



Ключевые индикаторы от 4 октября 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,363	0,1%	▲	3,8%
USD/RUB	32,18	-0,1%	▼	6,2%
Корзина валют/RUB	37,41	0,0%	▲	8,4%
Денежный рынок				
RUONIA	5,85	-38 б.п.	▼	52 б.п.
Междп. РЕПО ОФЗ о/п	5,79	2 б.п.	▲	-35 б.п.
MosPrime 3М	6,78	-4 б.п.	▼	-69 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	6,20	-1 б.п.	▼	16 б.п.
Долговой рынок				
UST10	2,62	-0 б.п.	▼	78 б.п.
Russia 30	3,92	2 б.п.	▲	129 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,36	-1 б.п.	▼	149 б.п.
EMBI+ Russia	195	3 б.п.	▲	75 б.п.
ОФЗ-26204	6,77	-0 б.п.	▼	25 б.п.
ОФЗ-26207	7,63	-1 б.п.	▼	56 б.п.
ФСК 24	8,14	-	■	2 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	108,97	0,1%	▲	-3,0%
Золото, долл./унц.	1 316	0,3%	▲	-22,0%
Фондовый рынок				
PTC	1 429	0,0%	▲	-6,4%
S&P 500	1 679	-0,9%	▼	14,8%
НИККЕИ*	14 084	-0,5%	▼	35,5%

*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 остаются под давлением нерешенных фискальных проблем США. UST10 YTM припала на 1 б.п. до 2,61% (опускалась до 2,58%), S&P 500 потерял 0,9%.
- ✓ Минтруда США отложило публикацию payrolls на неопределенное время. Данные по первичным заявкам на пособие по безработице (рост на 1 тыс., лучше ожиданий) не дают оснований говорить о существенном улучшении ситуации на рынке труда.
- ✓ «Умеренные» республиканцы готовы повысить потолок госдолга с помощью голосов демократов для предотвращения дефолта (Bloomberg). Надежда на разрешение одной из фискальных проблем давит на спрос на safe haven: UST10 YTM с утра 2,62%.
- ✓ Российские еврооблигации показали слабые колебания котировок: умеренная просадка в суверенных выпусках в начале дня на растущих ставках UST была позже частично нивелирована. RUSSIA30 (YTM 3,92%) подешевела на 0,12 п.п. до 118,63%. В целом активность на рынке была пониженной из-за проведения Emerging Markets Ball в Лондоне.
- ✓ Позитив от неожиданной отсрочки tapering был недолгим: из облигаций EM вновь наблюдается отток. По данным EPFR Global, за неделю ко 2 октября инвесторы вывели из облигаций EM 284 млн долл. (+590 млн долл. неделей ранее). Отток из российских облигаций составил 34 млн долл. (+99 млн долл.).
- ✓ Локальные бумаги подросли вчера вдоль всей кривой, правда, на скромных объемах. Доходности на дальнем отрезке снизились на 2-4 б.п., ОФЗ-26207 закрылись на отметке 7,63% (+0,1 п.п.), ОФЗ-26211 – на 7,24% (+0,25 п.п.). Среднесрочные ставки закрылись на 2-5 б.п. ниже предыдущих уровней.

Темы российского рынка

- ▶ PGILLN20: вырваться из «бермудского треугольника»

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ Денежный рынок: снижение ставок МБК продолжается

Корпоративные новости

- ▶ ТКС Банк (-/B2/B+) начинает IPO
- ▶ Уралкалий (BBB-/Baa3/BBB-): операционные результаты 3К13 и комментарии менеджмента по продажам, ценам

Сегодня на рынке

- ▶ США: выступления главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли (17:15 мск), члена совета управляющих ФРС Дж. Стайна (17:30 мск) и главы ФРБ Миннеаполиса Н. Кочерлакоты (21:45 мск)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

PGILLN20: вырваться из «бермудского треугольника»

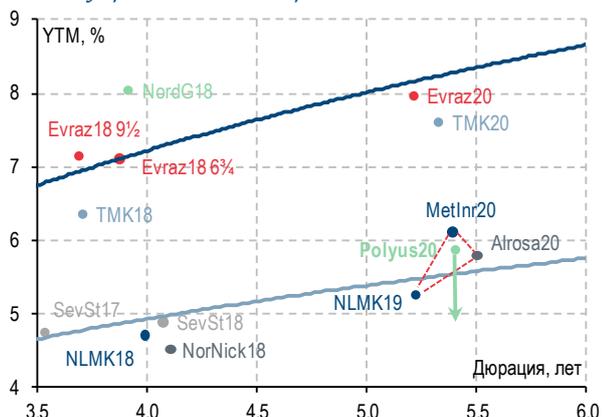
Размещенный в апреле дебютный евробонд Polyus Gold (BB+/BBB-), PGILLN20 (YTM 5,87%) выглядит привлекательно как с точки зрения спреда к евробондам другого представителя investment grade, НЛМК (BB+/Baa3/BBB-), так и с точки зрения позиционирования относительно представителей сегмента «BB». Мы рекомендуем покупать спред PGILLN20-NLMKRU19 с таргетом минус 30 б.п., а также отдаем предпочтение PGILLN20 в сравнении с METINR20 (YTM 6,09%) и ALRSRU20 (YTM 5,80%).

Спред PGILLN20-NLMKRU19 в начале сентября достиг исторического максимума в 96 б.п., однако даже на текущих уровнях (61 б.п.), он по-прежнему выглядит завышенным. Кредитный профиль Polyus Gold, на наш взгляд, сильнее, чем у НЛМК на фоне заметно более низкой долговой нагрузки (1x Долг/ЕБИТДА против 3x у НЛМК). Вероятность негативных рейтинговых действий в отношении Polyus Gold в среднесрочной перспективе довольно низка (более того, прогноз по рейтингу S&P пока остается «позитивным»), чего нельзя сказать об НЛМК: S&P понизило рейтинг в июне на одну ступень (до «спекулятивного» уровня), прогноз по рейтингу Fitch – «негативный».

На наш взгляд, относительно справедливым уровнем можно считать минимум по спреду PGILLN20-NLMKRU19 начала июня, - 33 б.п. Таким образом, потенциал сужения спреда PGILLN20-NLMKRU19 составляет порядка 90 б.п.

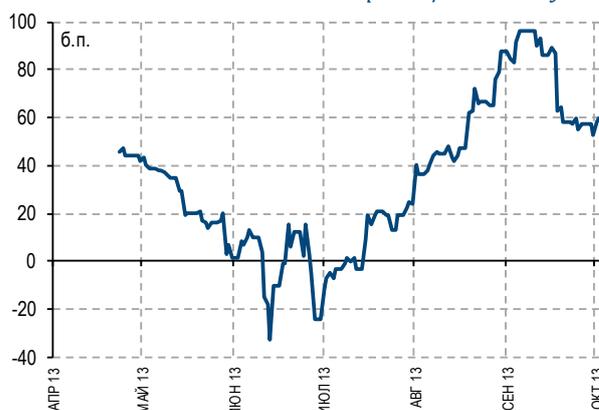
Выпуск PGILLN20 видится нам также недооцененным относительно выпусков Металлоинвеста (BB-/Ba2/BB-), Алросы (BB-/Ba3/BB-), METINR20 и ALRSRU20. Так, премия, предлагаемая METINR20 над PGILLN20, составляет всего 23 б.п. против 95 б.п. в начале июня, а спред PGILLN20-ALRSRU20 составляет 7 б.п. против -50 б.п. в начале июня. Учитывая разницу в кредитных рейтингах, мы полагаем, что дисконт PGILLN20 к METINR20 может увеличиться до 80-90 б.п., а премия к ALRSRU20 – исчезнуть и перейти в дисконт в размере 50 б.п.

PGILLN20 существенно недооценен относительно «BB»



Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Спред PGILLN20-NLMKRU19: ждем перемещения в минус

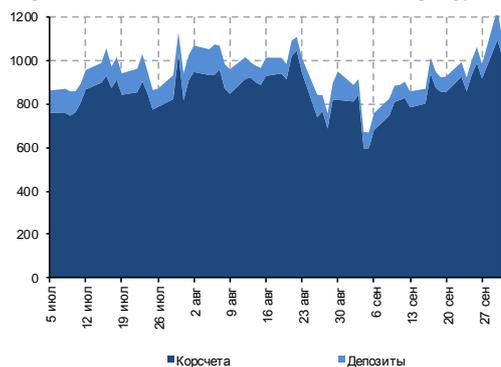


Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

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

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

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: снижение ставок МБК продолжается

В четверг Банк России продолжил снижать лимит по операциям РЕПО «овернайт» (до 70 млрд руб.), чем вновь вызвал рост средневзвешенной ставки (5,84%) на фоне спроса на ликвидность, превышающего объем предоставляемых средств (177 млрд руб.).

На аукционе Казначейства по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты кредитные организации выбрали все 10 млрд руб. предложенных средств при объеме заявок в 29 млрд руб. Высокий уровень ставки (7,22%) объясняется длинным сроком предоставленных средств (182 дня).

Чистая ликвидная позиция банков (-2697 млрд руб.) улучшилась на 55 млрд руб.: средства на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличились на 17 млрд руб., а задолженность перед ЦБ и Казначейством сократилась на 37 млрд руб.

Второй день подряд высокая ставка по операциям РЕПО «овернайт» не оказывает влияния на уровень ставок МБК и междилерского РЕПО, которые в условиях низкого спроса на ликвидность продолжают падать. Mosprime «овернайт» (6,20%) снизился еще на 15 б.п., за два дня отступив на 34 б.п. Как следствие, значительно – на 25 б.п. – сузился спред однодневного Mosprime к ставке РЕПО «овернайт» с ЦБ, характеризующий степень напряжения на МБК. Ставка междилерского РЕПО (6,09%) также следует вниз на 8 б.п.

Динамика курсов основных валютных пар остается под влиянием слабеющего доллара на глобальном forex. По итогам вчерашних торгов рубль укрепился к доллару на 8 коп. (до 32,15 руб.), но ослаб на 3 коп. к евро (до 43,78 руб.). Бивалютная корзина при этом подешевела на 4 коп. (до 37,38 руб.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ТКС БАНК

S&P	–
Moody's	B2
Fitch	B+

ТКС Банк начинает IPO

Новость. Вчера ТКС Банк объявил о намерении провести IPO на Лондонской бирже. Объем сделки должен составить до 750 млн долл., из которых новых акций будет продано на 150-200 млн долл. Оставшиеся 450-500 млн долл. – cash-out существующих акционеров, которые в дополнение примут на себя обязательство не продавать оставшиеся в их собственности пакеты акций на протяжении 1 года (О. Тиньков и менеджмент) или 6 месяцев (прочие акционеры) после сделки.

Комментарий. Согласно сообщениям СМИ (в частности, газеты «Ведомости»), для сделки банк оценен в 2,5-3,0 млрд долл. и P/E 2014П 9,5-11,4х, что, по нашим оценкам, соответствует мультипликатору P/BV 2014П в 2,6-3,3х. Сам по себе столь высокий мультипликатор выглядит агрессивно на фоне обращающихся акций других российских банков: к примеру, 1,0х

для Сбербанка или 0,5х для ВТБ.

Вместе с тем на протяжении последних лет банк стабильно генерирует беспрецедентно высокие уровни рентабельности: 85% / 60% / 49% для ROAE по итогам 2011 / 2012 / 1П13 соответственно (МСФО). По всей видимости, банк пытается преподнести инвесторам «историю роста», который продолжится, даже несмотря на продолжающееся ужесточение розничного сегмента деятельности со стороны ЦБ РФ.

Мы не беремся судить о потенциальных итогах сделки ТКС Банка. Вместе с тем, успешное размещение банком новых акций и улучшение структуры его капитала было бы позитивным для выпуска субординированных евробондов «старого образца» АКВНС 18 (УТМ 10,4%).

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

УРАЛКАЛИЙ

S&P	BBB-
Moody's	Baa3
Fitch	BBB-

Уралкалий: операционные результаты 3К13 и комментарии менеджмента по продажам, ценам

Новость. Уралкалий увеличил производство хлористого калия до 2,7 млн тонн, +13% к уровню 2К13 (2.4 млн тонн) и +5% г/г. За 9М13 компания произвела 7,2 млн тонн (-3% г/г). Напомним, что планы компании предполагают выпуск 10,5 млн тонн хлористого калия.

Кроме того, Reuters приводит комментарии директора по продажам и маркетингу Уралкалия Олега Петрова по операционным результатам и текущей рыночной ситуации. По словам менеджера, новая стратегия «объем превыше цены» приносит первые результаты: мощности компании загружены на 100%, при этом рост продаж уже вылился в увеличение доли рынка Уралкалия в Бразилии и Азии.

Цены на калий в Азии и Бразилии скорректировались на 8-12% по сравнению с уровнями конца июля, до 350-360 долл. за тонну. Контрактная цена в Индии была понижена на 12% до 375 долл. за тонну, однако это связано не с изменением стратегии, а с девальвацией индийской рупии (переговоры о снижении цены были начаты еще в июне). По словам О. Петрова, цены на калийные удобрения недалеко от дна, и 2014 г. может начаться с роста цен на фоне хорошего спроса в Бразилии и США, улучшения ситуации в Индии и «раннего» заключения контракта на поставку удобрений с Китаем. В 2014 г. цены будут стремиться к «верхней планке» диапазона 300-400 долл. за тонну.

Комментарий. В целом комментарии менеджмента относительно ситуации на рынке (ожидания восстановления цен в 2014 г.) звучат обнадеживающе с точки зрения потенциальной динамики финансовых показателей и кредитных метрик в 2014 г.

В то же время, на наш взгляд, более важным фактором с точки зрения кредитного профиля является возможная смена акционеров в компании, которая потенциально может привести к росту долговой нагрузки. Мы нейтрально относимся к выпуску URKARM18 на текущих уровнях доходности (УТМ 4,79%, Z-спред 345 б.п.).

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
04.10.13	Оферта по облигациям РСХБ-04	10 000
04.10.13	Оферта по облигациям ФК Открытие-3	7 000
04.10.13	Оферта по облигациям Фармпрепарат	23
07.10.13	Оферта по облигациям Банк Санкт-Петербург-8бо	5 000
07.10.13	Погашение облигаций Ситроникс-2бо	3 000
08.10.13	Размещение облигаций НОМОС-6бо	7 000
08.10.13	Оферта по облигациям Кредит Европа-3бо	5 000
08.10.13	Размещение облигаций Русфинанс Банк-15	5 000
08.10.13	Размещение облигаций Волгоградская Обл-354	2 000
08.10.13	Размещение облигаций Финпромбанк-1	1 500
08.10.13	Оферта по облигациям МеталлКомБанк-5бо	1 500
08.10.13	Погашение облигаций Судостр.Банк-4	1 500
09.10.13	Оферта по облигациям МКБ-8	3 000
10.10.13	Размещение облигаций ТатФондБанк-08бо	2 000
10.10.13	Оферта по облигациям СКБ-Банк-5бо	2 000
10.10.13	Оферта по облигациям АКБ Держава-1бо	1 000
11.10.13	Оферта по облигациям ТГК5	5 000
11.10.13	Оферта по облигациям Интеза-3	5 000
11.10.13	Оферта по облигациям Новикомбанк-4бо	2 000
11.10.13	Выплата амортизации по облигациям НПК-1	68
11.10.13	Оферта по облигациям Новопластуновское	23

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

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

Евгений Садонов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54420

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 Войконис

+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 ГПБ (ОАО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (ОАО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может 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. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.