

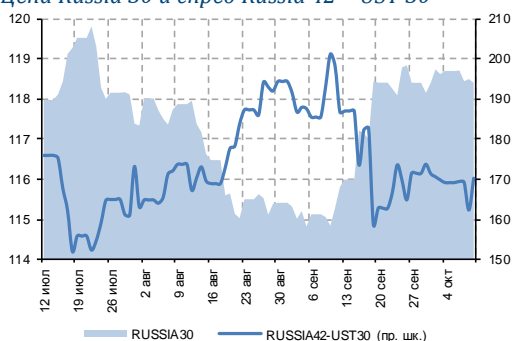


Ключевые индикаторы от 11 октября 2013 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,354	0,3%	▲	3,1%	▲
USD/RUB	32,20	-0,5%	▼	6,2%	▲
Корзина валют/RUB	37,34	-0,3%	▼	8,2%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	5,98	124 б.п.	▲	65 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,78	8 б.п.	▲	-36 б.п.	▼
MosPrime 3М	6,77	1 б.п.	▲	-70 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,21	1 б.п.	▲	17 б.п.	▲
Долговой рынок					
UST10	2,68	-1 б.п.	▼	84 б.п.	▲
Russia 30	3,95	1 б.п.	▲	132 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	5,28	-1 б.п.	▼	141 б.п.	▲
EMBI+ Russia	186	-	■	66 б.п.	▲
ОФЗ-26204	6,74	-1 б.п.	▼	22 б.п.	▲
ОФЗ-26207	7,71	2 б.п.	▲	63 б.п.	▲
ФСК 24	8,13	-	■	1 б.п.	▲
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	111,34	2,1%	▲	-0,9%	▼
Золото, долл./унц.	1 293	-0,9%	▼	-23,4%	▼
Фондовый рынок					
PTC	1 486	1,9%	▲	-2,7%	▼
S&P 500	1 693	2,2%	▲	15,7%	▲
НИККЕИ*	14 410	1,5%	▲	38,6%	▲

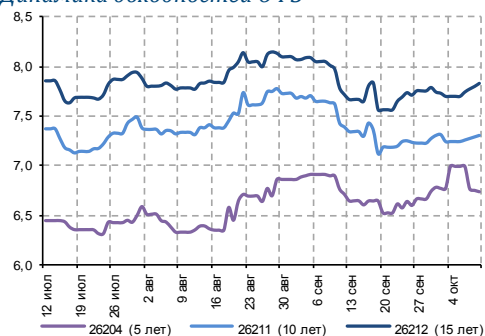
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Стартовавшие переговоры между политиками США по вопросу потолка госдолга привели к росту в рисковом активах. UST10 прибавила 2 б.п. до 2,68% (в моменте достигала 2,72%), S&P 500 вырос на 2,18% - максимум со 2 января.
- ✓ Республиканцы могут уже сегодня проголосовать за законопроект, откладывающий «потолок госдолга» на 6 недель (потенциально – до 22 ноября). Возобновления финансирования правительства законопроект не предусматривает. Умеренный краткосрочный позитив для долговых рынков EM.
- ✓ Рынок труда США начал ощущать на себе эффект частичного прекращения финансирования правительства: число первичных заявок на пособие по безработице выросло на 66 тыс. до максимума с конца марта.
- ✓ **Российские еврооблигации** неоднозначно отреагировали на улучшение внешней конъюнктуры. Суверенные выпуски немного просели под давлением растущих базовых ставок: RUSSIA43 (YTM 5,60%) потеряла 0,38 п.п. до 103,91%, спред к UST10 расширился на 3 б.п. до 187 б.п. Корпоративные выпуски подросли на 0,2-0,6 п.п.
- ✓ Бюджетные проблемы США усилили оттоки из облигаций EM: по данным EPFR Global, за неделю к 9 октября инвесторы вывели из облигаций EM 583 млн долл. (-284 млн долл. неделей ранее). Нетто-отток с начала года достиг 869 млн долл. Российские облигации потеряли 60 млн долл. (-34 млн долл.).
- ✓ В дальней части локальной кривой вчера сохранялась давление, длинные выпуски прибавили в доходности очередные 2-3 б.п., ОФЗ-26207 закрылись по 7,72% (+6 б.п.). Среднесрочные и краткосрочные бумаги при этом держались крепче – доходности в этих сегментах снизились по итогам дня на 1-2 б.п.

Темы российского рынка

- ▶ Планы Минфина по внутренним заимствованиям: продолжение риторики

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** давление на ликвидность не ослабевает

Корпоративные новости

- ▶ Встреча **Роснефти (ВВВ/Ваа1/ВВВ)** с аналитиками по изменениям в налоговом законодательстве. Нейтрально
- ▶ **Сбербанк (-/Ваа1/ВВВ)** вновь снижает ставки по розничным депозитам

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** индекс потребительского доверия от Мичиганского университета за октябрь (17:55 мск), выступление члена Совета управляющих ФРС Дж. Пауэлла (19:00 мск), выступление главы ФРБ Бостона Э. Розенгрена (21:00 мск)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Планы Минфина по внутренним заимствованиям: продолжение риторики

Правительство одобрило проект поправок в закон о бюджете на 2013 г. Расходы остались на уровне 13,4 трлн руб., дефицит бюджета сократился на 40,5 млрд руб. (до 480,9 млрд руб.) на фоне роста доходов.

Объем чистого привлечения на внутреннем рынке немного снижен по сравнению с действующей версией закона – до 433 млрд руб. (с 448 млрд руб.). При этом текст поправок закрепляет за Минфином право направить на покрытие дефицита бюджета дополнительные нефтегазовые доходы, подлежащие зачислению в Резервный фонд, а в случае их нехватки воспользоваться средствами Резервного фонда в объеме до 200 млрд руб. К этим мерам Минфин может прибегнуть в случае невыполнения программы по заимствованиям, или меньших, чем ожидалось, поступлений нефтегазовых доходов, а также доходов от приватизации.

Кроме того, Интерфакс приводит слова Министра финансов Антона Силуанова о том, что объем чистого привлечения на внутреннем рынке в 2013 г. составит 401 млрд руб., валовое привлечение 1,065 трлн руб. Что касается плана по чистому привлечению на внутреннем рынке на ближайшие 3 года (485 млрд руб. – в 2014 г., 676 млрд руб. – в 2015 г., и 748 млрд руб. в 2016 г.), Силуанов не исключил, что структура источников привлечения может в будущем поменяться – Минфин может увеличить долю внешнего долга за счет сокращения предложения на внутреннем рынке.

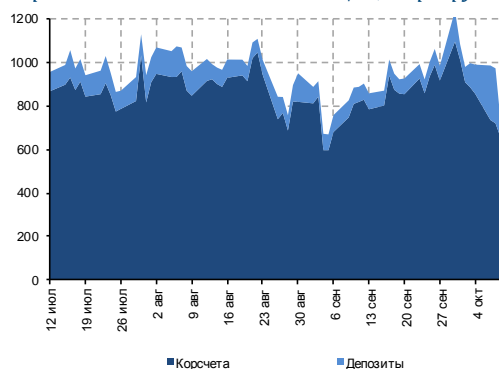
Объем чистого привлечения на уровне 433 млрд руб. в 2013 г., по нашим оценкам, предполагает валовый объем размещения госбумаг (ОФЗ, ГСО) на уровне 312 млрд руб. до конца года – это чуть больше, чем невыполненная часть плана по размещению ОФЗ на 4К13 (292 млрд руб.).

Учитывая прошлую статистику выполнения плана по внутренним заимствованиям (в 2012 г. Минфин «недобрал» около 30% плана, порядка 200 млрд руб.) и закрепленную в поправках возможность воспользоваться средствами резервного фонда, мы не думаем, что в 4К13 Ведомство откажется от прежней осторожной тактики на первичном рынке и начнет давать заметные премии «в ущерб» вторичной кривой. В то же время, учитывая плановый рост заимствований, можно ожидать увеличения среднего объема предложения на аукционах в будущем.

В целом долгосрочный навес предложения может стать ключевым фактором давления на рынок на горизонте ближайших нескольких лет. Стоит отметить, что этот фактор может быть уравновешен, если будет принята обсуждаемая отмена налогообложения на доходы от инвестиций в ОФЗ, которая создаст дополнительный спрос на госбумаги со стороны локальных участников.

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

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: давление на ликвидность не ослабевает

После снижения задолженности кредитных организаций перед ЦБ РФ по недельному РЕПО в среду (-416 млрд руб.) и прекращения притока бюджетных средств ситуация с ликвидностью вновь стала напряженной.

Вчера Банк России второй день кряду установил высокий лимит по операциям РЕПО «овернайт» (460 млрд руб. против 320 млрд руб. в среду). Спрос (498 млрд руб.) незначительно превысил предложение: банки выбрали весь объем предоставленных средств по средневзвешенной ставке 5,53% годовых. Кроме того, для пополнения запасов ликвидности банки заключили сделки «валютный своп» с регулятором на 35 млрд руб.

На аукционе Казначейства кредитные организации также привлекли все предоставленные средства (50 млрд руб.). Срок погашения – 35 дней, средневзвешенная ставка – 5,74% годовых.

Чистая ликвидная позиция ухудшилась на 38 млрд руб. (-2,77 трлн руб.) на фоне увеличения остатков средств на корсчетах и депозитах в ЦБ (+191 млрд руб.) и роста задолженности перед регулятором (+230 млрд руб.).

Мы дополнительно усовершенствовали методологию расчета показателя «чистой ликвидной позиции», с сегодняшнего дня учитывая задолженность банков по депозитам ПФР.

На МБК ставки вновь движутся вверх: однодневный MosPrime (6,29%) повысился на 51 б.п., отыграв падение, начавшееся на прошлой неделе. В том же направлении следует ставка междилерского РЕПО (+37 б.п.), составившая 6,14%.

Мы ожидаем, что улучшение ситуации на денежном рынке может начаться во вторник, когда банкам поступят средства с долгожданного аукциона под нерыночные активы и поручительства: Банк России планирует предоставить до 500 млрд руб. сроком на 3 месяца. Данный инструмент кредитования должен снизить коэффициент утилизации залоговой базы по РЕПО и, таким образом, облегчить банкам привлечение средств у ЦБ.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Встреча руководства Роснефти с аналитиками по последним изменениям в налоговом законодательстве. Нейтрально

Новость: Руководство Роснефти провело с аналитиками встречу, посвященную последним изменениям в налоговом законодательстве. Со стороны Роснефти во встрече принимали участие вице-президент по экономике и финансам С.И. Славинский, директор департамента сводного планирования и отчетности Р.Р. Латыш, представители руководства блоков добычи и шельфовых проектов.

РОСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	BBB

Мы считаем нейтральным влияние данной новости на долговые выпуски компании ROSNRM 17 (YTM 2,96%, Z-сред 204 б.п.) ROSNRM 22 (YTM 5,21%, Z-сред 275).

Комментарий: Наиболее интересными стали следующие заявления менеджмента:

- ▶ компания позитивно оценивает комплекс налоговых мер, принятых правительством в течение последних нескольких месяцев, – специальный налоговый режим для шельфовых проектов, предоставление льгот для добычи трудноизвлекаемых запасов, принятие формулы НДС на газ. Руководство Роснефти отметило конструктивный диалог регуляторов с представителями отрасли, важную стимулирующую роль принятых мер в стимулировании добычи;
- ▶ компания подтверждает планы по бурению первой разведочной скважины на арктическом шельфе в 2014 г. на структуре «Университетская». Промышленная добыча углеводородов может начаться около 2019-2020 гг., активная добыча может развернуться после 2020 г. Шельфовые проекты будут реализовываться только при условии получения приемлемого уровня рентабельности. Базовая норма доходности для инвестпроектов Роснефти составляет 20%, базовые сценарные условия компании предполагают долгосрочные цены на нефть 85 долл. за барр.
- ▶ компания рассчитывает увеличить объем добычи нефти из трудноизвлекаемых запасов с 0,5 млн т в 2013 г. и 1,6 млн т в 2014-2015 гг. до 3,4 млн т в 2016 г., 7,4 млн т в 2020 г. с выходом на уровень около 13 млн т к 2026 г. По оценкам руководства, на территории деятельности Роснефти может приходиться основная часть (до 90%) объемов трудноизвлекаемых запасов в РФ.
- ▶ «налоговый маневр» не окажет серьезного влияния на компанию, в результате его реализации вероятно относительно небольшое повышение цен на нефтепродукты на внутреннем рынке, которое позволит скомпенсировать основную часть дополнительных затрат.
- ▶ Роснефть планирует 5-летний план развития и провести презентацию своей «газовой стратегии» до конца года.
- ▶ ранее сделанные заявления о планах по инвестициям около 300 млрд долл. за 10 лет включали в себя полную сумму инвестиций в проекты компании, в т.ч. предполагаемые в базовом сценарии доли инвестиций как Роснефти, так и партнеров в Арктические шельфовые проекты. С учетом корректировки на указанные факторы, ориентиры по инвестициям не претерпели серьезных изменений по сравнению с ранее сделанными заявлениями. Планируемый объем капитальной программы на 2014 г. составляет 705 млрд руб.

В целом встреча прошла в достаточно позитивном ключе. Мы отмечаем информацию о конструктивном диалоге с регуляторами по налоговым вопросам, активную программу по добыче трудноизвлекаемых запасов, важные комментарии по капитальной программе, а также готовность руководства компании проводить регулярные рабочие встречи с аналитиками по ключевым вопросам деятельности компании.

Вместе с тем основные заявления руководства имели долгосрочный прогнозный характер и касались вопросов, в отношении которых до сих пор сохраняется высокая степень неопределенности, в том числе по добыче трудноизвлекаемых запасов, перспективам шельфовой добычи.

*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)*

СБЕРБАНК

S&P	–
Moody's	Baa1
Fitch	BBB

Сбербанк вновь снижает ставки по розничным депозитам

Новость. Сегодня газета «Ведомости» пишет о том, что Сбербанк России принял решение снизить ставки по розничным вкладам и депозитным сертификатам на 0,25–1,5 п.п. Данное решение обосновывается борьбой банка за сохранение рентабельности в условиях, когда слабый рост корпоративного кредитования с начала 2013 г. уже трижды вынуждал банк снижать ставки по кредитам юридическим лицам.

Последний раз Сбербанк снижал ставки по розничным вкладам в середине мая – на 0,25–0,75 п.п.

Комментарий. Данное решение Сбербанка выглядит более чем закономерным. Необходимость стимулирования корпоративного кредитования за счет снижения стоимости заимствований и замедление в сегменте розничного кредитования способствуют снижению ставок по розничным ресурсам по всему банковскому сектору.

Так, с конца 2012 г. максимальная ставка по вкладам десяти российских кредитных организаций-лидеров по объемам депозитов физлиц снизилась уже почти на 1,0 п.п. до 8,67% годовых. Стоимость фондирования Сбербанка по итогам 2К13 (МСФО) составила 4,2% годовых – против 3,8% за аналогичный период 2012 г. – пока не отражая принятых банком решений о снижении ставок.

Мы полагаем, что давление на ставки привлечения розничных депозитов российскими банками сохранится в обозримом будущем, что скажется на замедлении их динамики (+1,7 трлн руб., или +11,9% по итогам 8М13). При этом банки вряд ли будут массово стремиться заместить данные средства за счет ресурсов рынков капитала – в большинстве случаев, источника сопоставимо или более дорогих ресурсов.

С другой стороны, снижение ставок по корпоративным кредитам вполне может стимулировать переориентацию юридических лиц на заимствования у банков, нежели на рынках капитала. Так, по итогам 3К13 корпоративный кредитный портфель российских банков прибавил 4,5% – против +0,1% для рынка корпоративных облигаций из РФ (внутренний и внешние рынки) за аналогичный период.

Решение Сбербанка о пересмотре кредитных ставок по депозитам не должно оказать влияния на котировки публичных долговых инструментов банка. Старшие долларские евробонды Сбербанка



в настоящее время торгуются с премией 115-120 б.п. к суверенной кривой (против среднего за последние 12 месяцев значения в 130-140 б.п.). Рублевый евробонд SBERRU16 RUB в последние 2 месяца демонстрирует низкую ценовую волатильность, предлагая УТМ 7,05% годовых.

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
11.10.13	Размещение облигаций ВТБ-436о	20 000
11.10.13	Оферта по облигациям Интеза-3	5 000
11.10.13	Оферта по облигациям ТГК5	5 000
11.10.13	Оферта по облигациям Новикомбанк-46о	2 000
11.10.13	Выплата амортизации по облигациям НПК-1	68
11.10.13	Оферта по облигациям Новопластуновское	23
14.10.13	Размещение облигаций РЖД-136о	25 000
14.10.13	Размещение облигаций НЛМК-136о	5 000
14.10.13	Размещение облигаций НФК-26о	2 000
14.10.13	Размещение облигаций ВТБ Капитал-15	1 000
15.10.13	Размещение облигаций Омская Обл-1	5 000
15.10.13	Размещение облигаций Окей-46о	5 000
15.10.13	Погашение облигаций АК БАРС Банк-4	5 000
15.10.13	Выплата амортизации по облигациям АИЖК-07	2 000
15.10.13	Оферта по облигациям ТатФондБанк-066о	2 000
15.10.13	Размещение облигаций Судостр.Банк-26о	2 000
16.10.13	Погашение облигаций ОФЗ 26201	47 000
16.10.13	Размещение облигаций ЕАБР-8	5 000
16.10.13	Размещение облигаций Южная Столица-1	2 000
17.10.13	Погашение облигаций ВТБ-5	15 000
17.10.13	Погашение облигаций МТС-1	10 000
17.10.13	Оферта по облигациям АК БАРС Банк-16о	5 000
17.10.13	Размещение облигаций Союз Банк-6	2 000

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. Нагатинская, 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 Демкин, 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 Садовов

+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