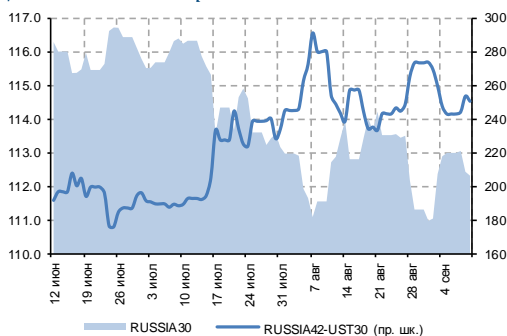


**Ключевые индикаторы от 11 сентября 2014 г.**

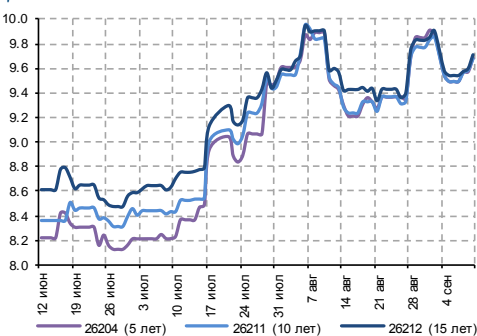
	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.290	-0.1%	▼	-5.6%
USD/RUB	37.33	0.8%	▲	12.3%
Корзина валют/RUB	42.19	0.4%	▲	9.3%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	7.25	-1 б.п.	▼	174 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	7.81	19 б.п.	▲	179 б.п.
MosPrime 3M	10.17	1 б.п.	▲	306 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	8.74	18 б.п.	▲	257 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2.53	3 б.п.	▲	-46 б.п.
Russia 30	4.78	2 б.п.	▲	65 б.п.
Gazprom 22 4,95	5.79	6 б.п.	▲	47 б.п.
EMBI+ Russia	269	-5 б.п.	▼	82 б.п.
ОФЗ-26208	9.63	11 б.п.	▲	245 б.п.
ОФЗ-26212	9.66	7 б.п.	▲	158 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	97.47	-1.3%	▼	-9.4%
Золото, долл./унц.	1,248	-0.6%	▼	1.9%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1,239	-0.6%	▼	-14.1%
S&P 500	1,996	0.4%	▲	8.9%
NIKKEI*	15,864	0.5%	▲	-2.6%

\*Данные на 08:00 мск

Источник: Bloomberg

**Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30**


Источник: Bloomberg

**Динамика доходностей ОФЗ**


Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В отсутствие значимой макростатистики в США базовые активы продолжили снижение на опасениях игроков относительно момента начала цикла повышения базовой ставки ФРС. Доходность UST10 прибавила 3 б.п. (2,54%). Фондовые рынки в США и Европе закрылись разнонаправленно.
- ✓ Потребительская инфляция в Китае в августе оказалась ниже прогнозов, цены производителей снизились до минимума за последние 30 мес. Очередной признак слабости внутреннего спроса увеличивает ожидания государственных стимулов в экономику Поднебесной: азиатские рынки торгуются в зеленой зоне.
- ✓ Российские еврооблигации большую часть среды находились под давлением ожиданий нового пакета санкций ЕС: в течение дня суверенные бумаги (RUSSIA30, RUSSIA43) теряли около 0,7 п.п. Однако в последние часы торгов тренд на рынке развернулся после выхода новости о том, что ЕС пока не договорился о сроках введения санкций против России, что позволило суверенным выпускам отыграть все предыдущее снижение.
- ✓ В корпоративных и банковских евробондах длинные выпуски investment grade (LUKOIL22-23, SIBNEF22, MOBTEL23, ROSNRM22, NVTKRM22, RSHB21) просели на 40-70 б.п. по цене, при этом продажи были не агрессивными и встречали ответный спрос со стороны локальных игроков.
- ✓ В суверенных локальных бумагах преобладал негативный настрой: на фоне ослабления рубля доходности ОФЗ на дальнем и среднесрочном отрезках кривой выросли на 6-15 б.п. При этом выборочный спрос можно было наблюдать в корпоративных бумагах (см. Темы российского рынка).

### Темы российского рынка

- ▶ **Локальный негосударственный долг:** начало делового сезона?

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ставки подросли, но остаются на низком уровне
- ▶ Недельная инфляция со 2 по 8 сентября составила 0,2%; годовая – 7,6%

### Сегодня на рынке

- ▶ **США:** количество созданных рабочих мест в августе (16:30 мск), уровень безработицы по итогам августа (16:30 мск)
- ▶ **Еврозона:** вторая оценка ВВП за 2К14 (13:00 мск).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Локальный негосударственный долг: начало делового сезона?

В течение последних дней на рынке негосударственного долга наблюдалось некоторое оживление. Так, объемы торгов по корпоративным, банковским и субфедеральным бумагам в режиме основных торгов и РПС на Московской бирже впервые с середины июля превысили 12 млрд руб. (по сравнению со средними уровнями июля – августа 4,6-6,2 млрд руб.).

По нашим наблюдениям, выборочным спросом пользовались выпуски первого – второго эшелонов с дюрацией до 2 лет. В частности, на повышенных (относительно августа) объемах торговались короткие выпуски РЖД-14 (9,7%, ~100 б.п. к ОФЗ), РЖД-16 (10,2%, ~100 б.п. к ОФЗ), РЖД-15 (10,3%, ~110 б.п. к ОФЗ), короткие бумаги Вымпелкома (Вымпелком-6, 10,3%, ~145 б.п. к ОФЗ), Металлоинвеста (Металлоинвест-6, 10,3%, 160 б.п. к ОФЗ), ФСК (ФСК-25, 10,4% ~110 б.п. к ОФЗ). При этом покупки проходили без существенного изменения цен.

Мы полагаем, что рост активности локальных игроков может быть связан с необходимостью размещения свободных денежных средств. По нашим оценкам, в августе в сегменте негосударственного долга прошли погашения на сумму 59 млрд руб. (без опционов пут) и были выплачены купоны еще на 42 млрд руб. С начала сентября объемы погашений составили 2,4 млрд руб., объемы купонов – 12,5 млрд руб. Дополнительную поддержку могли оказать ограниченные объемы первичного предложения – с середины июля в негосударственном сегменте не было крупных размещений, а на рынке ОФЗ было отменено уже восемь аукционов подряд.

Преобладающие ожидания по сохранению ключевой ставки ЦБ РФ на текущем уровне также могут поддерживать покупки. Так, из опрошенных Reuters 19 экономистов 16 не ожидают активных действий регулятора, по данным Bloomberg 16 из 24 экономистов также прогнозируют ставку неизменной.

На текущих уровнях премии к ОФЗ (в районе 100-110 б.п. по относительно ликвидным выпускам) локальные бумаги первого эшелона проигрывают рублевым еврооблигациям. В частности, входящие в список РЕПО ЦБ выпуски RSHB16, RSHB17 торгуются с премией 350-360 б.п. к ОФЗ (YTM 12,6-12,9%), при этом текущий спред на 80-90 б.п. шире среднего уровня за последние 12 месяцев. В корпоративном сегменте на отрезке дюрации до 3 лет выпуск Novatek 17 (также в списке РЕПО ЦБ) торгуется со спредом к ОФЗ около 160 б.п., что также на 20 б.п. шире среднего уровня за 12 месяцев.

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

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



*Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней*

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
16 сентября*			8,00%**
9 сентября	2,25	1,0x	8,09%
2 сентября	2,10	1,0x	8,10%
26 августа	2,41	1,0x	8,08%
19 августа	2,65	1,0x	8,10%
12 августа	2,34	1,1x	8,09%

*Депозитные аукционы Казначейства*

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 сентября*	35	50		8,30%**
9 сентября	14	195	1,3x	8,20%
4 сентября	35	60	3,1x	8,85%
2 сентября	35	30	3,2x	8,70%
28 августа	35	95	2,4x	8,58%
26 августа	14	165	1,3x	8,10%

*Депозитные аукционы ПФР*

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 августа	17	165	1,4x	8,42%
13 августа	171	10	6,0x	10,25%
24 июля	24	160	1,9x	8,09%
16 июля	139	5	4,0x	9,50%
9 июля	146	23	4,4x	9,57%
26 июня	24	47	2,4x	8,16%

*Изменения ключевой ставки ЦБ*

ДАТА	СТАВКА
12 сентября***	
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

\*\*\*ближайшее заседание совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

--- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: ставки подросли, но остаются на низком уровне

В среду ситуация с ликвидностью оставалась спокойной. Последовало небольшое повышение ставок денежного рынка, однако они остались на более чем комфортном уровне. Средневзвешенная рыночная ставка по валютному свопу «овернайт» приблизилась к фиксированной ставке по депозитам ЦБ (7,00%) – до уровня 6,82% (+30 б.п.). Однодневная ставка по междилерскому РЕПО прибавила 14 б.п. до 8,04%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,53 трлн руб.) улучшилась на 14 млрд руб.

Сегодня состоится аукцион Казначейства, на котором банкам будет предложено 50 млрд руб. Новой ликвидностью для рынка эти средства не станут, так как кредитным организациям предстоит погасить задолженность аналогичного объема.

Также отметим, что с началом нового периода усреднения обязательных резервов (10 сентября) кредитные организации перевели большую часть средств с депозитов ЦБ (-179 млрд руб.) на корреспондентские счета (+294 млрд руб.).

Рубль продолжил терять позиции под давлением падающей нефти. К доллару он ослаб на 18 коп. (37,29 руб.), к евро – на 9 коп. (48,14 руб.).

Арте́м Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

### Недельная инфляция со 2 по 8 сентября составила 0,2%; годовая – 7,6%

Согласно данным Росстата, динамика ИПЦ на неделе к 8 сентября ускорилась по отношению к предыдущему периоду с 0,1% до 0,2%. По сравнению с последней неделей августа заметно ускорился среднесуточный прирост потребительских цен – с 0,008% до 0,022%; при этом в течение сентября прошлого года аналогичный показатель был на уровне 0,007%. В годовом выражении рост ИПЦ, по нашим оценкам, составил 7,6%.

Ключевым фактором повышения потребительских цен вновь стал рост стоимости продовольственных товаров, попавших под

торговые санкции РФ с 6 августа. Цены на свинину увеличились за неделю на 0,8%, на сыр – на 0,6%, на огурцы – на 4,9%. Вслед за ценами на свинину ускорился рост цен на всю группу мясных товаров (на курятину – на 1,0%; на колбасу – на 0,4-0,5%; на сосиски – на 0,6%). Произошло значительное ослабление дезинфляционного тренда в сегменте плодоовощной продукции. Если на неделе к 25 августа снижение цен составило «минус» 2,5%, а на неделе к 1 сентября – «минус» 1,1%, то в рассматриваемом периоде динамика изменилась до «минус» 0,6%.

Несмотря на стремительное ускорение продовольственной инфляции, Банк России может воздержаться от повышения ключевой ставки на ближайшем заседании 12 сентября. Это объясняется тем, что выбор в пользу долгосрочного таргета по инфляции в размере 4% допускает отсутствие реакции регулятора на краткосрочные всплески инфляции в силу причин немонетарного характера.

Вместе с тем, если в ближайшие дни будет принято окончательное решение ввести налог с продаж (на возможность этого указывала сегодняшняя статья в Ведомостях), Банк России может прибегнуть к ужесточению монетарной политики.

*Артём Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)*



## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
11/09/14	Оферта по облигациям Банк Санкт-Петербург-96о	5,000
12/09/14	Оферта по облигациям РосБанк-46о	10,000
12/09/14	Оферта по облигациям УралСиб-4	5,000
12/09/14	Погашение облигаций ПЭБ Лизинг-3	500
15/09/14	Оферта по облигациям АИЖК-16	10,000
15/09/14	Погашение облигаций Москва-55	0
16/09/14	Выплата амортизации по облигациям АФК Система-4	3,231
16/09/14	Оферта по облигациям ТатФондБанк-116о	3,000
16/09/14	Выплата амортизации по облигациям Ставропольский Кр-1	1,250
16/09/14	Выплата амортизации по облигациям Воронежская Обл-5	1,250
17/09/14	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-3	1,500
18/09/14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26204	5,487
18/09/14	Оферта по облигациям ГС Сухого-1	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Октябрь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К14
12.11.14	<b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
17-24.11.14	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
04.12.14	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## 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 – 2014. «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.