

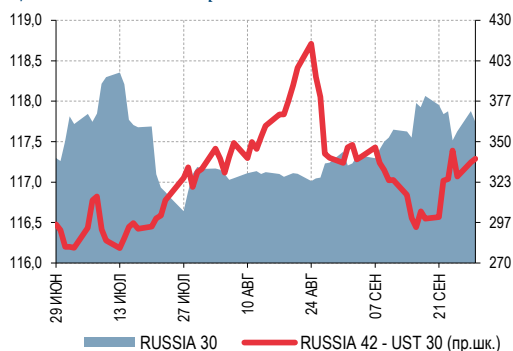
## Ключевые индикаторы от 30 сентября 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,126	0,2%	▲ -7,0%	▼
USD/RUB	65,59	-0,7%	▼ 12,4%	▲
Корзина валют	69,44	-0,6%	▼ 15,7%	▲
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	11,43	-2 б.п.	▼ -596 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	10,25	-12 б.п.	▼ -672 б.п.	▼
MosPrime 3М	11,96	1 б.п.	▲ -1181 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	12,07	6 б.п.	▲ -484 б.п.	▼
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,05	-4 б.п.	▼ -12 б.п.	▼
Russia 30	3,57	2 б.п.	▲ -286 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	6,68	4 б.п.	▲ -155 б.п.	▼
EMBI+ Russia	297	4 б.п.	▲ -175 б.п.	▼
ОФЗ-26208	11,36	-2 б.п.	▼ -412 б.п.	▼
ОФЗ-26212	11,04	-2 б.п.	▼ -235 б.п.	▼
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	47,94	1,3%	▲ -16,2%	▼
Золото*, долл./унц.	1 127	-0,1%	▼ -5,0%	▼
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	784	1,1%	▲ -0,8%	▼
S&P 500	1 884	0,1%	▲ -8,5%	▼
NIKKEI*	17 424	2,7%	▲ -0,2%	▼

\*Данные на 08:00 мск

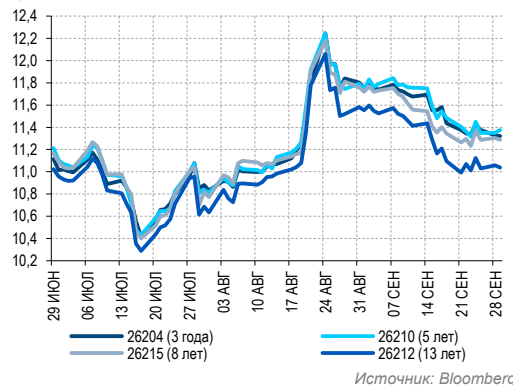
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Вчера, вслед за ростом азиатских площадок в первой половине дня, на рынки вернулся оптимизм и спрос на риск, поддержанный сильными данными по индексу потребительского доверия в США, который превысил ожидания.
- ✓ На этом фоне доходность американских казначейских обязательств (UST10) снизилась на 5 б.п. до 2,05%.
- ✓ Несмотря на оптимизм на внешних рынках и подросшую нефть (Brent 48,2 долл./барр.), доходность **российских еврооблигаций** в сырьевом секторе увеличилась в среднем на 5 б.п. Исключение – выпуск EVRAZ20 (YTM 8,45%), доходность которого снизилась на 34 б.п.
- ✓ В финансовом и суверенном секторах динамика была разнонаправленной. На длинном отрезке доходность бумаг RUSSIA42 (YTM 6,24%) и RUSSIA43 (YTM 6,26%) практически не изменилась, на среднем – RUSSIA23 (4,92%) и RUSSIA28 (YTM 6,2%) – снизилась на 2 б.п.
- ✓ ОФЗ во вторник открылись ростом доходности в пределах 5 б.п. «вдоль кривой», однако в течение дня снизились вслед за ростом цен на нефть и укреплением рубля. В итоге дальний отрезок опустился по доходности на 2-5 б.п. (13-летний выпуск ОФЗ 26212 - YTM 11,04%). 5-летние ОФЗ-26214 закрылись ростом доходности (+2 б.п., YTM 11,4%) после объявления о размещении бумаги на сегодняшнем аукционе.
- ✓ На сегодняшнем аукционе Минфин разместит 10 млрд руб. по 5-летним ОФЗ-26214 с фиксированным купоном и 5 млрд руб. по 10-летнему «флоатеру» ОФЗ-29006. Мы ожидаем спроса на 5-летний выпуск (см. подробнее [«Рынок ОФЗ: взгляд на аукционы»](#)).

### Темы российского рынка

- ▶ Спред **GAZPRU22 4,95% (BB+/Ba1/BBB-) — RUSSIA22 (BB+/Ba1/BBB-)** — на 9-месячном максимуме, ждем сужения на ~50 б.п.

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** снижение лимита по рублевому РЕПО вызвало спрос на ликвидность

### Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** уровень безработицы по итогам августа (12:00 мск) и предварительные данные по инфляции в сентябре (12:00 мск).
- ▶ **США:** индикатор занятости от ADP за сентябрь (15:15 мск), индекс Chicago PMI за сентябрь (16:45 мск).
- ▶ **Россия:** результаты аукционов ОФЗ

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

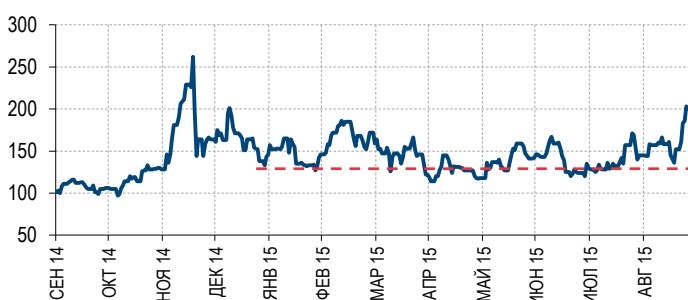
ИНСТРУМЕНТ	GAZPRU 22	RUSSIA 22
Рейтинг	BB+/Ba1/BBB-	BB+/Ba1/BBB-
Цена	91,25*	99,95*
Доходность	6,56%	4,68%
Дюрация, лет	5,8	5,6
Рекомендация	<b>ПОКУПАТЬ GAZPRU22</b>	

\* индикативная цена

**Спред GAZPRU22 4,95% (BB+/Ba1/BBB-) — RUSSIA22 (BB+/Ba1/BBB-) — на 9-месячном максимуме, ждем сужения на ~50 б.п.**

Текущий спред имеет потенциал сужения на ~50 б.п. – до среднего значения за 2015 год на уровне 145 б.п. Текущий спред составляет ~190 б.п. С 16 сентября он расширился на ~55 б.п. и в настоящее время находится на 9-месячном максимуме, после периода крайне высокой волатильности в декабре 2014 года. Мы полагаем, что выпуск GAZPRU22 недооценен.

*Спред GAZPRU 22 4,95 – RUSSIA 22 – на 9-месячном максимуме*

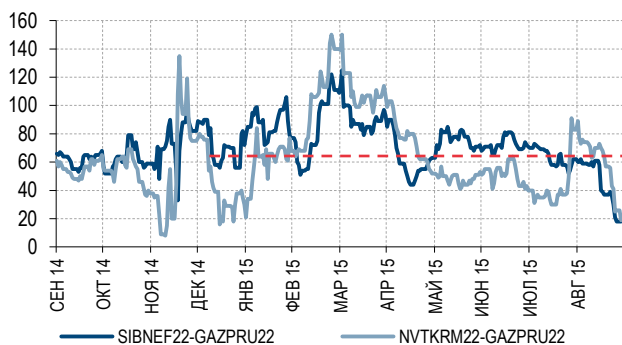


Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

**Расширение спреда не подкрепляется фундаментальными показателями.** Негативный настрой инвесторов мог быть вызван новостями об обсуждаемом в правительстве повышении налоговой нагрузки на экспортеров. При этом потенциальный негативный эффект на EBITDA Газпрома, как и других нефтегазовых компаний, оценивается нами в 5-6% (более подробно в нашем отчете «**Рост налогов для российских экспортеров не за горами?»**), что не критично для его кредитного качества. Долговая нагрузка Газпрома в терминах «чистый долг/EBITDA, скорее всего, останется ниже 1,0x.

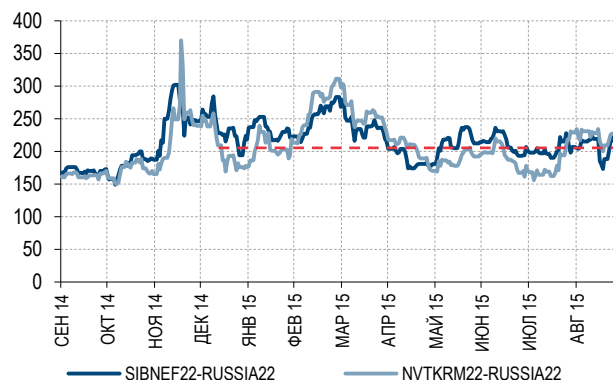
**Отметим, что выпуски SIBNEF22 и NVTKRM22** (с более слабыми кредитными характеристиками) лежат на кривой GAZPRU (при средней премии в 60-70 б.п. на 2015 г.). При этом спреды NVTKRM22 и SIBNEF22 к суверенному выпуску соответствуют среднему значению за 2015 г.

*Спреды SIBNEF22 и NVTKRM22 на минимумах к GAZPRU22...*



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

*...но соответствуют среднему значению к RUSSIA22*



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

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

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

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
29 сентября	0,91	1,6x	11,73%
22 сентября	1,44	1,2x	11,63%
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%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
30 сентября	14	250	2,0x	10,77%
28 сентября	10	200	1,9x	10,72%
24 сентября	35	50	1,6x	10,86%
22 сентября	14	200	2,2x	10,90%
17 сентября	35	50	2,7x	10,90%
15 сентября	14	150	2,4x	10,62%

### 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
28 сентября	28	3,0	0,2x	2,19%
22 сентября	7	0,1	0,0x	2,18%
21 сентября	28	3,2	0,3x	2,21%
15 сентября	7	0,1	0,1x	2,24%
14 сентября	28	1,5	0,4x	2,21%
8 сентября	7	0,1	0,01x	2,37%

Задолженность по валютному РЕПО – 29,4 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 – 32,6 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: снижение лимита по рублевому РЕПО вызвало спрос на ликвидность

Решение ЦБ снизить лимит по недельному рублевому РЕПО на 530 млрд руб. (до 910 млрд руб.) вызвало усиление спроса на ликвидность. Кредитные организации выбрали все предложенные средства на депозитном аукционе Казначейства (250 млрд руб.) с двукратным переспросом. Высокий интерес со стороны банков также сопровождал сделки РЕПО с Казначейством под залог ОФЗ (спрос 241 млрд руб. против предложения в 150 млрд руб.).

Однодневные ставки денежного рынка сохранились немного выше отметки 11,5%. MosPrime «овернайт» составила 11,64%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 11,65%. Чистая ликвидная позиция (-3,26 трлн руб.) улучшилась на 115 млрд руб.

На валютном рынке рубль укрепился, следуя за нефтью. Курс доллара снизился на 37 коп. до 65,71 руб., а курс евро – на 30 коп. до 73,94 руб. Цены на нефть выросли с локальных минимумов в ожидании снижения запасов в США, статистика по которым выйдет сегодня. Ноябрьский фьючерс на сорт Brent подорожал до 48,5 долл./барр.

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
30.09.15	Оферта по облигациям РСХБ-04	10 000
30.09.15	Размещение облигаций Дельта Кредит-076о	5 000
30.09.15	Размещение облигаций КМЗ-1	3 000
01.10.15	Погашение облигаций ВТБ-206о	15 000
01.10.15	Погашение облигаций ВТБ-196о	15 000
01.10.15	Оферта по облигациям РосБанк-7	10 000
01.10.15	Погашение облигаций Х5-16о	5 000
01.10.15	Погашение облигаций МИА-4	2 000
01.10.15	Оферта по облигациям Бизнес Консалтинг-16о	2 000
01.10.15	Погашение облигаций КАМАЗ-36о	2 000
01.10.15	Размещение облигаций Томская Обл-53	200
02.10.15	Размещение облигаций Энел Россия-0016о	5 000
02.10.15	Оферта по облигациям ПромСвязьБанк-66о	5 000
02.10.15	Оферта по облигациям НОТА Банк-36о	2 000
02.10.15	Оферта по облигациям Фармпрепарат	23
04.10.15	Погашение облигаций Марий Эл-6	240
05.10.15	Погашение облигаций Банк Санкт-Петербург-86о	5 000
05.10.15	Размещение облигаций ЛокоБанк-76о	4 000
06.10.15	Погашение облигаций Кредит Европа-36о	5 000
06.10.15	Оферта по облигациям Финпромбанк-1	1 500
06.10.15	Погашение облигаций МеталлКомБанк-56о	1 500
07.10.15	Размещение облигаций Волгоградская Обл-356	5 000
07.10.15	Оферта по облигациям Разгуляй Финанс-16о	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
30.09.15	<b>Alliance Oil</b> : финансовые результаты по МСФО	2К15
30.09.15	<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 — 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.