

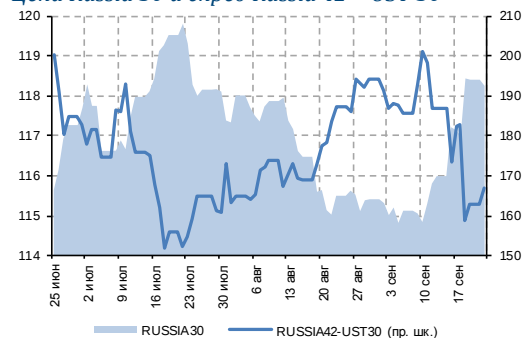


Ключевые индикаторы от 24 сентября 2013 г.

	Заккрытие	Изменение			
		за день		к нач. года	
Валютный рынок					
EUR/USD	1,350	-0,2%	▼	2,8%	▲
USD/RUB	31,79	-0,1%	▼	4,9%	▲
Корзина валют/RUB	36,81	-0,1%	▼	6,6%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	6,30	2 б.п.	▲	97 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,86	10 б.п.	▲	-28 б.п.	▼
MosPrime 3М	6,78	2 б.п.	▲	-69 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,18	2 б.п.	▲	14 б.п.	▲
Долговой рынок					
UST10	2,69	-4 б.п.	▼	86 б.п.	▲
Russia 30	3,87	3 б.п.	▲	124 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	5,23	4 б.п.	▲	137 б.п.	▲
EMBI+ Russia	182	1 б.п.	▲	62 б.п.	▲
ОФЗ-26204	6,61	9 б.п.	▲	10 б.п.	▲
ОФЗ-26207	7,57	3 б.п.	▲	50 б.п.	▲
ФСК 24	8,10	-	■	-2 б.п.	▼
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	108,53	-1,5%	▼	-3,4%	▼
Золото, долл./унц.	1 327	0,1%	▲	-21,3%	▼
Фондовый рынок					
PTC	1 448	-1,3%	▼	-5,2%	▼
S&P 500	1 702	-0,5%	▼	16,4%	▲
NIKKEI*	14 669	-0,5%	▼	41,1%	▲

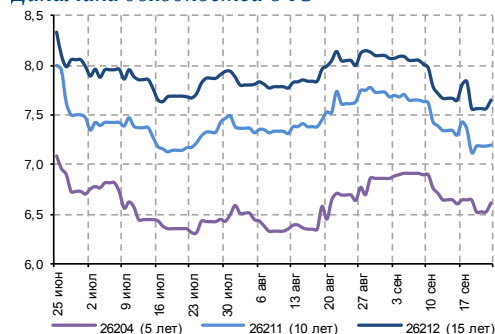
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки скорректировались после сильного роста на прошлой неделе: смешанные данные по PMI из Китая, Европы и США, а также комментарии представителей ФРС по tapering снизили UST10 YTM на 3 б.п. до 2,70%. S&P 500 потерял 0,47%.
- ✓ Экономика США по-прежнему нуждается в крайне мягкой ДКП (глава ФРБ Нью-Йорка У. Дадли). В свете неопределенности вокруг tapering особое внимание стоит уделить публикациям данных по рынку труда (см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ У политиков в США остается менее недели для принятия бюджетной резолюции. Демократы отказались заморозить расходы на Obamacare и намерены представить свой проект документа в ближайшие дни.
- ✓ Восстановление экономики еврозоны из рецессии будет сдержанным: индекс промышленной активности PMI неожиданно снизился в сентябре, указывая на вероятный рост ВВП региона в 3К13 всего на 0,2%. В условиях слабой экономики и вероятных новых раундов LTRO мы ждем ослабления евро к доллару (см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ Активность на первичном рынке ЕМ не ослабевает: Мексика накануне разместила 10-летние евробонды на 1,8 млрд долл. со спредом к UST в 135 б.п. (YTM 4,05%), что не предполагает премии к вторичному рынку.
- ✓ Несмотря на снижение ставок UST, российские еврооблигации продолжили умеренно снижаться в цене. RUSSIA30 (YTM 3,87%) откатилась на 0,16 п.п. до 118,26%, спред к UST10 расширился на 6 б.п. до 117 б.п. RUSSIA 43 (YTM 5,55%) в цене не изменилась – 104,71%. Несуверенные выпуски потеряли 0,1-0,4 п.п.
- ✓ Локальная кривая вчера оказалась под давлением, которое несколько ослабло на дальнем участке после объявления более коротких, чем ожидалось, аукционов Минфина. По итогам дня доходности длинных выпусков прибавили 2-3 б.п., в то время как среднесрочные ставки (4-8 лет) выросли на 6-14 б.п.

Темы глобального рынка

- EUR/USD: ставка на снижение
- Альтернативные метрики рынка труда: видение ФРС

Темы российского рынка

- Аукционы ОФЗ: размещение остатков

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** период повышенных ставок МБК продолжается

Сегодня на рынке

- **Европа:** индекс делового климата IFO в Германии за сентябрь (12:00 мск)
- **США:** индекс цен на жилье S&P/CS за июль (17:00 мск), индекс деловой активности от ФРБ Ричмонда за сентябрь (18:00 мск), индекс потребительского доверия за сентябрь (18:00 мск)



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

EUR/USD: ставка на снижение

Опубликованные накануне индексы деловой активности PMI по еврозоне свидетельствуют – регион продолжит восстановление в 3К13, однако темпы роста ВВП могут снизиться. Вкупе с вероятностью смягчения политики ЕЦБ и возможными переговорами по новым bailout в Европе, мы ждем ослабления евро против доллара на горизонте двух месяцев.

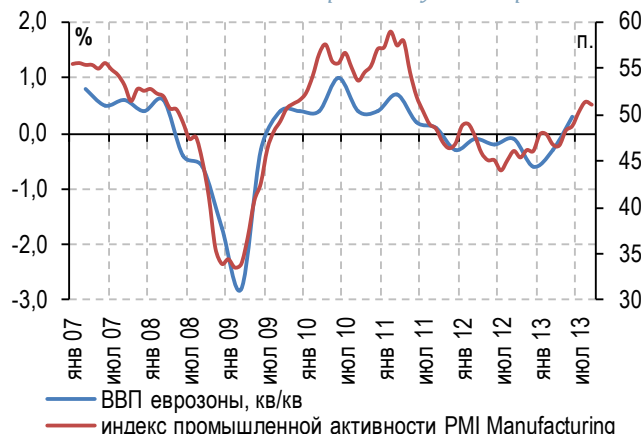
Предварительные данные по сводному индексу PMI для еврозоны указывают на рост показателя до 52,1 п. с 51,5 п. (ожидания: 51,8 п.). Позитивный результат был вызван в основном ростом индекса PMI Services (с 50,7 п. до 52,1 п.), в то время как более четко коррелирующий с динамикой ВВП еврозоны PMI Manufacturing ($R^2=0,81$), напротив, припал – до 51,1 п. с 51,4 п. Зависимость темпов роста ВВП еврозоны от среднеквартального PMI Manufacturing указывает на вероятный рост экономики региона на 0,2% в 3К13 против 0,3% в 2К13, когда еврозона только вышла из рецессии (flash-оценка ВВП еврозоны за 3К13 выйдет 14 ноября).

Мы считаем вполне реалистичным сценарий дополнительного смягчения политики ЕЦБ. Еще одним «стимулом» для регулятора в данном случае может стать ускоряющийся процесс «делевеиджа» – сокращение кредитования нефинансовых структур в еврозоне ускорилось с -2,3% г/г в декабре 2012 г. до -3,7% в июле 2013 г. Мы полагаем, что из двух вариантов – снижение базовой ставки и новые раунды LTRO – ЕЦБ предпочтет последний. Примечательно, что накануне М. Драги заявил о готовности регулятора предоставить рынку ликвидность через LTRO.

Давление на пару EUR/USD могут оказать и прошедшие в Германии выборы. Победа партии А. Меркель (несмотря на необходимость создания коалиции), вероятно, откроет «подавлявшуюся» до 22 сентября тему новых bailout в Европе (Греция, Португалия).

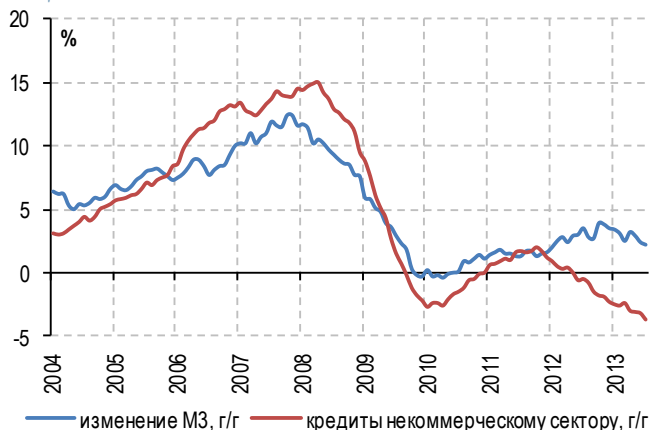
В совокупности вышеизложенные факторы, в нашем понимании, не позволят паре EUR/USD закрепиться выше отметки 1,34 долл. и на горизонте одного-двух месяцев могут ослабить евро до 1,30 долл.

Восстановление экономики еврозоны будет сдержанным



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

У ЕЦБ есть доводы для смягчения политики



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Алексей Тодоров
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)



Альтернативные метрики рынка труда: видение ФРС

Мы бы хотели обратить внимание на макропоказатели, которые привел накануне глава ФРБ Нью-Йорка У. Дадли (постоянный голосующий член FOMC) в качестве индикаторов состояния рынка труда США. По нашему мнению, они получают большее, чем обычно, внимание в ближайшие несколько месяцев и будут серьезными факторами для движения на финансовых рынках в свете продолжающихся дискуссий по tapering.

Собственно, главным индикатором состояния рынка труда остаются payrolls (ближайшая публикация – 4 октября). Однако, по словам У. Дадли, данные по уровню безработицы, содержащиеся в отчете, не отражают истинных темпов улучшения ситуации с занятостью.

В этом свете особое внимание обращают на себя другие показатели, упомянутые У. Дадли: темп найма новых сотрудников, доля уволившихся по собственному желанию, доля ищущих работу, число открывшихся вакансий. Данные индикаторы содержатся в ежемесячном отчете JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey), который традиционно не привлекает особого внимания у представителей финансовых рынков в противовес payrolls. Ближайшая публикация отчета намечена на 8 октября (данные за август).

В целом, несмотря на отмеченный прогресс на рынке труда (безработица с момента запуска QE3 снизилась с 8,1% до 7,3%), У. Дадли уверен в необходимости сохранения ультрамягкой ДКП. Кроме того, он считает, что достижение таргета по безработице (6,5%) может занять длительное время. Отметим, согласно сентябрьским ФРС, показатель может быть достигнут уже в конце 2014 г.

Алексей Тодоров
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Аукционы ОФЗ: размещение остатков

Минфин на последних аукционах ЗК13 решил ограничиться размещением 6,5-летних ОФЗ-26210 и 3-летних ОФЗ-25082. В среду рынку будет предложен неразмещенный остаток по выпуску ОФЗ-26210 объемом порядка 16,023 млрд руб. и оставшиеся в ЗК13 неразмещенными по плану 7,556 млрд руб. по трехлетним ОФЗ-25082.

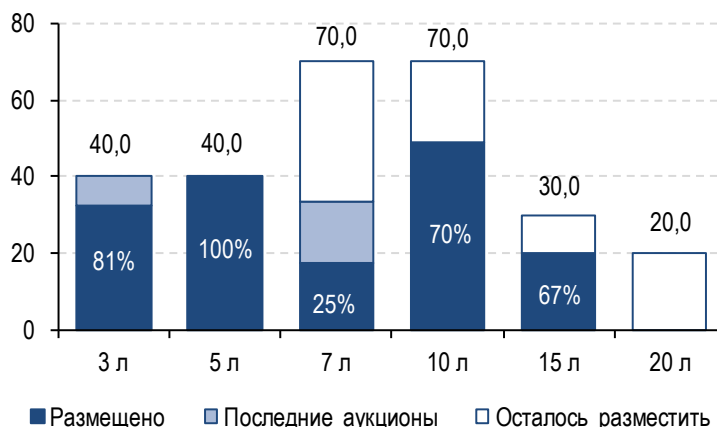
Решение регулятора снизить дюрацию первичного предложения после удачного аукциона по 15-летней бумаге выглядит несколько неожиданно. Вероятно, ведомство приняло во внимание краткосрочный характер ралли на локальном рынке и довольно скромную переподписку по предыдущему длинному размещению (1,04x в пределах верхней границы YG), и решило не давить на дальний участок кривой перед началом нового периода. Вместо этого размещение ОФЗ-26210 позволит несколько сбалансировать процент выполнения в ЗК13 плана первичного предложения на срок 7 лет (по которому сейчас минимальное выполнение плана – 25%, искл. 20-летний срок).

Вчера доходности вдоль всей кривой в течение дня находились под давлением, параметры аукционов поддерживали длинные выпуски (+2-3 б.п. по итогам дня), в то время как ставки в среднесрочном



сегменте выросли на 6-14 б.п. Сейчас относительно кривой ОФЗ-26210 выглядят справедливо, в то время как трехлетние ОФЗ-25082 предлагают небольшую премию (порядка 5 б.п.). Мы полагаем, что небольшая премия и сохранение стабильной рыночной ситуации (рубль держится ниже 32 руб./долл., базовые ставки демонстрируют умеренное снижение) может поддержать интерес к размещению, хотя ажиотажа ожидать не приходится.

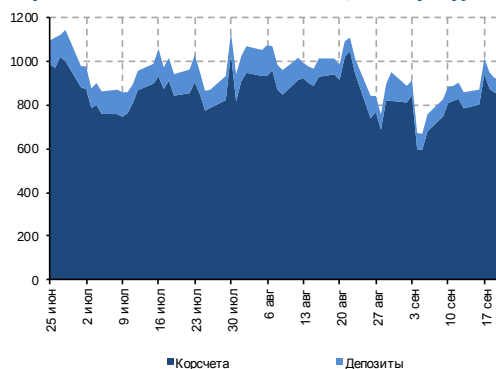
Процент выполнения плана первичных размещений ОФЗ с начала ЗК13, млрд руб.



Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: период повышенных ставок МБК продолжается

Давление на денежном рынке нарастает. Несмотря на высокий лимит по операциям РЕПО «овернайт» (290 млрд руб.), установленный Банком России, объема предложенных средств все же не хватило для удовлетворения спроса (290,5 млрд руб.). Вместе с тем средневзвешенная ставка на аукционе (5,56% годовых) осталась близка к минимальным 5,50% годовых. Для пополнения запасов ликвидности перед очередными налоговыми выплатами банки также заключили с регулятором сделки «валютный своп» на 48 млрд руб.

Аукцион 8-дневных депозитов Федерального казначейства при этом повышенного спроса не нашел. Так, из 150 млрд руб. предложенных ресурсов было выбрано 69 млрд руб., что вполне закономерно: минимальная стоимость данных депозитов (5,70%) превышает среднюю стоимость недельных средств ЦБ РФ на последних аукционах РЕПО (не более 5,55% годовых).

На МБК ставки остаются повышенными. Спред MosPrime «овернайт» (6,46% годовых) к ставке однодневного РЕПО с ЦБ (5,56% годовых) расширился на 7 б.п., а стоимость междилерского РЕПО под залог облигаций выросла на 3 б.п. (6,25% годовых).

Напомним, что на среду (25 сентября) приходится уплата НДС и акцизов – по нашим оценкам, 218 млрд руб. и 43 млрд руб. соответственно, вследствие чего мы ожидаем поэтапного повышения ставок денежного рынка (в частности, MIA CR) на 10-15 б.п. к среде. Очередной аукцион ОФЗ (23,6 млрд руб.) может стать причиной дополнительного спроса на ликвидность со стороны банков.



Рубль вчера незначительно укрепился на ММВБ против основных мировых валют: против американского доллара – на 5 коп. до 31,80 руб., против евро – на 11 коп. до 42,94 руб. Корзина завершила день на отметке 36,81 руб. (-8 коп.).

Юрий Тулинов, CFA
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Александр Назаров
+7 (495) 980 43 81



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
24 сен 13	Оферта по облигациям ФСК ЕЭС-06	10 000
24 сен 13	Оферта по облигациям ФСК ЕЭС-08	10 000
24 сен 13	Размещение облигаций ГТЛК-16о	5 000
24 сен 13	Оферта по облигациям РЕСО-Гарантия-2	5 000
24 сен 13	Размещение облигаций Бинбанк-26о	3 000
24 сен 13	Оферта по облигациям Первобанк-36о	2 000
25 сен 13	Размещение облигаций Красноярский Кр-7	11 000
25 сен 13	Размещение облигаций Газпромбанк-066о	10 000
25 сен 13	Выплата купона по облигациям Транснефть-3	6 741
25 сен 13	Размещение облигаций АИЖК-016о	5 000
25 сен 13	Оферта по облигациям МКБ-26о	3 000
25 сен 13	Погашение облигаций ТехноНИКОЛЬ-36о	2 000
26 сен 13	Выплата амортизации по облигациям Краснодарский Кр-3	2 000
27 сен 13	Размещение облигаций Х5-26о	5 000
28 сен 13	Оферта по облигациям Альфа Банк-36о	10 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ 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	НЛМК: 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, CFA
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

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

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

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

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 Дёмкин, CFA
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, CFA

+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) 983 18 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21284

Андрей Мальшенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 20032

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР — НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+ 7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ 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

ТРЕЙДИНГ

Александр Питалефф
СТАРШИЙ ТРЕЙДЕР

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОВ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Игорь Ешков

Начальник управления

+ 7 (495) 913 74 44

УПРАВЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОННОЙ ТОРГОВЛИ

Максим Малетин
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Миронов
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 428 23 66

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, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

ТРЕЙДИНГ

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74