

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 сентября 2013 г.



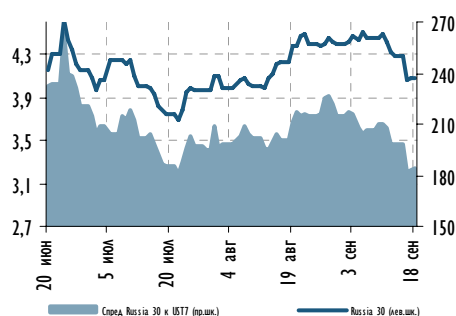
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,336	▲ 0,2%	1,1%	
USD/RUB	32,21	▼ -0,2%	6,2%	
Корзина валют/RUB	37,08	▼ -0,2%	6,6%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	941,9	▲ 138,9	-205,5	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	73,3	▲ 4,6	-135,4	
MOSPRIME o/n	6,38%	▲ 4 б.п.	-9 б.п.	
3M-MOSPRIME	6,78%	■ 0 б.п.	-69 б.п.	
3M-LIBOR	0,25%	▲ 0 б.п.	-6 б.п.	
Долговой рынок				
UST-2	0,37%	▼ -2 б.п.	13 б.п.	
UST-10	2,85%	▼ -2 б.п.	115 б.п.	
Russia 30	4,08%	▲ 1 б.п.	149 б.п.	
Russia 5Y CDS	162 б.п.	▼ -6 б.п.	30 б.п.	
EMBI+	334 б.п.	▼ -3 б.п.	79 б.п.	
EMBI+ Russia	193 б.п.	▲ 4 б.п.	61 б.п.	
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	108,67	▼ -2,0%	-2,0%	
Золото, долл./унц.	1310,6	▼ -0,2%	-20,8%	
Фондовый рынок				
PTC	1 440	▲ 0,3%	-5,7%	
Dow Jones	15 530	▲ 0,2%	20,0%	
Nikkei	14 312	▼ -0,6%	37,7%	

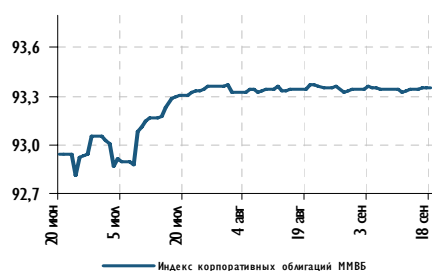
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Начавшееся накануне двухдневное заседание ФРС стало причиной пониженной активности на финансовых рынках. UST10 YTM откатилась на 2 б.п. до 2,85%, S&P 500 показал плавный рост внутри дня (+0,42% по итогам сессии), а европейские индексы припали на 0,2%.
- ✓ ФРС, скорее всего, объявит о начале tapering уже по итогам сегодняшнего заседания, однако важно, какими заявлениями будет сопровождаться «начало конца» QE3. (см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ Угроза разгона инфляции в США по-прежнему не материализуется: индекс CPI Core вырос на 1,8% г/г (на уровне ожиданий), однако общая инфляция за август замедлилась до 0,1% м/м (ждали 0,2% м/м).
- ✓ Иностранные инвесторы продают UST 4-й месяц подряд, однако темп продаж замедлился: -10,5 млрд долл. за июль (-56,5 млрд долл. в июне). Тем не менее вложения японских инвесторов в UST подскочили на 52 млрд долл., а нетто-покупки долгосрочных UST со стороны нерезидентов выросли на 33,9 млрд долл.
- ✓ Пострецессионный рост экономики еврозоны вряд ли будет стремительным: несмотря на резкий рост индекса экономических настроений ZEW в Германии (до 49,6 п. с 42,0 п. при ожидании 45,0 п.), данные по внешней торговле еврозоны оказались слабыми — как импорт, так и экспорт в июле сократились — на 0,1% и 1,6% соответственно. BUNDS10 YTM подросла на 3 б.п. до 1,96%, евро незначительно укрепился у доллару (+0,2% до 1,3359 долл.).
- ✓ Котировки **российских еврооблигаций** немного скорректировались (в основном — в суверенном сегменте) после заметного роста днем ранее. RUSSIA43 (YTM 5,81%) ушла вниз по цене на 0,6 п.п. до 100,96%. RUSSIA30 (YTM 4,08%) завершила день нейтрально (-0,07 п.п. до 117,15%), спред к UST10 расширился на 3 б.п. до 123 б.п.
- ✓ Коррекция на **локальном рынке** перед заседанием ФРС и аукционами ОФЗ. Доходности на дальнем конце кривой выросли на 13-16 б.п. на невысоких объемах, ОФЗ-26212 — 7,80% (-1,25 п.п. в цене), ОФЗ-26211 — 7,43% (-0,85 п.п.). Ставки по среднесрочным выпускам подросли на 6-10 б.п., что транслировалось в снижение цен на 0,3-0,4 п.п.; изменения цен в коротких бумагах не превысили +/- 0,1 п.п.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Что FOMC грядущий нам готовит?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Аукционы ОФЗ: длинное предложение

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: высокий спрос на РЕПО сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- IPO Алросы (BB-/Ba3/BV-) может состояться в октябре. Нейтрально

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ТГК-2 не исполнила обязательств по выплате купона и погашению номинальной стоимости выпуска ТГК-2 БО-01 (5 млрд руб/)

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **США:** число новостроек за август (16:30 мск), решение ФРС по ставке, публикация обновленных макропрогнозов (22:00 мск), пресс-конференция главы ФРС Б. Бернанке (22:30 мск)



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Что FOMC грядущий нам готовит?

Сегодня в 22:00 мск будут оглашены итоги заседания ФРС, а пояснения к ним даст глава регулятора в ходе пресс-конференции в 22:30 мск. Мы бы хотели обратить внимание на наиболее интересные моменты обоих событий и предположить их вероятный эффект на рынок UST.

- ▶ **Tapering.** Главной интригой заседания станет (не)объявление о начале сворачивания QE3. Консенсус Bloomberg предполагает сокращение выкупа UST и MBS на 10 млрд долл. до 75 млрд долл. Мы считаем, что ФРС сократит выкуп только в части UST – на 10-15 млрд долл. – и в очередной раз заявит о зависимости дальнейшей динамики выкупа от состояния экономики.
- ▶ **Forward guidance.** Для нивелирования эффекта tapering ФРС, вероятно, будет стремиться усилить ожидания сохранения низких ставок в течение длительного времени. Для этого регулятор может понизить целевой ориентир по безработице (сейчас – 6,5%). Однако мы полагаем, что, в условиях «смены власти» в ФРС, регулятор, с наибольшей долей вероятности, лишь укажет на такую возможность, отложив решение по forward guidance до декабрьского заседания.
- ▶ **Обновленные макропрогнозы.** Задача «обоснования» tapering для ФРС усложняется ввиду ожидаемого нами негативного пересмотра макропрогнозов. Отметим, регулятор уже дважды, в марте и июне, понижал прогнозы по росту ВВП (см. таблицу). Мы по-прежнему уверены, что главная причина для tapering – сокращающийся дефицит бюджета США и, как следствие, меньший объем нетто-выпуска UST.
- ▶ **Ставка Fed Funds.** Сегодня члены FOMC впервые представят свои взгляды на «подходящий» уровень ставки Fed Funds в 2016 г. (в июне ожидания на конец 2015 г. были сосредоточены в диапазоне 0,5-1,5%). В случае существенно более высоких ожиданий по ставке на 2016 г. прогноз по росту ВВП может быть подвержен риску – рост ожиданий будущего повышения ставки Fed Funds будет уже сейчас сдерживать рост экономики – через рост ставок UST.

Макроэкономические прогнозы ФРС (от 19 июня 2013 г.)

	Основная тенденция*				Диапазон			
	2013	2014	2015	долгосрочная перспектива	2013	2014	2015	долгосрочная перспектива
Рост ВВП, г/г %	2,3-2,6	3,0-3,5	2,9-3,6	2,3-2,5	2,0-2,6	2,2-3,6	2,3-3,8	2,0-3,0
мартовский прогноз	2,3-2,8	2,9-3,4	2,9-3,7	2,3-2,5	2,0-3,0	2,6-3,8	2,5-3,8	2,0-3,0
декабрьский прогноз	2,3-3,0	3,0-3,5	3,0-3,7	2,3-2,5	2,0-3,2	2,8-4,0	2,5-4,2	2,2-3,0
Безработица, %	7,2-7,3	6,5-6,8	5,8-6,2	5,2-6,0	6,9-7,5	6,2-6,9	5,7-6,4	5,0-6,0
мартовский прогноз	7,3-7,5	6,7-7,0	6,0-6,5	5,2-6,0	6,9-7,6	6,1-7,1	5,7-6,5	5,0-6,0
декабрьский прогноз	7,4-7,7	6,8-7,3	6,0-6,6	5,2-6,0	6,9-7,8	6,1-7,4	5,7-6,8	5,0-6,0
PCE, г/г %	0,8-1,2	1,4-2,0	1,6-2,0	2,0	0,8-1,5	1,4-2,0	1,6-2,3	2,0
мартовский прогноз	1,3-1,7	1,5-2,0	1,7-2,0	2,0	1,3-2,0	1,4-2,1	1,6-2,6	2,0
декабрьский прогноз	1,3-2,0	1,5-2,0	1,7-2,0	2,0	1,3-2,0	1,4-2,2	1,5-2,2	2,0
Core PCE, г/г %	1,2-1,3	1,5-1,8	1,7-2,0		1,1-1,5	1,5-2,0	1,7-2,3	
мартовский прогноз	1,5-1,6	1,7-2,0	1,8-2,1		1,5-2,0	1,5-2,1	1,7-2,6	
декабрьский прогноз	1,6-1,9	1,6-2,0	1,8-2,0		1,5-2,0	1,5-2,0	1,7-2,2	

* При определении основной тенденции исключаются три минимальных и три максимальных прогноза

Источник: ФРС, расчёты Газпромбанка

В нашем понимании ФРС будет стремиться сбалансировать любые решения: к примеру, в случае сокращения QE3 на 15 млрд долл. регулятор сделает упор на forward guidance с высокой вероятностью моментального снижения «таргета» по безработице. Облегчением для рынков может также стать «вербальный» перенос вероятного срока окончания QE3 с середины 2014 г. на более позднее время.



Реакция финансовых рынков на объявление tapering в размере 10 млрд долл., по нашим ожиданиям, будет умеренной – инвесторы «заложили» в цены именно такой объем сокращения QE3. Более того, сопровождающие заявления ФРС (намек на усиление forward guidance, «мягкий» тон пресс-конференции Б. Бернанке) могут подтолкнуть вниз ставки UST, что снизит давление на долговые активы ЕМ.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Аукционы ОФЗ: длинное предложение

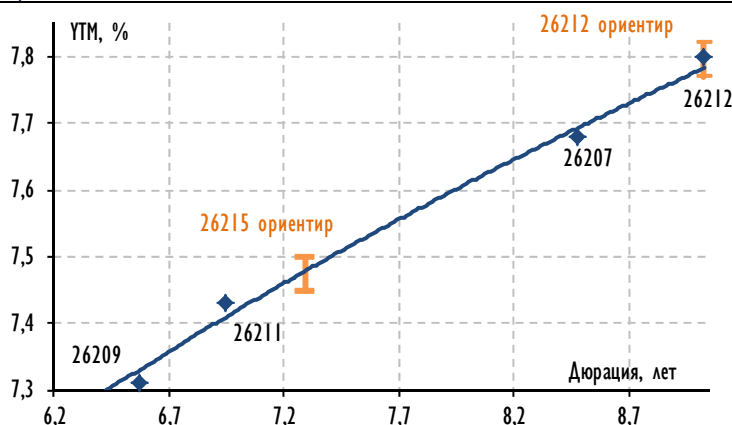
Ценовые ориентиры по сегодняшнему размещению 20 млрд руб. 15-летнего выпуска ОФЗ-26212 были установлены на уровне 7,77-7,82%, предполагая премию ко вторичному рынку в 5 б.п. по верхней границе. На момент объявления параметров сделки в бумаге проходили по доходности 7,76%. Вечером – после объявления ориентиров – на дальнем участке кривой ставки продолжили рост, и рыночная премия на закрытие торгов составила 2 б.п. (7,80%).

Это будет первый в 3К13 аукцион длинной дюрации, к которой в последнее время наблюдался высокий интерес на фоне оживления локального рынка и восстановления курса рубля. Серьезным фактором, определяющим настроения участников сегодня, является заседание ФРС, ключевые решения которого будут озвучены уже после закрытия рынков. Мы полагаем, что отдельные инвесторы, ожидающие мягкой риторики регулятора, могут воспользоваться моментом и увеличить вес длинной дюрации в портфелях за счет первичного предложения.

Диапазон по новому десятилетнему выпуску ОФЗ-26215 (10 млрд руб.) составил 7,45-7,50%. На момент объявления в торгуемых ОФЗ-26211 offer-bid доходности находились на уровне 7,36-7,39%, премия к рынку с корректировкой на разницу в дюрации (0,35 г.) составила 7 б.п. по верхней границе. Под закрытие торгов доходности ОФЗ-26211 подтянулись до 7,40-7,43%, сократив премию по новому выпуску до 3 б.п.

Первоначально установленная премия в 7 б.п. сравнима с предлагаемой при дебютном размещении в середине июня новой трехлетки ОФЗ-25082 (8 б.п.). Несмотря на то, что по завершении торгов вторичный рынок «подтянулся» к предлагаемым ориентирам, мы ожидаем, что Минфин сможет найти спрос на все размещаемые 10 млрд руб.

Ориентир доходности ОФЗ-26212 и ОФЗ-26215



Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: высокий спрос на РЕПО сохраняется

Во вторник, в преддверии выплат по НДС за 2-й квартал 2013 г. (20 сентября – по нашим оценкам, порядка 250 млрд руб.), Банк России увеличил лимиты по операциям однодневного РЕПО. Это привело к некоторому улучшению ситуации с ликвидностью, предоставляемой на открытом рынке. Кредитные организации выбрали 354 млрд руб. из предложенных 390 млрд руб., средневзвешенная ставка по операциям РЕПО «овернайт» снизилась по сравнению с предыдущим днем на 2 б.п. и составила 5,55% годовых.

Кроме того, высоким был лимит по недельному РЕПО (2,4 трлн руб.), который также превысил объем спроса (2,1 трлн руб.). Ставка осталась на уровне прошлой недели (5,52% годовых).

Заметим, что текущий уровень долга кредитных организаций перед Банком России по РЕПО (2,35 трлн руб.) соответствует утилизации залоговой базы на отметке выше 55%. Таким образом, важность грядущего аукциона предоставления средств под нерыночные активы (14 октября, в объеме до 500 млрд руб.) постепенно растет.

Чистая ликвидная позиция банковского сектора по итогам вчерашнего дня составила минус 2,43 трлн руб. (+93 млрд руб.).

Российская валюта вчера несколько притормозила после резкого укрепления последних дней. В первой половине дня наблюдались определенные попытки сыграть на понижение рубля, однако затем ситуация выровнялась. В результате к доллару рубль укрепился на 5 коп (до 32,23 руб.), а к евро – на 3 коп. (до 43,00 руб.). Бивалютная корзина завершила день на отметке 37,07 руб. (-4 коп.).

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

IPO Алросы может состояться в октябре: нейтрально для облигаций

Новость: Вчера российские СМИ, ссылаясь на источники в банковских кругах, сообщили, что Алроса планирует провести IPO с российским листингом в октябре и может начать маркетинг рынка в середине октября.

Ранее о планах провести IPO компании осенью сообщал президент Алросы Федор Андреев. Кроме того, в начале сентября глава Росимущества Ольга Дергунова подтвердила, что планы приватизации Алросы до конца года сохраняются.

Напомним, планируется разместить 7% компании из федерального пакета и 7% – из пакета правительства Якутии. 51% Алросы принадлежит государству, 32% – Якутии, 8% – районным администрациям и еще 9% – работникам предприятия и прочим частным лицам.

Комментарий: IPO нейтрально для кредитного профиля и торгуемых выпусков евробондов Алросы. В условиях выпуска ALRSRU20 присутствует опция досрочного погашения в случае снижения совокупного участия в капитале РФ и Правительства Якутии ниже 50%. Полная приватизация Алросы планировалась в 2017 году, однако летом сообщалось, что администрация Якутии убедила федеральные власти исключить Алросу из списка компаний, в которых государство может



сократить свою долю до нуля (местные и федеральные власти могут оставить по блокирующему пакету в компании). Как мы понимаем, окончательное решение о плане приватизации может быть принято позднее, уже после размещения 14% акций компании.

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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 Банк Уралсиб, 4	5 000
	Погашение ММК, БО-3	5 000
	Погашение Акрон, 2	3 500
20.09.13	Погашение Татнефть, БО-1	5 000
	Погашение ТКС Банк, БО-1	1 600
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	
22.09.13	Погашение Банк Зенит, БО-2	5 000
23.09.13	Оферта Русфинанс Банк, 8	2 000
	Погашение Банк Санкт-Петербург, БО-2	5 000
24.09.13	Оферта ГСС, 1	5 000
	Оферта Русфинанс Банк, 9	2 000
	Оферта Транскапиталбанк, 2	1 800
25.09.13	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат бюджетных средств с депозитов	28 180
26.09.13	Оферта ФСК ЕЭС, 6 и 8	20 000
27.09.13	Оферта РЕСО Гарантия, 2	5 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	75 000
30.09.13	Уплата налога на прибыль	
01.10.13	Оферта Альфа-Банк, БО-3	10 000
	Оферта МКБ, БО-2	3 000
02.10.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	70 000
03.10.13	Погашение Синергия, БО-1	3 000
04.10.13	Оферта РСХБ, 4	10 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	7 010

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало октября	Татнефть: финансовые результаты по МСФО	2К13
28-31.10.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	9М13
30.10.13	Eurasia Drilling: финансовые результаты по US GAAP	3К13
31.10.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	9М13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: 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

Количественный анализ и ИТ развитие

Редакторская группа

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

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

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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 торговлей 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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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

Трейдинг +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

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.