

Ключевые индикаторы от 26 сентября 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,352	0,3%	▲	3,0% ▲
USD/RUB	32,06	0,6%	▲	5,7% ▲
Корзина валют/RUB	37,20	0,9%	▲	7,8% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	6,41	8 б.п.	▲	108 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,83	6 б.п.	▲	-31 б.п. ▼
MosPrime 3М	6,80	1 б.п.	▲	-67 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,21	4 б.п.	▲	17 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,64	-2 б.п.	▼	80 б.п. ▲
Russia 30	3,91	1 б.п.	▲	128 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5,26	-1 б.п.	▼	139 б.п. ▲
EMBI+ Russia	192	1 б.п.	▲	72 б.п. ▲
ОФЗ-26204	6,64	7 б.п.	▲	12 б.п. ▲
ОФЗ-26207	7,65	5 б.п.	▲	58 б.п. ▲
ФСК 24	8,10	-	■	-2 б.п. ▼
Товарный рынок				
Brent, долл./б.б.р.	108,65	-0,8%	▼	-3,3% ▼
Золото, долл./унц.	1 332	0,5%	▲	-21,1% ▼
Фондовый рынок				
PTS	1 450	0,2%	▲	-5,0% ▼
S&P 500	1 693	-0,3%	▼	15,8% ▲
НИККЕИ*	14 683	0,4%	▲	41,2% ▲

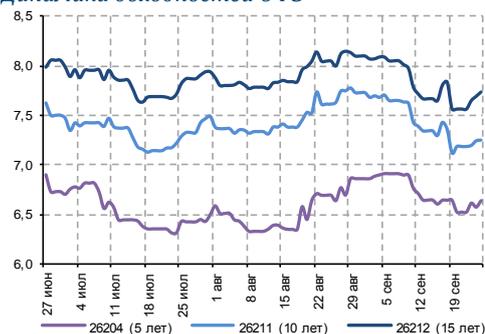
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Невпечатляющие макроданные из США и нарастающая напряженность вокруг темы потолка госдолга оказали давление на финансовые рынки. UST10 YTM продолжила снижаться (2,63%, -3 б.п. за день), S&P 500 в минусе на 0,27%.
- ✓ США достигнут потолка госдолга 17 октября, заявил глава Минфина страны. Несмотря на теоретическую возможность осуществлять госрасходы, включая и платежи по госдолгу, и после указанной даты, мы ждем постепенного усиления risk-off настроений на рынках (см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ Инвестиционная компонента не сможет значимо поддержать рост ВВП США в 3К13: заказы на товары длительного пользования без учета транспортной составляющей снизились в августе на 0,1% г/г против ожиданий роста на 1,0%.
- ✓ Российские **суверенные еврооблигации** и бумаги первого эшелона выросли в цене на фоне роста котировок UST10. RUSSIA30 (YTM 3,91%) прибавила 0,70 п.п. до 118,79%, спред к UST10 увеличился на 3 б.п. до 128 б.п.
- ✓ MOBTEL 20 (YTM 5,49%) «пропустил» сентябрьское улучшение рыночной конъюнктуры. Считаем выпуск привлекательным для покупки, а также видим потенциал сужения спреда MOBTEL 20 – NLMKRU 19 и MOBTEL 20 – VIP 19 (см. «Темы российского рынка»).
- ✓ **Локальные бумаги** оказались в среду под давлением, слабые аукционы не добавили поддержки рынку. Доходности по длинным выпускам подросли на 2-5 б.п., тогда как среднесрочные ставки прибавили 5-9 б.п.
- ✓ **Отсутствие интереса к аукционам:** вчера Минфин смог разместить только 18% предлагаемого объема ОФЗ-26210 (3 млрд руб.) по верхней границе диапазона 6,95%, и 72% – по трехлетним ОФЗ-25082 (5,4 млрд руб.), также близко к верхней границе – 6,41% при IYG 6,37-6,42%.
- ✓ **Инфляция в России** осталась на уровне 6,2% г/г по состоянию на 23 сентября 2013 г.

Темы глобального рынка

- ▶ 17 октября – «черный четверг» для США?

Темы российского рынка

- ▶ Рынок недооценивает MOBTEL 20

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** высокий спрос на финансирование

Корпоративные новости

Правительство может заморозить тарифы **Транснефти** (ВВВ/Ваа1/-). Нейтрально

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** первичные заявки на пособие по безработице (16:30 мск), ВВП за 2К13, окончательная оценка (16:30 мск), незавершенные сделки по продажам жилья за август (18:00 мск),

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

17 октября – «черный четверг» для США?

Министр финансов США накануне впервые обозначил конкретный срок достижения страной потолка госдолга. Вместо расплывчатой формулировки «в середине октября», Дж. Лью заявил, что возможности Минфина по финансированию госрасходов, включая погашение госдолга, будут исчерпаны «не позднее 17 октября». Мы полагаем, что спрос на риск будет постепенно снижаться по мере приближения к указанной дате, что окажет давление на UST10 YTM и сдержит рост котировок российских еврооблигаций.

США «юридически» достигли потолка госдолга 19 мая 2013 г., однако «фактическая» дата постепенно сдвигалась (сначала на конец июля, затем на начало сентября) благодаря эффекту секвестра (сокращение дефицита бюджета), который позволял Минфину обслуживать госрасходы, не выходя за лимит госдолга, зафиксированный в мае. Схожая ситуация была и в 2011 г. – в апреле Минфин указывал на 8 июля как на крайний срок, однако 2 мая он был перенесен на 2 августа.

По словам Дж. Лью, 17 сентября на балансе Минфина останется лишь 30 млрд долл., а госрасходы в отдельные дни могут достигать 60 млрд долл. При этом Минфин США по-прежнему не готов «приоритизировать» выплаты по госдолгу перед прочими госрасходами – гипотетический отказ в обоих случаях там будут расценивать как дефолт.

Динамика UST10 YTM



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Динамика котировок RUSSIA 30



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Отметим, республиканцы в Палате представителей могут уже завтра выставить на голосование проект «продления» потолка госдолга до декабря 2014 г. Однако оговорки (например, отмена финансирования Obamacare), содержащиеся в документе, явно не устроят администрацию Б. Обамы: президент уже не раз заявлял, что хочет безусловного повышения потолка госдолга. Примечательно, что, согласно опросу Bloomberg, 61% американцев не одобряет столь жесткую позицию Б. Обамы.

Историческая параллель с кризисом вокруг потолка госдолга 2011 г. дает нам основания полагать, что UST10 YTM будет находиться под нарастающим давлением по мере приближения к 17 октября, а котировки российских еврооблигаций могут продемонстрировать нисходящую динамику.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

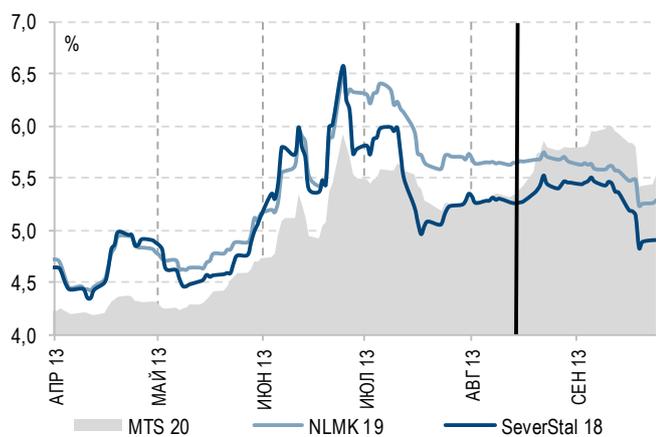
Рынок недооценивает MOBTEL 20

МТС	
S&P	BB+
Moody's	Ba2
Fitch	BB+

Постепенное снижение напряженности на финансовых рынках, наблюдающееся с начала сентября, неравномерно сказалось на российских еврооблигациях второго эшелона. Особое внимание обращает на себя выпуск MOBTEL 20 (YTM 5,49%), который как в абсолютном выражении, так и в терминах спредов к сопоставимым выпускам «пропустил» улучшение рыночной конъюнктуры. В этом свете мы рекомендуем к покупке спреда MOBTEL 20 – NLMKRU 19 и MOBTEL 20 – VIP 19.

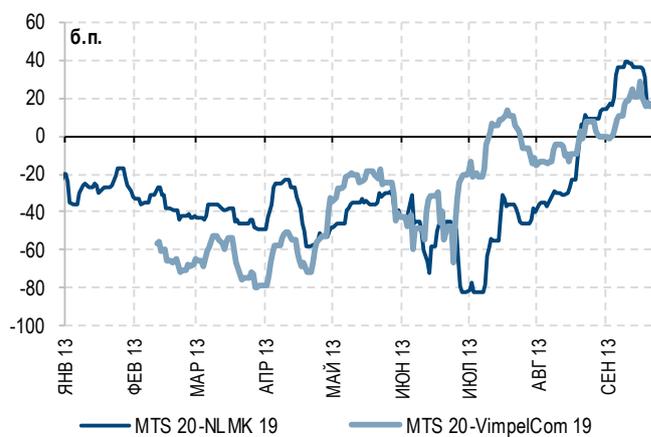
Публикация слабых payrolls в начале сентября и последовавшее неожиданное решение ФРС отложить tapering способствовали коррекции в доходностях еврооблигаций второго эшелона. Так, с середины августа доходность NLMKRU 19 (YTM 5,30%) сократилась на 38 б.п., CHMFRU 18 (YTM 4,90%) – на 36 б.п., VIP 19 (YTM 5,23%) – на 20 б.п. В то же время MOBTEL 20 YTM находится выше уровня середины августа на 14 б.п.

Доходности отдельных еврооблигаций сегмента «BB»



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Спреды МТС к НЛМК и Вымпелкому



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Таким образом, выпуск MOBTEL 20 по состоянию на настоящий момент торгуется с премией к NLMKRU 19 и VIP 19 в размере 20-25 б.п. против дисконта 10-30 б.п. к тем же выпускам в середине августа. Отметим, средний за январь-август дисконт MOBTEL 20 к NLMKRU 19 составляет 40 б.п., что мы считаем вполне обоснованным, учитывая разницу в кредитном профиле двух компаний.

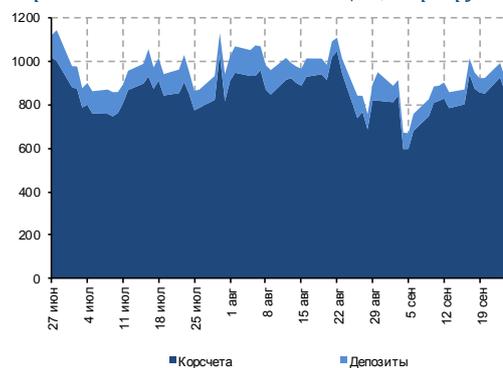
В целом схожая картина складывается и с MOBTEL 23 (YTM 6,06%) – доходность за рассматриваемый период выросла на 10 б.п. Спред VIP 23 – MOBTEL 23 сузился на 57 б.п. до 55 б.п., в то время как спред VIP 23 – CHMFRU 22 остался практически неизменным (-2 б.п. до 17 б.п.) за счет синхронного снижения доходностей по бумагам на 50 б.п. и 48 б.п. соответственно.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: высокий спрос на финансирование

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

В среду, в связи с оттоком ликвидности из банковского сектора на фоне уплаты НДС и акцизов (261 млрд руб.), Банк России увеличил лимит аукциона РЕПО «овернайт» до 550 млрд руб. против 450 млрд руб. днем ранее. Однако спрос вновь был значительно ниже установленного лимита: кредитные организации выбрали 375 млрд руб. по сравнению с 282 млрд руб., привлеченными во вторник. Средневзвешенная ставка по операциям РЕПО, снизившись на 1 б.п., осталась около минимального уровня в 5,50% годовых (5,54%).

Для пополнения ликвидности перед налоговыми выплатами российские банки также заключили сделки «валютный своп» с регулятором на 201 млрд руб. Такого объема не наблюдалось с конца июня этого года. Возможно, это связано с тем, что, с одной стороны, с начала июня банки аккумулировали значительные запасы валюты в результате массированных интервенций ЦБ (16,6 млрд долл.) и готовы их использовать в качестве обеспечения под рублевые кредиты. С другой стороны, несмотря на более высокую стоимость «валютного свопа» (6,50% годовых) по сравнению с РЕПО «овернайт» (минимальная ставка – 5,50% годовых), ряд кредитных организаций, не имеющих доступа к операциям РЕПО, вынужден прибегать к валютным сделкам с регулятором.

Несмотря на отсутствие ажиотажа на аукционе РЕПО с ЦБ, ставки МБК вчера выросли: MosPrime «овернайт» прибавил 9 б.п. (6,55% годовых). Спред MosPrime «овернайт» к ставке однодневного РЕПО расширился на 10 б.п., в то время как в то время как стоимость междилерского РЕПО выросла на 4 б.п. (6,27% годовых).

Чистая ликвидная позиция на сегодняшнее утро составила -2,721 млрд руб., ухудшившись на 61 млрд руб. на фоне роста задолженности банков перед ЦБ и Минфином, при этом сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 80 млрд руб.

На валютном рынке рубль вчера сильно скорректировался вниз на средних объемах торгов. Против американского доллара рубль потерял 20 коп. (32,08 руб.), против евро – почти процент, 44 коп. (43,40 руб.). Корзина подорожала на 31 коп., до 37,19 руб.

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Правительство может заморозить тарифы Транснефти. Нейтрально

Новость: По сообщению Ведомостей, Правительство приняло принципиальное решение по отмене индексации тарифов Транснефти в 2014 г.

Комментарии: Мы полагаем, что уровень тарифов Транснефти на 2014 г. будет установлен индексацией тарифов в 4K13 – ФСТ

Транснефть	
S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	—

предлагала проиндексировать тарифы компании на 6%, т.е. фактическая заморозка придется на 2015 г.

Как мы отмечали в комментарии от 17 сентября 2013 г., на 2014 г. приходится локальный пик инвестиционной программы Транснефти (189 млрд руб. без учета затрат на ремонт и техобслуживание системы), а уже с 2015 г. ожидается значительное снижение капитальных расходов (78 млрд руб. в среднегодовом эквиваленте на 2015-2018 гг.). При этом уже с 2014 г., в соответствии с решениями Правительства об увеличении нормы дивидендных выплат, Транснефть, вероятно, перейдет на выплату 25% чистой прибыли по МСФО. Мы также отмечаем, что обеспокоенность компании замораживанием тарифов в 2014 г. (т.е. фактически на 2015 г.), с учетом резкого снижения планируемых инвестиционных расходов может служить косвенным признаком планов по значительному увеличению выплаты дивидендов и по привилегированным акциям.

В случае роста дивидендных выплат в условиях локального пика инвестпрограммы в 2014 г. компания может прибегнуть к дополнительным заимствованиям, в т.ч. на публичных рынках. Однако не исключено, что Транснефть сможет сократить финансирование части проектов одобренной инвестпрограммы, либо сдвинуть их реализацию на более поздний срок. Так, перенос части инвестиционных расходов уже на 2015 г. может значительно улучшить ситуацию с потребностями в финансировании. В любом случае, даже возможное обращение компании к заемным источникам не должно оказать существенного влияния на кредитный профиль – как мы отмечали ранее, Транснефть сохраняет солидный запас прочности в рамках установленных рейтинговыми агентствами кредитных метрик.

Мы рассматриваем новость как нейтральную для обращающихся еврооблигаций TRNEFT 18, которые торгуются с дисконтом порядка 17 б.п. к кривой Газпрома в терминах Z-спредов. При этом возможный в следующем году выход компании на публичный рынок не окажет давления на обращающиеся выпуски из-за редкости предложения – последний раз Транснефть проводила размещение на внешнем рынке только в 2008 году.

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89

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



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
26 сен 13	Размещение облигаций ГТЛК-26о	5 000
26 сен 13	Выплата амортизации по облигациям Краснодарский Кр-3	2 000
26 сен 13	Размещение облигаций ВТБ Капитал-13	1 000
27 сен 13	Размещение облигаций Х5-26о	5 000
27 сен 13	Размещение облигаций Башкортостан-8	5 000
28 сен 13	Оферта по облигациям Альфа Банк-36о	10 000
30 сен 13	Размещение облигаций РСХБ-22	5 000
1 окт 13	Размещение облигаций РСХБ-23	5 000
1 окт 13	Погашение облигаций ТД Копейка-26о	3 000
1 окт 13	Оферта по облигациям УБРИР-16о	2 000
1 окт 13	Размещение облигаций БФА Банк-1	1 500
2 окт 13	Размещение облигаций ЕАБР-6	5 000
2 окт 13	Размещение облигаций ЕАБР-7	5 000
2 окт 13	Оферта по облигациям Технопромпроект	1 200
3 окт 13	Размещение облигаций ВЭБ-146о	30 000
3 окт 13	Погашение облигаций Синергия-16о	3 000
3 окт 13	Выплата амортизации по облигациям Нижегородская Обл-6	1 500
3 окт 13	Выплата амортизации по облигациям Марий Эл-6	300
3 окт 13	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-046о	83

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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

ТЕЛЕКОМУНИКАЦИИ 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 Малышенко

+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

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

Брокерское обслуживание

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

Ирина Руссова

+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов

+7 (499) 271 90 54

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

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.