

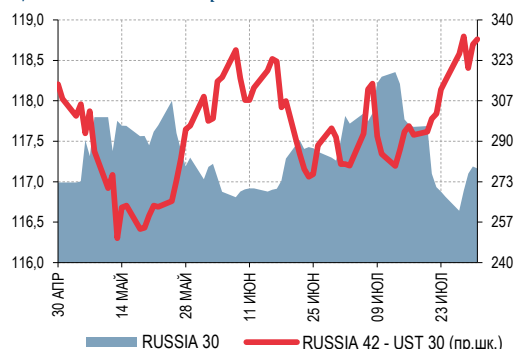
Ключевые индикаторы от 3 августа 2015 г.

| | Закрытие | Изменение | | |
|-----------------------|----------|-----------|---|-------------|
| | | за день | | к нач. года |
| Валютный рынок | | | | |
| EUR/USD | 1,098 | 0,3% | ▲ | -9,3% |
| USD/RUB | 61,71 | 3,3% | ▲ | 5,8% |
| Корзина валют | 64,25 | 3,2% | ▲ | 7,0% |
| Денежный рынок | | | | |
| RUONIA | 10,97 | -25 б.п. | ▼ | -642 б.п. |
| Междп. РЕПО ОФЗ о/п | 10,17 | -8 б.п. | ▼ | -679 б.п. |
| MosPrime 3М | 12,20 | -3 б.п. | ▼ | -1157 б.п. |
| USD/RUB ХССС 1Y | 11,65 | -16 б.п. | ▼ | -526 б.п. |
| Долговой рынок | | | | |
| UST10 | 2,18 | -8 б.п. | ▼ | 1 б.п. |
| Russia 30 | 3,62 | 0 б.п. | ▲ | -281 б.п. |
| Gazprom 22 4.95 | 6,29 | -1 б.п. | ▼ | -194 б.п. |
| EMBI+ Russia | 291 | 3 б.п. | ▲ | -181 б.п. |
| ОФЗ-26208 | 10,84 | -3 б.п. | ▼ | -465 б.п. |
| ОФЗ-26212 | 10,63 | -5 б.п. | ▼ | -275 б.п. |
| Товарный рынок | | | | |
| Brent, долл./барр. | 52,21 | -1,8% | ▼ | -8,7% |
| Золото*, долл./унц. | 1 096 | 1,0% | ▲ | -7,6% |
| Фондовый рынок | | | | |
| PTC | 859 | -1,0% | ▼ | 8,6% |
| S&P 500 | 2 104 | -0,2% | ▼ | 2,2% |
| NIKKEI* | 20 496 | -0,4% | ▼ | 17,5% |

*Данные на 08:00 мск

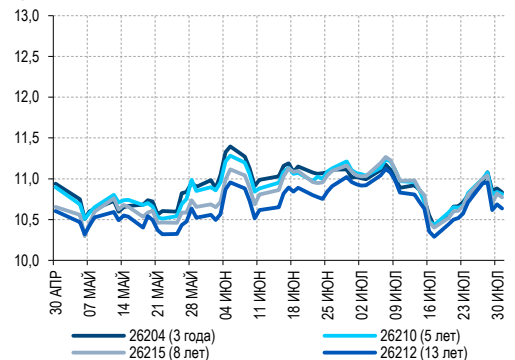
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Вышедший слабый блок данных по экономике США (более скромный по сравнению с ожиданиями рост зарплат и худшие цифры по индексу потребительской уверенности) снизили ожидания по срокам повышения ставки ФРС: вероятность упала до 40% с 48%. Доходность UST10 опустилась на 8 б.п. до 2,18%.
- ✓ В российских еврооблигациях завершение недели прошло на фоне слабой торговой активности: котировки корпоративных и суверенных бумаг консолидировались на текущих уровнях (-3/+1 б.п. по доходности). Чуть лучше рынка выглядели некоторые банковские бумаги – VEB20, 22, 23 (YTM -4-5 б.п.), субординированные SBERR23, 24 (YTM -6-9 б.п.), а также CHF-выпуски VTB18 (YTM -16 б.п.), SBERRU17 (YTM -24 б.п.).
- ✓ Решение ЦБ снизить ключевую ставку оказало умеренную поддержку рублевому рынку долга. ОФЗ завершили день снижением доходностей на 3-6 б.п., несмотря на то, что с открытия кривая госдолга торговалась ~на 5 б.п. выше уровней четверга. Реакция на ставку, вероятно, могла бы быть более выраженной, если бы не последовавшее заметное ослабление рубля.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** комфортная ситуация с ликвидностью
- ▶ ЦБ понизил ключевую ставку на 50 б.п. до 11%: акцент на рисках замедления экономики

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** индекс производственной активности PMI за июль (11:00 мск).
- ▶ **США:** динамика личных доходов/расходов в июне (15:30 мск), индекс производственной активности PMI за июль (16:45 мск), индекс производственной активности ISM за июль (17:00 мск).

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

| ДАТА | ЛИМИТ, ТРЛН РУБ. | ВІD/ COVER | СРВЗВ. СТАВКА |
|---------|---------------------|---------------|------------------|
| 28 июля | 1,59 | 1,0x | 12,01% |
| 21 июля | 1,62 | 1,1x | 12,03% |
| 14 июля | 1,23 | 1,3x | 12,06% |
| 7 июля | 1,37 | 1,1x | 12,04% |
| 30 июня | 1,45 | 1,4x | 12,11% |
| 23 июня | 1,57 | 1,3x | 12,01% |

Депозитные аукционы Казначейства

| ДАТА | СРОК, ДН. | ЛИМИТ, МЛРД РУБ. | ВІD/ COVER | СРВЗВ. СТАВКА |
|---------|--------------|------------------------|---------------|------------------|
| 30 июля | 35 | 50 | 0,2x | 11,60% |
| 28 июля | 14 | 150 | 0,7x | 11,22% |
| 27 июля | 10 | 100 | 1,0x | 11,20% |
| 23 июля | 7 | 50 | 3,3x | 11,44% |
| 21 июля | 14 | 130 | 3,1x | 11,70% |
| 16 июля | 7 | 30 | 4,3x | 11,50% |

Изменения ключевой ставки ЦБ

| ДАТА | СТАВКА |
|------------|--------|
| 31 июля | 11,00% |
| 15 июня | 11,50% |
| 30 апреля | 12,50% |
| 13 марта | 14,00% |
| 30 января | 15,00% |
| 16 декабря | 17,00% |

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

Аукционы валютного РЕПО

| ДАТА | СРОК, ДН. | ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ. | ВІD/ COVER | СРВЗВ. СТАВКА |
|---------|--------------|-------------------------|---------------|------------------|
| 28 июля | 7 | 0,1 | 0,7x | 2,30% |
| 27 июля | 28 | 2,4 | 1,0x | 2,19% |
| 20 июля | 28 | 1,1 | 1,1x | 2,20% |
| 14 июля | 7 | 0,1 | 0,5x | 2,15% |
| 13 июля | 28 | 0,6 | 1,1x | 2,20% |
| 7 июля | 7 | 0,1 | 0,6x | 2,17% |

Задолженность по валютному РЕПО – 32,8 млрд долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

| ДАТА | СРОК, ДН. | ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ. | ВІD/ COVER | СРВЗВ. СТАВКА |
|------------|--------------|-------------------------|---------------|------------------|
| 10 июля | 28 | 0,5 | 0,9x | 2,44% |
| 11 июля | 28 | 0,5 | 0,9x | 2,44% |
| 17 апреля | 28 | 1 | 0,5x | 1,93% |
| 20 марта | 365 | 1 | 1,0x | 1,45% |
| 20 февраля | 28 | 4 | 0,6x | 0,92% |
| 20 февраля | 365 | 1 | 0,9x | 1,43% |

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 36,0 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: комфортная ситуация с ликвидностью

По прошествии июльского налогового периода однодневные ставки денежного рынка, так и не вышедшие за пределы диапазона 11,5-12,0%, в пятницу оставались вблизи прежнего уровня ключевой ставки ЦБ (11,5%). MosPrime «овернайт» составила 11,35%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 11,59%.

По нашему мнению, ситуация с ликвидностью на этой неделе будет оставаться комфортной на фоне традиционных расходов бюджета в начале месяца.

Решение ЦБ РФ снизить ставку на 50 б.п. до 11%, а также слабая нефть оказали серьезное давление на рубль. Курс доллара взлетел на 1,96 руб. до 61,71 руб., а евро – на 2,43 руб. до 67,72 руб. Сентябрьский фьючерс на сорт Brent сегодня торгуется ниже 52 долл. за баррель.

Арте́м Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54074)

ЦБ понизил ключевую ставку на 50 б.п. до 11%: акцент на рисках замедления экономики

Банк России понизил ключевую ставку на 50 б.п. до 11% на заседании по ДКП 31 июля, заявив, что видит большие риски в охлаждении экономики, нежели в росте инфляции. Обращает на себя внимание ряд изменений в текущем пресс-релизе по сравнению с предыдущим.

- ▶ **Охлаждение экономики.** В обосновании своего решения Банк России сделал основной акцент на рисках усугубления рецессии. Регулятор отметил перспективу пересмотра прогноза годового темпа падения ВВП (текущий – 3,2% г/г) в худшую сторону в связи с более существенным сокращением внутреннего спроса в 1П15. Кроме того, ЦБ считает высокой вероятностью сценария с продолжительным нахождением цен на нефть ниже 60 долл./барр. В предыдущем пресс-релизе по ставке ЦБ приводил прогноз снижения ВВП в 2016 г. на 1,2% г/г в случае сохранения цен на нефть на уровне около 60 долл. за баррель.
- ▶ **Инфляционные риски.** Банк России отметил "некоторое увеличение" инфляционных рисков, однако этому факту пока, по всей видимости, не уделяется большой важности: баланс рисков по-прежнему смещен в сторону замедления экономики.
- ▶ **Рубль.** В пресс-релизе регулятор не упомянул о волатильности на валютном рынке как о возможной угрозе финансовой стабильности / будущей инфляции.
- ▶ **Дальнейшие действия.** ЦБ исключил фразу о готовности продолжить смягчение ключевой ставки, указав, что будет принимать решение в зависимости от баланса рисков инфляции и охлаждения экономики.

Реакция рынков. В целом мягкий тон пресс-релиза и отсутствие упоминания о рисках, связанных с наблюдающейся волатильностью на валютном рынке, стали поводом для стремительного ослабления рубля (-2% до 61,71 руб./долл.). Рублевые облигации отреагировали на снижение ставки умеренным оптимизмом (снижение доходностей ОФЗ в пределах 5 б.п.).

На наш взгляд, усиление акцентов на рисках охлаждения экономики в пресс-релизе подчеркивает, что ЦБ настроен продолжить снижение ключевой ставки в среднесрочной перспективе. В то же время убрав фразу о готовности к дальнейшему смягчению ДКП, ЦБ оставляет себе возможность сделать паузу в цикле снижения ставок в ответ на ухудшившуюся внешнюю конъюнктуру и, как следствие, возможное усиление инфляционных рисков. Мы по-прежнему ожидаем снижения ключевой ставки до 10% к концу года, т.е. на 50 б.п. на двух из трех оставшихся заседаний по ДКП.

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

Артём Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54074)

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

| ДАТА | СОБЫТИЕ | ОБЪЕМ, МЛН РУБ. |
|----------|-------------------------------------------------|-----------------|
| 03.08.15 | Оферта по облигациям Русславбанк-1 | 1 500 |
| 03.08.15 | Оферта по облигациям Авангард Банк-16о | 1 500 |
| 04.08.15 | Оферта по облигациям ИнтерСофт-3 | 20 000 |
| 04.08.15 | Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-8 | 2 200 |
| 04.08.15 | Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-8 | 154 |
| 05.08.15 | Выплата амортизации по облигациям ОФЗ 46017 | 40 000 |
| 05.08.15 | Выплата купона по облигациям ОФЗ 26212 | 6 533 |
| 05.08.15 | Выплата купона по облигациям ОФЗ 26211 | 5 236 |
| 05.08.15 | Выплата купона по облигациям ОФЗ 29011 | 5 048 |
| 05.08.15 | Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-9 | 1 923 |
| 05.08.15 | Оферта по облигациям Росинтруд-1 | 1 500 |
| 05.08.15 | Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-9 | 148 |
| 05.08.15 | Выплата амортизации по облигациям Новосибирск-5 | 100 |
| 06.08.15 | Выплата купона по облигациям ОФЗ 46023 | 12 003 |
| 06.08.15 | Размещение облигаций Лента-3бо | 5 000 |
| 06.08.15 | Погашение облигаций Связной Банк-1 | 2 000 |
| 07.08.15 | Погашение облигаций Дельта Кредит-03бо | 4 000 |
| 09.08.15 | Оферта по облигациям Газпромбанк-20бо | 5 000 |
| 09.08.15 | Погашение облигаций ФК Открытие-3бо | 5 000 |
| 09.08.15 | Погашение облигаций Ренессанс Капитал КБ-2бо | 2 000 |
| 09.08.15 | Погашение облигаций Хакасия-2 | 720 |

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

| | | |
|----------|-----------------------------------------------------------------|------|
| 30.07.15 | РусГидро: финансовые результаты по РСБУ | 1П15 |
| 21.08.15 | Распадская: финансовые результаты по МСФО | 1П15 |
| 27.08.15 | Евраз: финансовые результаты по МСФО | 1П15 |
| 28.08.15 | Алроса: финансовые результаты по МСФО | 2К15 |
| 28.08.15 | РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция | 1П15 |
| 29.10.15 | РусГидро: финансовые результаты по РСБУ | 9М15 |
| 25.11.15 | Алроса: финансовые результаты по МСФО | 3К15 |
| 15.12.15 | РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция | 9М15 |

Источник: данные компаний, Bloomberg



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)» 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. «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» 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. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.