

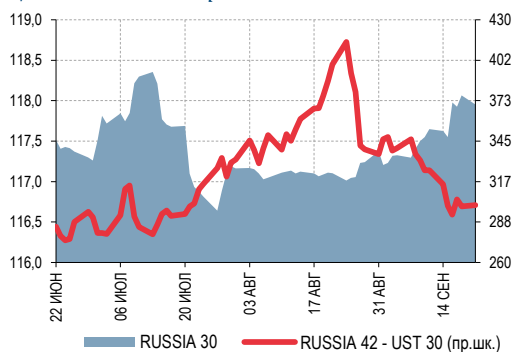
## Ключевые индикаторы от 22 сентября 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,119	-1,6%	▼ -7,6%
USD/RUB	66,02	0,1%	▲ 13,1%
Корзина валют	69,78	-0,8%	▼ 16,3%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	11,40	-2 б.п.	▼ -599 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	9,40	-38 б.п.	▼ -756 б.п.
MosPrime 3М	11,97	3 б.п.	▲ -1180 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	12,21	-3 б.п.	▼ -470 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2,20	1 б.п.	▲ 3 б.п.
Russia 30	3,37	2 б.п.	▲ -306 б.п.
Gazprom 22 4.95	6,26	8 б.п.	▲ -197 б.п.
EMBI+ Russia	268	-6 б.п.	▼ -204 б.п.
ОФЗ-26208	11,39	-8 б.п.	▼ -409 б.п.
ОФЗ-26212	10,99	-10 б.п.	▼ -239 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	48,47	2,1%	▲ -15,3%
Золото*, долл./унц.	1 134	-0,5%	▼ -4,4%
<b>Фондовый рынок</b>			
RTS	809	-1,0%	▼ 2,3%
S&P 500	1 967	0,5%	▲ -4,5%
NIKKEI*	18 070	0,0%	↔ 3,5%

\*Данные на 08:00 мск

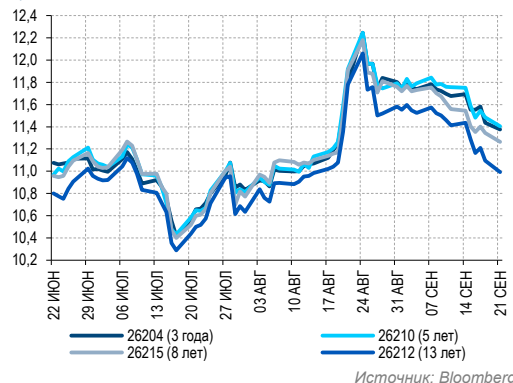
Источник: Bloomberg

## Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Доходность американских казначейских обязательств (UST10, YTM 2,20%) вчера выросла на 7 б.п. вслед за крепнущей нефтью, цена которой на закрытии составила 48,92 долл. за барр (Brent).
- ✓ В отсутствие новых драйверов на внешних рынках, способных задать направление движения в российских евробондах, суверенный сегмент вчера торговался разнонаправленно: доходности среднесрочных выпусков RUSSIA22 (YTM 4,65%) и RUSSIA23 (YTM 4,96%) снизились на 1-2 б.п., длинные выпуски RUSSIA42 (YTM 6,02%) и RUSSIA43 (YTM 6,03%) прибавили за день 3-4 б.п. в доходности.
- ✓ В негосударственном сегменте в центре внимания в понедельник оказался негативный новостной фон – нефтяные бумаги отреагировали снижением котировок на предложения Минфина РФ повысить налоговую нагрузку (см. наш комментарий в [Ежедневном обзоре долговых рынков от 21/09/15](#)). Сильнее пострадали бумаги компаний, в большей степени подверженных дополнительным налогам: LUKOIL22 (YTM 6,08%, +9 б.п.), ROSNRM22 (YTM 6,87%, +15 б.п.), SIBNEF22 (YTM 6,66%, +11 б.п.).
- ✓ Локальный рынок долга рос на фоне укрепляющегося рубля и дорожающей нефти. ОФЗ завершили торги снижением доходности на 7-11 б.п. Доходность 12-летнего выпуска ОФЗ-26212 опустилась до уровня ключевой ставки (11%).

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** повышенный спрос на ликвидность на фоне приближения крупных налоговых выплат

## Корпоративные новости

- ▶ Спред **TMENRU20 (BB+/BA1/-) — GAZPRU20 (BB+/BA1/BBB-)** может сузиться на 40-50 б.п.

### Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
15 сентября	1,10	1,5x	11,60%
8 сентября	0,95	1,1x	11,57%
1 сентября	0,73	1,4x	11,61%
25 августа	1,23	1,2x	11,49%
18 августа	1,10	1,2x	11,57%
11 августа	0,90	1,2x	11,58%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 сентября	35	50	2,7x	10,90%
15 сентября	14	150	2,4x	10,62%
8 сентября	14	200	1,4x	10,62%
1 сентября	14	150	1,6x	10,63%
27 августа	35	50	1,2x	10,82%
25 августа	14	150	1,8x	10,74%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 октября*	-
11 сентября	11,00%
31 июля	11,00%
15 июня	11,50%
30 апреля	12,50%
13 марта	14,00%

\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 сентября	28	3,2	0,3x	2,24%
15 сентября	7	0,1	0,1x	2,21%
14 сентября	28	1,5	0,4x	2,21%
8 сентября	7	0,1	0,01x	2,37%
7 сентября	28	1,1	0,6x	2,22%
1 сентября	7	0,1	0,1x	2,20%

Задолженность по валютному РЕПО – 33,0 млрд долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
4 сентября	28	0,5	0,9x	2,45%
7 августа	28	0,5	0,9x	2,44%
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%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 36,2 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: повышенный спрос на ликвидность на фоне приближения крупных налоговых выплат

В понедельник – по мере приближения крупных налоговых расчетов по НДС, НДС и акцизам 25 сентября (по нашим оценкам, около 650 млрд руб.) – спрос на ликвидность на денежном рынке оставался повышенным. Кредитные организации увеличили привлечение средств в рамках РЕПО с ЦБ по фиксированной ставке (до 162 млрд руб.). Кроме того, высокий спрос наблюдался в рамках операций РЕПО с Казначейством под залог ОФЗ (246 млрд руб. против предложения в 150 млрд руб.).

Однодневные ставки денежного рынка превысили отметку 11,5% и направились к верхней границе процентного интервала ЦБ. MosPrime «овернайт» составил 11,58%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО равнялась 11,69%. Чистая ликвидная позиция банков (-2,9 трлн руб.) улучшилась на 31 млрд руб.

На валютном рынке рубль укрепился благодаря дорожающей нефти, прибавив в итоге 45 коп. к доллару (до 65,99 руб.) и более рубля к евро (до 73,98 руб.). Нефть уверенно росла весь день, завершив сессию у 48,5 долл. за баррель, с утра – стабильна.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Роснефть

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	-

### Спред TMENRU20 (BB+/Ba1/-) — GAZPRU20 (BB+/Ba1/BBB-) может сузиться на 40-50 б.п.

**Текущий спред может сократиться на 40–50 б.п.** после того, как с начала сентября он вырос почти на 60 б.п. до текущих ~130 б.п. Наш целевой уровень – 75-85 б.п., что в целом соответствует среднему значению в 85 б.п. за период с середины июля до середины декабря 2014 г.

**Премия по TMENRU20 к GAZPRU20 видится нам завышенной.** Мы считаем справедливым значение спреда на уровне 75 б.п., которое обусловлено:

- ▶ премией Роснефти к Газпрому на уровне ~50 б.п., обоснованной большей долговой нагрузкой, меньшей ликвидностью и санкционным статусом Роснефти. Ориентиром для премии может быть спред ROSNRM22–GAZPRU22 (выпуск TMENRU20 был размещен ТНК-ВР, которая сейчас является неотъемлемой частью Роснефти и, согласно документации Роснефти по размещению облигаций, положением о перекрестном невыполнении обязательств рассматривается как основное дочернее предприятие);
- ▶ дополнительной премией к TMENRU20, ввиду меньшего спроса со стороны российских инвесторов, поскольку выпуск не включен в список бумаг ЦБ РФ, которые могут быть использованы в качестве обеспечения в сделках РЕПО. По нашим оценкам, историческая премия составляет 25-50 б.п. при текущем уровне порядка 25 б.п.

ИНСТРУМЕНТ	TMENRU 20	GAZPRU 20
Рейтинг	BB+/Ba1/-	BB+/Ba1/BBB-
Цена*	101,5	93,4
Доходность	6,84%	5,47%
Дюрация, лет	3,8	4,0
Рекомендация	<b>ПОКУПАТЬ TMENRU 20</b>	

\* индикативная

### СПРЕД TMENRU 20 — GAZPRU 20

Текущий	121 б.п.
Средний (июль–дек. 2014)	85 б.п.
Целевой	75 б.п.

### Исторический спред TMENRU20-GAZPRU20



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Евгений Хилинский  
 Evgeniy.Khilinskiy@gazprombank.ru  
 +7 (495) 287 61 00 (51643)



## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
22.09.15	Оферта по облигациям Райффайзенбанк-4бо	10 000
22.09.15	Оферта по облигациям ФСК ЕЭС-10	10 000
22.09.15	Размещение облигаций РСГ-2бо	3 000
22.09.15	Погашение облигаций Первобанк-3бо	2 000
22.09.15	Выплата амортизации по облигациям ГТЛК-1бо	400
23.09.15	Оферта по облигациям Транснефть-3	65 000
23.09.15	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-3бо	1 500
23.09.15	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-6бо	1 000
24.09.15	Оферта по облигациям Бинбанк-2бо	3 000
24.09.15	Выплата амортизации по облигациям ГТЛК-2бо	400
25.09.15	Погашение облигаций МКБ-2бо	3 000
25.09.15	Выплата амортизации по облигациям Башкортостан-8	1 000
25.09.15	Погашение облигаций Тульская Обл-2	800
26.09.15	Оферта по облигациям Газпромбанк-10бо	10 000
28.09.15	Оферта по облигациям Банк Москвы-9бо	10 000
28.09.15	Погашение облигаций Альфа Банк-3бо	10 000
28.09.15	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-08бо	1 250
29.09.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-5бо	9 000
29.09.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-3бо	7 000
29.09.15	Погашение облигаций УБРиР-1бо	2 000
29.09.15	Оферта по облигациям БФА Банк-1	1 500

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Сентябрь	<b>Alliance Oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
Сентябрь	<b>IGSS:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
07.10.15	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по РСБУ	9М15
15.10.15	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К15
28.10.15	<b>Е.ON Россия:</b> финансовые результаты по РСБУ	9М15
29.10.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	9М15
Октябрь	<b>СИБУР:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
Октябрь	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
01-14.11.15	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М15
05.11.15	<b>Энел Россия:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
06.11.15	<b>VimpelCom:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
09.11.15	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по РСБУ	10М15
12.11.15	<b>Э.ОН Россия:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
12.11.15	<b>Е.ON Россия:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
17.11.15	<b>ВТБ:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
18.11.15	<b>Московская биржа:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
22.11.15	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
23-27.11.15	<b>Банк "Санкт-Петербург":</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
23-27.11.15	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
24.11.15	<b>Банк "Возрождение":</b> финансовые результаты по МСФО	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 — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако 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 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. 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 ГПБ (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. 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.

---