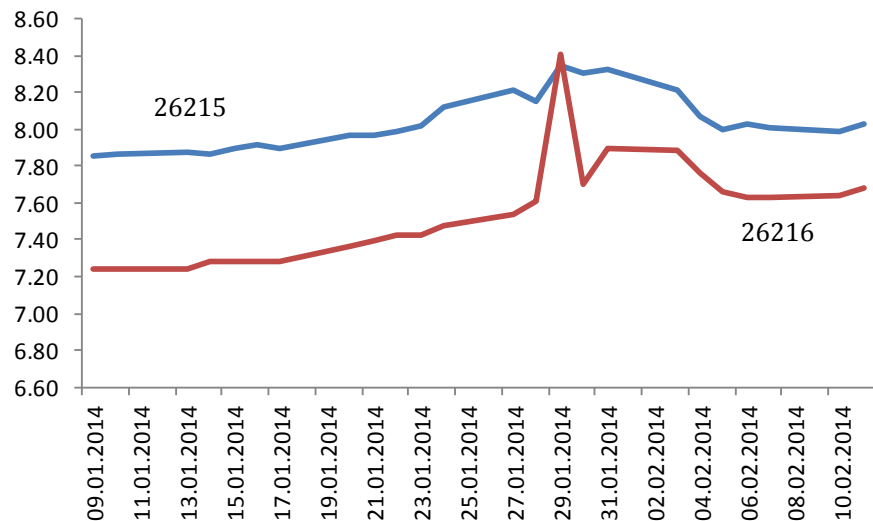
...мы ждем, что по длинным бумагам Минфин может предложить традиционную премию не более 5 б.п. и размещение может пройти на уровне 8,05-8,07%

...на аукционе 22 января спрос на 26216 был довольно низким - было размещено всего 750 млн из предложенных 10 млрд руб.

....динамика тарифов пока не внесла сколь значимого изменения в части индекса. В 2012 году на фоне заморозки тарифов инфляция сократилась с уровня в 6,1% в декабре до значения в 4,2% по итогам января

...По 21216 мы ждем размещение на рыночных уровнях - 96,4-96,5% (7,6%-7,68%).

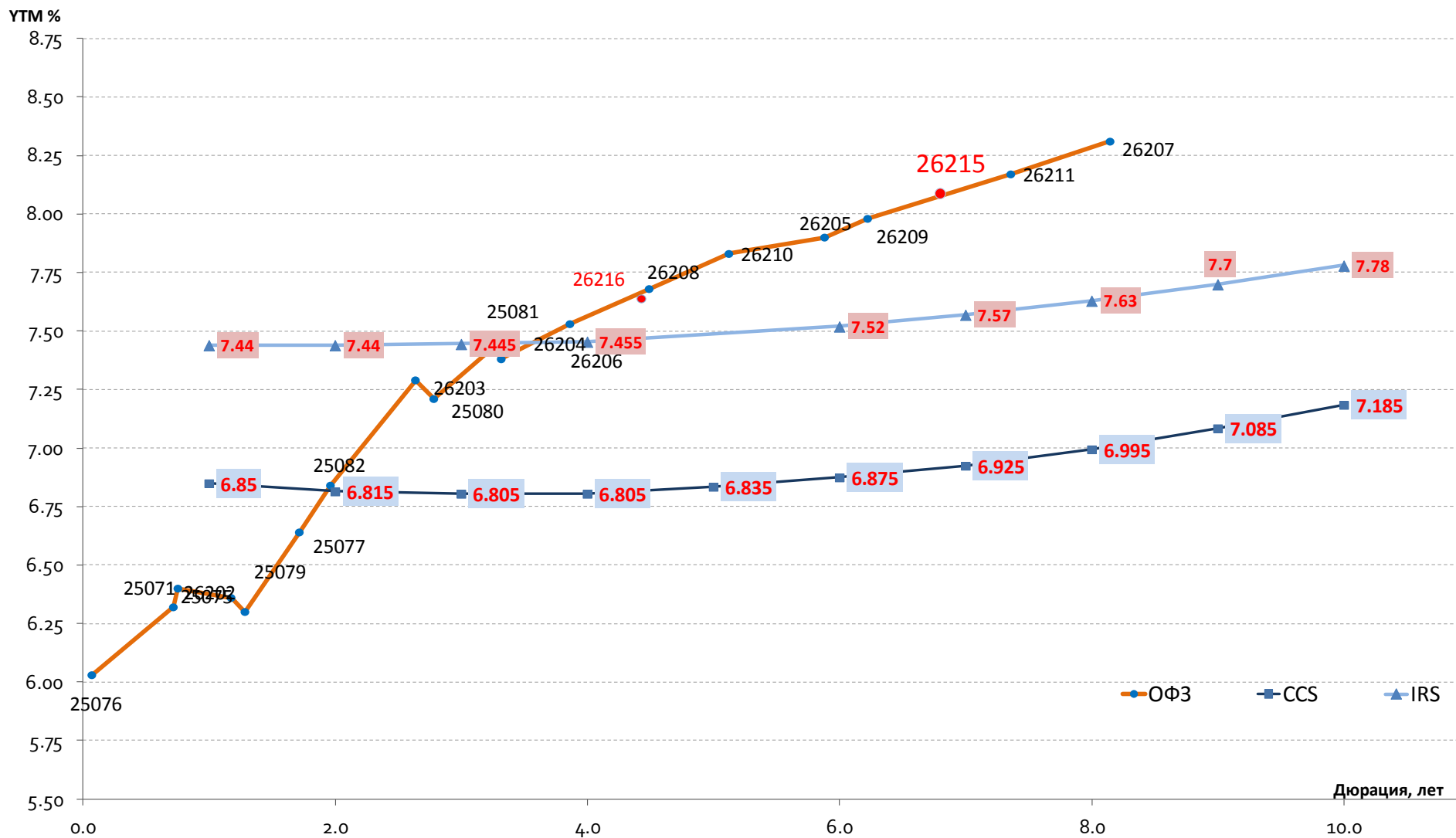
Динамика доходности 26215 и 26216 с начала января



Итоги аукционов 26215, 26216 начиная с сентября

Дата	Эмиссия	Объем предложения по номиналу, млрд руб	Объем спроса по номиналу, млрд руб	Объем размещения по номиналу, %	Доходность по цене отсечения % годовых
22.01.2014	26215	10	12	77%	8.02
22.01.2014	26216	10	5	8%	7.43
18.12.2013	26215	22	19	88%	7.83
11.12.2013	26215	10	31	100%	7.77
11.12.2013	26216	15	18	100%	7.33
27.11.2013	26215	20	14	69%	7.75
27.11.2013	26216	15	12	78%	7.29
13.11.2013	26216	15	-	100%	7.15
30.10.2013	26215	10	39	100%	7.29
16.10.2013	26215	15	15	98%	7.49
02.10.2013	26215	10	18	100%	7.46
18.09.2013	26215	10	15	100%	7.49

Карта доходности ОФЗ



Игорь Голубев

Корпоративные события

Минкомсвязи хочет акционировать Почту России (-/-/BBB) за полтора года.

Минкомсвязи внесло в правительство проект закона «Об особенностях реорганизации ФГУП Почта России», который предполагает оформление всей инфраструктуры предприятия в собственность создаваемого ОАО, 100% акций которого будут принадлежать РФ. Перед акционированием Почту предстоит исключить из перечня стратегических предприятий, что по ожиданиям Минкомсвязи может произойти до конца 2 кв. 2014 г. По мнению ведомства, акционирование даст возможность привлечь в капитал Почты стратегических инвесторов, а также провести публичную продажу ценных бумаг компании в будущем. Акционирование Почты может занять около полутора лет. На наш взгляд, акционирование может отчасти ослабить связи с государством, на которые указывал Fitch, присваивая предприятию рейтинг на уровне «BBB», что может повлиять на рейтинговую оценку. Впрочем, Почта по-прежнему сохранит за собой статус национального почтового оператора, играя стратегическую роль для государства. Отметим, что в случае реорганизации Почты у владельцев бондов эмитента (общий объем около 16 млрд руб.) сохраняется право требовать досрочного погашения бумаг. Новость может оказать давление на котировки бумаг Почты.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

РСХБ может стать специализированным институтом развития АПК.

Минсельхоз РФ предлагает создать на базе ОАО «Россельхозбанк» специализированный институт развития АПК. Соответствующие предложения уже направлены в правительство РФ.

По мнению министерства, специализированный институт развития АПК, исполняя функции банка развития, может участвовать в финансировании крупных инвестиционных проектов. При этом он не будет конкурировать с коммерческими банками и будет финансировать проекты, на которые трудно получить инвестиции на рыночных условиях.

Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

PSB RESEARCH**Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман ОсмановГлавный аналитик по
глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

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.