

Ежедневный обзор долговых рынков от 19 сентября 2013 г.

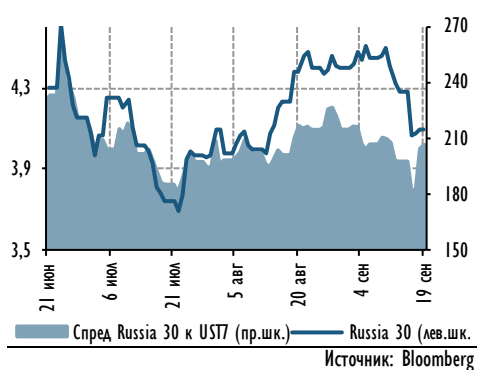


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение		
		День	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,336	▲	0,0%	1,1%
USD/RUB	32,27	▲	0,2%	6,4%
Корзина валют/RUB	37,15	▲	0,2%	6,8%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	875,7	▼	-66,2	-271,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	74,3	▲	1,0	-134,4
MOSPRIME o/n	6,37%	▼	-1 б.п.	-10 б.п.
3М-MOSPRIME	6,79%	▲	1 б.п.	-68 б.п.
3М-LIBOR	0,25%	▲	0 б.п.	-6 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0,32%	▼	-5 б.п.	8 б.п.
UST-10	2,69%	▼	-16 б.п.	99 б.п.
Russia 30	4,10%	▲	2 б.п.	151 б.п.
Russia 5Y CDS	150 б.п.	▼	-4 б.п.	17 б.п.
EMBI+	330 б.п.	▼	-4 б.п.	75 б.п.
EMBI+ Russia	205 б.п.	▲	12 б.п.	73 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	111,59	▲	2,7%	0,7%
Золото, долл./унц.	1303,5	▼	-0,5%	-21,3%
Фондовый рынок				
FTC	1 430	▼	-0,7%	-6,4%
Dow Jones	15 677	▲	0,9%	21,2%
Nikkei	14 505	▲	1,4%	39,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ ФРС неожиданно сохранила программу QE3 в полном объеме, подстегнув спрос на рискованные активы. UST10 YTM упала на максимум с октября 2011 г. – на 16 б.п. до 2,69%. Американские фондовые индексы побили очередные исторические максимумы, баррель Brent подорожал на 2,7% до 111,6 долл., индекс доллара DXY ослаб на 1,1%.
- ✓ ФРС отказалась сокращать объемы выкупа активов на фоне неоднозначных данных по экономике. Очередное снижение макропрогнозов на 2013-2014 гг. может отложить окончательное сворачивание QE3 на 4К14 (см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ «Мини-кризис» августа 2011 г., обусловленный проблемой потолка госдолга в США, может повториться, вызвав волну sell-off на рынках. Спикер Палаты представителей Дж. Бейнер заявил, что нынешняя ситуация с потолком госдолга «не будет отличаться» от 2011 г., и республиканцы продолжают настаивать на сокращении госрасходов.
- ✓ Газпром вчера разместил 7-летние еврооблигации на 500 млн фунтов стерлингов с купоном 5,388%. Размещение можно считать успешным, учитывая более чем 10-кратную переподриску и котировки на вторичном рынке выше 101 «фигуры». (см. «Темы российского рынка»).
- ✓ **Российский рынок еврооблигаций** завершил день нейтрально в ожидании итогов FOMC. RUSSIA30 (YTM 4,10%) просела на 0,15 п.п. до 117,0%, спред к UST10 расширился на 18 б. п. до 141 б. п. Новые суверенные выпуски подросли на 0,2-0,6 п.п. В корпоративном и банковском сегментах единой динамики не сложилось.
- ✓ Инвесторы предъявили довольно высокий спрос на аукционах ОФЗ, что, очевидно, является «заслугой» Минфина, предложившего премию 5-7 б.п. по доходности к вторичной кривой (на момент объявления). Ведомству удалось разместить весь объем новой 10-летней бумаги 26215 (10 млрд руб.) «по середине» прогнозного диапазона (7,47%) с 1,5-кратным переспросом «в пределах верхней границы», 15-летний выпуск (20 млрд руб.) был размещен ближе к верхней границе диапазона (7,81%).
- ✓ Нереализованный спрос на новый 10-летний выпуск поддержал котировки обращающихся ОФЗ-26211 (+45 б.п.). При этом 15- и 14-летний выпуски закрылись «в минусе» на 25-50 б.п., доходность по «15-летке» достигла 7,84% (+3 б.п. к доходности на аукционе).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Отказ FOMC от tapering краткосрочно поддержит спрос на активы EM

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ GAZPRU20 GBP: «справедливое» размещение

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: резкое укрепление рубля на итогах FOMC

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Nordgold (-/Ba3/BB-) покупает 50% в золотодобывающем проекте Paul Isnard. Нейтрально

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Инфляция в РФ на 16 сентября 2013 г. замедлилась до 6,2% г/г

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** первичные заявки на пособие по безработице (16:30 мск), продажи жилья на вторичном рынке за август (18:00 мск)



Отказ FOMC от tapering краткосрочно поддержит спрос на активы EM

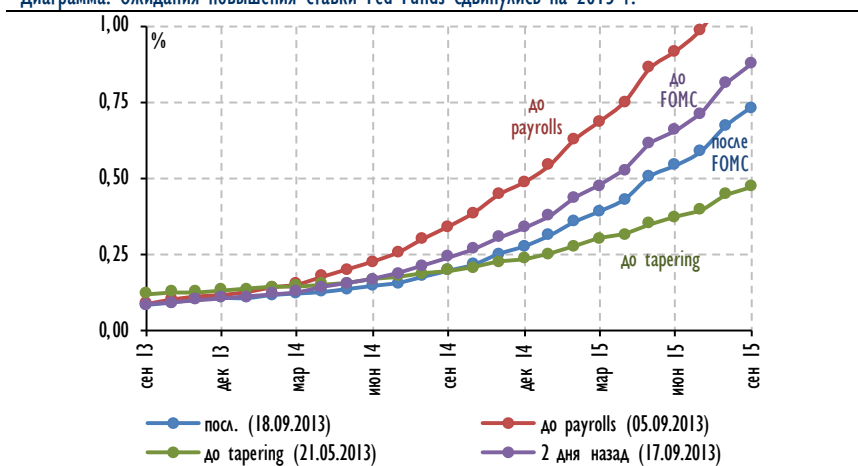
Решение ФРС сохранить объемы выкупа в полном объеме (85 млрд долл.) стало неожиданностью для финансовых рынков. Учитывая в совокупности текст пресс-релиза FOMC и пресс-конференцию Б. Бернанке, мы полагаем, что сворачивание QE3 будет отложено как минимум до декабря 2013 г., а выкуп активов ФРС полностью прекратит не ранее 4К14. Тем не менее устойчивой поддержки долговым активам EM со стороны решений FOMC мы не ждем, учитывая приближающуюся проблему потолка госдолга в США и возможный рост нестабильности в Европе после выборов в Германии (22 сентября).

В целом, исходя из пресс-релиза FOMC, регулятор с большим, чем предполагалось инвесторами, вниманием отнесся к поступавшим в последние недели невпечатляющим макроданым (payrolls, розничные продажи, рынок жилья). ФРС также указала на ужесточение финансовых условий, рост ипотечных ставок и сохраняющиеся фискальные проблемы – как на основные негативные факторы для экономики.

Следствием этих рисков стало очередное ухудшение прогнозов регулятора по экономическому росту. ФРС ждет роста ВВП в 2013 г. на 2,0-2,3% (2,3-2,6% в июне), в 2014 г. – на 2,9-3,1% (3,0-3,5%). Безработица составит, соответственно, 7,1-7,3% в 2013 г. и 6,4-6,8% – в 2014 г. Отметим, что риски разгона инфляции по-прежнему не беспокоят ФРС: прогноз по индексу PCE на 2014 г. был понижен до 1,3-1,8% с 1,4-2,0%.

Отметим, что Б. Бернанке не стал повторяться о намерении полностью свернуть QE3 в середине 2014 г., когда безработица, предположительно, будет в районе 7%. В нашем понимании ФРС предпочла отказаться от указания четкого «расписания» tapering, опасаясь очередной негативной реакции в рынках. Кроме того, взгляды нового главы ФРС (предположительно – Дж. Йеллен, сторонница ультрамягкой ДКП) наверняка будут более «мягкими» и программа QE3 при ней, вероятно, будет свернута не ранее 4К14.

Диаграмма. Ожидания повышения ставки Fed Funds сдвинулись на 2015 г.



Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

В части прогнозов по ставке Fed Funds, большинство членов FOMC видят ее на уровне 1,5-2,5% в 2016 г. против 0,5-1,5% в 2015 г., что не предполагает резкого ужесточения ДКП. Рынок среагировал на решение FOMC пересмотром ожиданий первого повышения ставки Fed Funds – фьючерсная кривая сдвинулась еще ниже и теперь инвесторы ждут роста ставки не ранее 2015 г. Отметим, до публикации слабых payrolls 6 сентября рынок ждал повышения ставки уже в середине 2014 г.

Реакция на решения ФРС была ожидаемо резко позитивной. UST10 YTM упала на 19 б.п. в течение часа после публикации пресс-релиза (к концу дня скорректировалась до 2,69%, - 16 б.п. DoD). Волатильность на рынке

UST также заметно снизилась – индекс MOVE потерял сразу 8 п. до 83 п. (минимум с середины августа). Мы полагаем, что оба данных фактора в краткосрочной перспективе поддержат интерес к долговым активам EM, включая российские еврооблигации, особенно в части длинных бондов investment grade.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

GAZPRU20 GBP: «справедливое» размещение

Газпром накануне вышел на первичный рынок с 7-летними евробондами на 500 млн фунтов стерлингов под ставку 5,338%.

Целью размещения, вероятно, является рефинансирование «старых» евробондов на 800 млн фунтов с погашением 31 октября 2013 г.

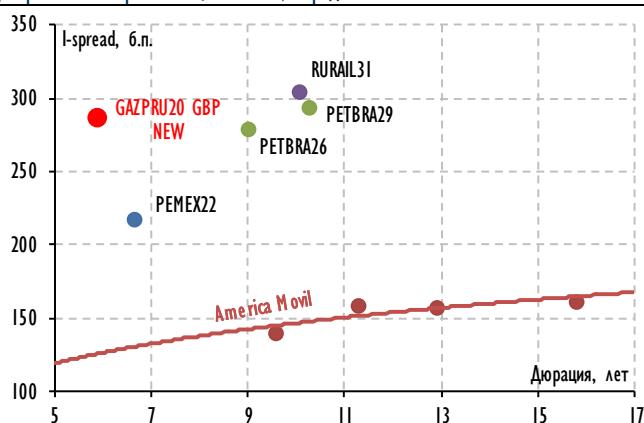
В противоположность первоначальным ориентирам (Gilts+365 б.п.), предполагавшим наличие премии 20-60 б.п. (в зависимости от метода расчета), финальный прайсинг (Gilts + 315 б.п.), с нашей точки зрения выглядит вполне справедливо – как относительно долларовой кривой Газпрома, так и в сравнении с корпоративными аналогами на EM, имеющими выпуски в USD и GBP.

Так, доходность GAZPRU20 GBP с переводом в доллары США через свопы (5,40%) предполагает отсутствие премии к выпуску GAZPRU21, что, учитывая существенно меньшую ликвидность рынка фунтовых еврооблигаций (на российском рынке это всего лишь еще один евробонд – RURAIL31 GBP) представляется нам крайне успешным итогом размещения.

При сопоставлении с аналогами по EM следует отметить, что разница как в спредах к кривой UST/Gilts, так и в спредах к свопам для выпусков Газпрома в долларах и фунтах составляет 10-15 б.п. против 30-40 б.п. для Pemex. Примечательно, что для эмитентов из развитых стран Европы (например, Telefonica в Испании и Enel – в Италии) спреды как к суверенной кривой, так и к свопам в среднем уже на 5-10 б.п. на фунтах, нежели чем на долларах.

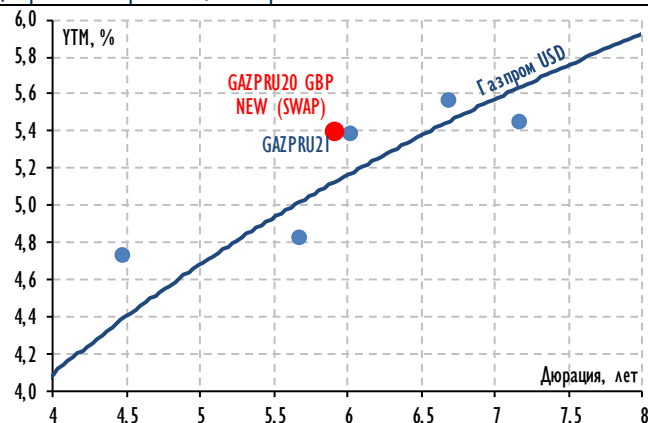
Заметим, что высокий первоначальный ориентир по бумаге привлек интерес инвесторов: книга была переподписана более чем в 10 раз, а на вторичном рынке новый выпуск котируется выше 101 «фигуры».

Диаграмма 1. Еврооблигации в GBP, спреды к свопам



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Еврооблигации Газпрома в USD и GBP



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

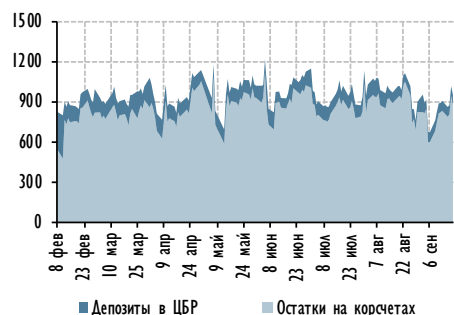
Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

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



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: резкое укрепление рубля на итогах FOMC

С учетом высокой активности на аукционах РЕПО с Банком России во вторник вчерашний день на денежном рынке прошел относительно спокойно. Объем лимитов по аукционному РЕПО с ЦБ РФ сократился с 390 млрд руб. до 200 млрд руб., а объем привлеченных ресурсов – с 354 млрд руб. до 192 млрд руб.

Ставки денежного рынка по итогам вчерашнего дня не изменились – 6,18% годовых по междилерскому РЕПО «овернайт» (-1 б.п.). Вместе с тем спред MosPrime «овернайт» (6,37% годовых) к стоимости однодневного РЕПО с ЦБ (5,60% годовых) – показатель, характеризующий напряженность на денежном рынке, – по итогам вчерашнего дня сузился на 5 б.п.

Чистая ликвидная позиция банковского сектора на сегодняшнее утро составила минус 2,47 трлн руб. (-40 млрд руб.).

Существенный рост спроса на рискованные активы после оглашения итогов очередного заседания FOMC поспособствовал резкому укреплению позиций рубля. Так, на ММВБ национальная валюта укрепилась на 40 коп. против доллара (до 31,82 руб.) и на 23 коп. – против корзины (до 36,85 руб.). Сегодня с утра торговля в паре USDRUB_TOM проходит еще ниже, около отметки в 31,60 руб.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Nordgold
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB-

Nordgold покупает 50% в золотодобывающем проекте Paul Isnard. Нейтрально

Новость: Nordgold подписала соглашение с Columbus Gold о приобретении 50,01% в золотодобывающем проекте Paul Isnard во французской Гвиане (Южная Америка) за 30 млн долл. Columbus Gold оставляет за собой 49,99% проекта.

Проект Paul Isnard включает месторождение Montagne d'Or, ресурсы которого оцениваются в 4,15 млн унций золота (с содержанием 2,22 гр на тонну). К плюсам сделки можно отнести развитую инфраструктуру, наличие свободной рабочей силы (безработица в регионе достигает 25%), возможность открытой добычи, а также тот факт, что геологией месторождение напоминает африканские активы Nordgold (последнее позволяет транслировать на него имеющийся опыт). Дополнительно компания видит существенный потенциал роста ресурсной базы, а регион характеризуется относительно спокойной политической ситуацией. К слабостям проекта можно отнести незавершенность ТЭО, а также то, что ресурсы являются прогнозными. По нашим оценкам, общие ресурсы компании с учетом данного проекта могут увеличиться на 13%.

Согласно условиям сделки, Nordgold подготовит ТЭО и инвестирует в проект не менее 30 млн долл. в течение 3 лет. Первый транш, в размере 4,2 млн долл. должен быть выплачен не позднее 21 мая 2014 года; следующие два (по 7 млн долл.) – не позднее 17 сентября 2014 и 2015 г. соответственно, а последний транш (11,8 млн долл.) – до 17 сентября 2016 г. Отметим, что на данный момент только первый транш является обязательным для Nordgold, а последующие – опциональными. В течение срока опциона Columbus Gold будет выполнять функции оператора проекта, взимая 10%-ный сбор за управление определенными видами расходов.



По оценке менеджмента, добыча на проекте может быть начата в 2018 г. После подготовки ТЭО (примерно 15 месяцев) может потребоваться еще несколько месяцев – на получение разрешений у государства. Общий объем капитальных вложений оценивается в 300 млн долл. (на долю Nordgold приходится 50% – 150 млн долл.). Согласно самым предварительным расчетам, ежегодный объем производства золота может превысить 150 тыс. унций в год (напомним, что без учета данного проекта компания – 1 млн унций производства на пике, после чего ожидается снижение добычи).

Комментарий. Данный проект является относительно небольшим в терминах доли производства/инвестиций в масштабах группы, но может быть интересным дополнением к развитию в долгосрочной перспективе. Учитывая комфортный график оплаты сделки, приобретение не окажет давления на денежный поток в ближайшей перспективе – хотя мы отмечаем, что сама новость демонстрирует готовность компании к приобретениям, несмотря на негативные ожидания на рынке золота на горизонте ближайших лет.

Новость не должна оказать влияние на котировки торгуемого выпуска NORDLI18 (YTM 8.15%, Z-спред 677 б.п.), который по-прежнему предлагает наиболее высокую доходность среди всех выпусков рейтинговой категории «Double B».

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.
19.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта Банк Уралсиб, 4 Погашение ММК, БО-3 Погашение Акрон, 2	5 488 5 000 5 000 3 500
20.09.13	Погашение Татнефть, БО-1 Погашение ТКС Банк, БО-1 Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	5 000 1 600
22.09.13	Погашение Банк Зенит, БО-2	5 000
23.09.13	Оферта Русфинанс Банк, 8 Погашение Банк Санкт-Петербург, БО-2	2 000 5 000
24.09.13	Оферта ГСС, 1 Оферта Русфинанс Банк, 9 Оферта Транскапиталбанк, 2	5 000 2 000 1 800
25.09.13	Уплата акцизов, НДС Аукцион ОФЗ	
26.09.13	Возврат бюджетных средств с депозитов Оферта ФСК ЭЭС, 6 и 8	28 180 20 000
27.09.13	Оферта РЕСО Гарантия, 2 Возврат бюджетных средств с депозитов	5 000 75 000
30.09.13	Уплата налога на прибыль	
01.10.13	Оферта Альфа-Банк, БО-3 Оферта МКБ, БО-2	10 000 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 Возврат бюджетных средств с депозитов	10 000 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: незаудированные 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
6.11.13	Вымпелком: операционные и финансовые результаты по МСФО	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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Потребительский сектор

Виталий Байкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов, СГА

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Светлана Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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 торговли 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.