

# Ежедневный обзор долговых рынков от 9 сентября 2013 г.

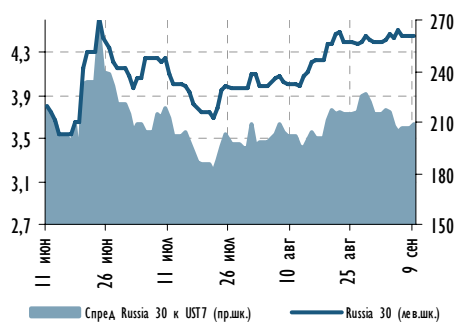


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,318 ▲	0,4%	-0,3%
USD/RUB	33,32 ▼	-0,3%	9,8%
Корзина валют/RUB	38,15 ▲	0,1%	9,6%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	681,0 ▲	84,3	-466,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	78,0 ▲	4,7	-130,7
MOSPRIME о/п	6,27% ▲	8 б.п.	-20 б.п.
3М-MOSPRIME	6,79% ■	0 б.п.	-68 б.п.
3М-LIBOR	0,26% ▼	0 б.п.	-5 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,46% ▼	-6 б.п.	21 б.п.
UST-10	2,94% ▼	-6 б.п.	123 б.п.
Russia 30	4,45% ▼	-6 б.п.	186 б.п.
Russia 5Y CDS	195 б.п. ▼	-7 б.п.	62 б.п.
EMBI+	362 б.п. ▼	-3 б.п.	108 б.п.
EMBI+ Russia	205 б.п. ▲	2 б.п.	73 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	115,63 ▲	0,3%	4,3%
Золото, долл./унц.	1391,9 ▲	1,8%	-15,9%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1 346 ▲	0,4%	-11,9%
Dow Jones	14 923 ▼	-0,1%	15,3%
Nikkei	13 861 ▼	-1,5%	33,3%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Выход относительно слабых данных по рынку труда США и снижение ожиданий tapering лишь частично поддержали настроения инвесторов. Тем временем высокую волатильность на финансовых рынках вызвали заявления властей РФ о поддержке Сирии в случае начала военной операции. UST10 YTM откатилась на 6 б.п. до 2,94%, S&P 500 закрылся нейтрально.
- ✓ Рынок труда США продолжает демонстрировать крайне противоречивое восстановление: рост числа рабочих мест в августе оказался хуже ожиданий (+169 тыс. против +180 тыс.), уровень безработицы снизился до 7,3% с 7,4%. Тем не менее рынок по-прежнему ждет объявления tapering на заседании FOMC 17-18 сентября (подробнее см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ Двухквартальное замедление экономики Китая, вероятно, подходит к концу: рост экспорта в августе значительно превысил прогнозы (+7,2% против 5,5%). Сохранение низкой инфляции (2,6% в августе против 2,7% в июле) позволит властям сохранить в моменте «мини-стимулы».
- ✓ Рост экономики Японии в 2К13 был пересмотрен с 2,6% до 3,8%, что фактически дает властям страны карт-бланш для принятия решения о повышении налога на продажи с апреля будущего года. Стимулом для экономики страны, как ожидается, станут Олимпийские игры – заявка Токио на Летние игры-2020 одержала победу на выходных.
- ✓ Снижение базовых ставок в течение пятницы поддержало котировки **российских еврооблигаций**. RUSSIA30 (YTM 4,45%) подросла в цене на 0,31 п.п. до 115,13%, спред к UST10 остался неизменным – 51 б.п. Несуверенные бумаги подорожали преимущественно в пределах 0,1–0,3 п.п.
- ✓ В условиях небольшого числа значимых макроданных настроения на рынках в течение недели, вероятно, будут по большей части определяться развитием событий вокруг Сирии: Конгресс США сегодня выходит с каникул и должен на неделе проголосовать по вопросу военного вмешательства в сирийский конфликт. Влияние на настроения инвесторов в начале недели может оказать статистика из Китая (промпроизводство и розничные продажи – во вторник), а в конце – из США (розничные продажи и индекс потребительского доверия – в пятницу). В России в пятницу состоится заседание ЦБ РФ.
- ✓ На **локальном рынке** в пятницу сохранялась низкая активность. В дальнем конце кривой котировки подросли в пределах 0,2 п.п., изменения цен в коротких выпусках не превышали +/-0,05 п.п. Доходность ОФЗ-26207 составила на закрытии 7,97%, ОФЗ-25079 – 6,29%.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Данные с рынка труда не меняют позицию ФРС: tapering объявят 18 сентября

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: высокий спрос на короткие деньги сохраняется

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ По данным СМИ Сулейман Керимов ведет переговоры о продаже своей доли в **Уралкалии (-/ВааЗ/ВВВ-)**: нейтрально на данном этапе

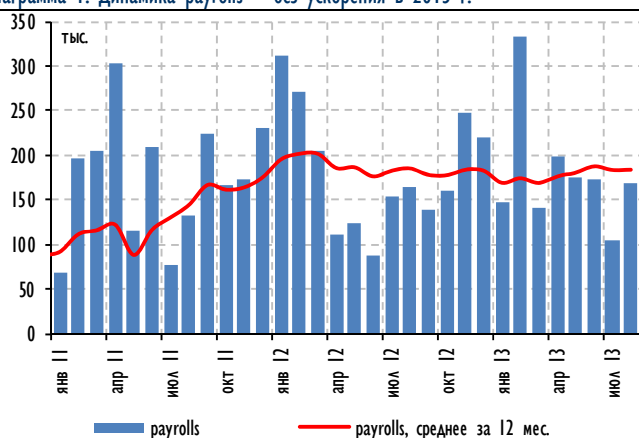
### Данные с рынка труда не изменяют позицию ФРС: tapering объявят 18 сентября

Рынок труда США в августе продолжил противоречивое восстановление: несмотря на достаточно скромный рост payrolls (+169 тыс. против консенсуса +180 тыс.) и ухудшение роста числа рабочих мест за июнь-июль совокупно на 74 тыс., безработица снизилась – до 7,3% с 7,4% месяцем ранее. При этом финансовые рынки по-прежнему убеждены: tapering будет объявлен уже на заседании FOMC 17-18 сентября. Мы также придерживаемся данной точки зрения и видим главную причину в высокой доле UST на балансе ФРС – регулятор, вероятно, опасается нарушить нормальное функционирование рынка госдолга США.

За начало сворачивания QE3 с точки зрения ситуации на рынке труда прежде всего говорит факт снизившейся безработицы – до 7,3% с 7,8% в сентябре 2012 г. (запуск QE3). Кроме того, повысился и средний за 12 месяцев темп роста payrolls – до 184 тыс. со 178 тыс. год назад. Есть, однако, ряд факторов, которые не позволяют однозначно утверждать, что ФРС добилась «значительного улучшения» состояния рынка труда. Доля занятых среди всего населения остается ниже 59%, процент увольнений по собственному желанию, отражающий оптимизм работников в отношении доступности новых рабочих мест, остался на уровне начала 2013 г. – 1,6% (до кризиса 2008 г. – 2,2%).

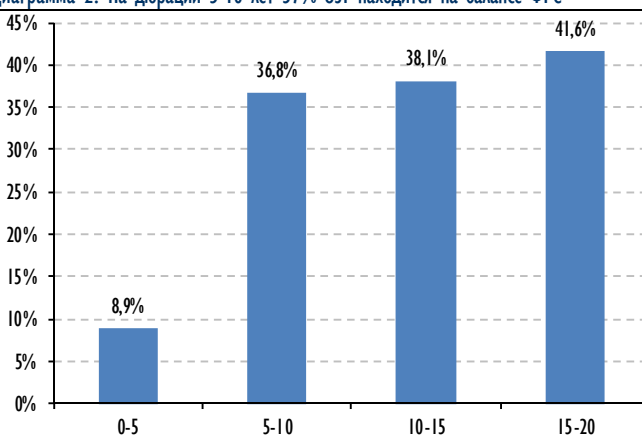
Отметим, однако, что даже после публикации в пятницу невпечатляющих данных по payrolls рыночный консенсус по tapering не претерпел изменений: рынок ждет объявления о сокращении QE3 до 75 млрд долл./мес. 18 сентября. Ожидается, что 10 млрд долл. сокращения придется исключительно на компонент UST, а выкуп MBS останется неизменным. Мы склонны разделять данные ожидания и связываем их прежде всего со стремлением регулятора сохранить нормальное функционирование рынка UST, а также продлить поддержку рынка жилья, восстановление которого в последние месяцы подавало сигналы «торможения». Относительно рынка UST отметим, что доля ФРС здесь выросла с сентября 2012 г. на 1,8 п.п. до 16,42%, а на ключевой дюрации 5-10 лет достигает почти 37%.

Диаграмма 1. Динамика payrolls – без ускорения в 2013 г.



Источник: БЕА, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. На дюрации 5-10 лет 37% UST находится на балансе ФРС



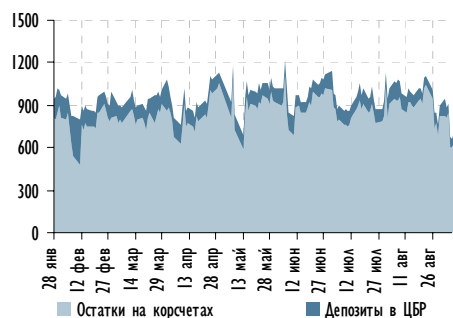
Источник: ФРБ Нью-Йорка, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Мы полагаем, что риск tapering по большей части заложен в рынки, однако не исключаем, что UST10 YTM может сделать краткосрочное движение вверх в случае объявления большего, чем ожидалось, объема сокращения выкупа. В целом вторая половина сентября может пройти на фоне роста risk-off настроений и напоминать ситуацию сентября 2011 г. (sell-off на EM), однако уже к середине октября может стабилизироваться. Постепенная же трансляция негативных эффектов tapering на экономику не даст UST10 YTM к концу года уйти стабильно выше 2,8-3,0%.

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: высокий спрос на короткие деньги сохраняется

Спрос на ликвидность на российском денежном рынке в пятницу оставался высоким. В рамках аукционного РЕПО «овернайт» кредитные организации привлекли у Банка России 486 млрд руб. (против 357 млрд руб. в четверг). Лимит по данным операциям на сегодня составляет 500 млрд руб., что предполагает достаточные возможности для рефинансирования.

Ставки денежного рынка в пятницу немного снизились – на 1 б.п. для междилерского РЕПО «овернайт» (6,09% годовых). Показатель чистой ликвидной позиции сектора на сегодняшнее утро составил минус 2,41 трлн руб. (-37 млрд руб. за день).

Рубль укрепился на фоне ослабления доллара на глобальном Forex после выхода обнадеживающей с точки зрения продолжения QE статистики по рынку труда США. К доллару российская валюта укрепилась на 15 коп. (до 33,27 руб.), к евро – подешевела на 2 коп. (до 43,87 руб.). Бивалютная корзина потеряла в цене 8 коп. (до 38,04 руб.).

Вмененная доходность NDF продемонстрировала в пятницу разнонаправленную динамику: на коротком участке кривой изменения составили -3/+2 б.п. (6,33% годовых по 6-месячному показателю).

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

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Уралкалий  
S&P/Moody's/Fitch

-/Baa3/BBB-

## По данным СМИ Сулейман Керимов ведет переговоры о продаже своей доли в Уралкалии: нейтрально на данном этапе

**Новость:** Основной акционер Уралкалия, Сулейман Керимов может продать свою долю в компании. По данным СМИ (Forbes), С. Керимов обсуждает возможность продажи своей доли в Уралкалии. Покупателями могут стать совладелец АФК «Система» Владимир Евтушенков, основатель «Русснефти» Михаил Гуцериев, а также бывший банкир Владимир Коган. В окружении Когана подтвердили факт участия в переговорах. Как пишет Коммерсант, продажа пакета Сулейманом Керимовым – необходимое условие для разрешения ситуации с задержанием СЕО компании В. Баумгертнера в Белоруссии.

По итогам прошлой пятницы капитализация компании составляла 14,7 млрд долл., таким образом, стоимость пакета акций Керимова в 21,75% составляет 3,2 млрд долл.

**Комментарий:** Если смена акционеров действительно произойдет, ключевым моментом с точки зрения возможного влияния на кредитный профиль компании станет то, как будет структурирована сделка – в частности, будет ли часть бремени по покупке пакета переложена на саму компанию (в виде кредитов, «специальных» разовых дивидендов). Безусловно, подобные действия должны сначала найти поддержку совета директоров. В текущем составе (9 человек) 4 независимых директора, 3 представителя «Нафта-Москва» и один представитель ИСТ-Групп Александра Несиса – последний вышел из капитала Уралкалия в июле. Кроме того, членом СД является и СЕО компании В. Баумгертнер, находящийся сейчас под арестом в Белоруссии. Еще один вопрос, связанный с возможной сменой акционера, – может ли это привести к смене недавно объявленной стратегии компании, т.е. возможно ли возобновление сотрудничества с Беларусьюкалием в части единой бытовой политики.



На текущем этапе новость нейтральна для котировок торгующегося выпуска евробондов URKARM18 (УТМ 5?25%, Z-спред около 350 б.п.), хотя, очевидно, добавляет рисков в среднесрочной перспективе.

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

Алексей Дорохов  
Alexey.Dorokhov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 04)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.09.13	Оферта РЖД, 13	15 000
	Оферта Юникредит Банк, БО-3	5 000
	Погашение Магнит БО-1, БО-2, БО-3 и БО-4	5 500
10.09.13	Оферта Русфинанс Банк, БО-2	4 000
	Погашение Иркут, БО-1	5 000
	Погашение Группа АСР, БО-2	2 000
11.09.13	Аукцион ОФЗ	
12.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	4 824
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 3	5 000
	Оферта Элемент Лизинг, БО-1	1 000
13.09.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	20 000
16.09.13	Уплата страховых взносов в фонды	
17.09.13	Оферта Балтинвестбанк, 2	1 500
18.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
	Возврат бюджетных средств с депозитов	65 000
	Аукцион ОФЗ	
19.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 488
	Оферта Банк Уралсиб, 4	5 000
	Погашение ММК, БО-3	5 000
	Погашение Акрон, 2	3 500
20.09.13	Погашение Татнефть, БО-1	5 000
	Погашение ТКС Банк, БО-1	1 600
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	
22.09.13	Погашение Банк Зенит, БО-2	5 000
23.09.13	Оферта Русфинанс Банк, 8	2 000
	Погашение Банк Санкт-Петербург, БО-2	5 000
24.09.13	Оферта ГСС, 1	5 000
	Оферта Русфинанс Банк, 9	2 000
	Оферта Транскапиталбанк, 2	1 800
25.09.13	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат бюджетных средств с депозитов	28 180
26.09.13	Оферта ФСК ЭЭС, 6 и 8	20 000
27.09.13	Оферта РЕСО Гарантия, 2	5 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	75 000
30.09.13	Уплата налога на прибыль	
01.10.13	Оферта Альфа-Банк, БО-3	10 000
	Оферта МКБ, БО-2	3 000
02.10.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	70 000
03.10.13	Погашение Синергия, БО-1	3 000
04.10.13	Оферта РСХБ, 4	10 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	7 010

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
10.09.13	Уралкалий: финансовые результаты по МСФО	1П13
10.09.13	Трансконтейнер: финансовые результаты по МСФО	1П13
12.09.13	Сибур: операционные и финансовые результаты по МСФО	2К13 и 1П13
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	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	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, СГА

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

#### Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

#### 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

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

#### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

#### Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

Светлана Голодкина

+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 Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### 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, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### 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

#### Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов, СГА

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### 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 Пещименти

+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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.