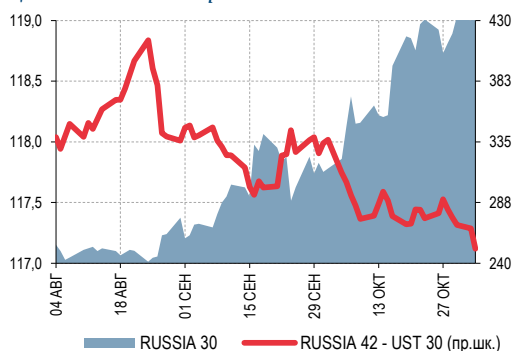


**Ключевые индикаторы от 6 ноября 2015 г.**

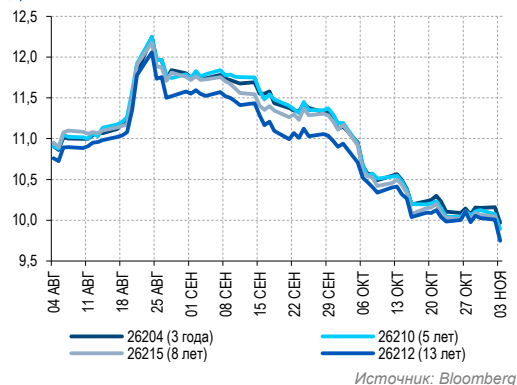
	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,086	-1,0%	▼ -10,3%
USD/RUB	63,20	1,0%	▲ 8,3%
Корзина валют	65,33	-1,9%	▼ 8,8%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	11,33	-13 б.п.	▼ -606 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	8,52	-28 б.п.	▼ -844 б.п.
MosPrime 3М	11,75	0 б.п.	↔ -1202 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	10,63	-16 б.п.	▼ -628 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2,23	1 б.п.	▲ 5 б.п.
Russia 30	3,23	-3 б.п.	▼ -320 б.п.
Gazprom 22 4.95	5,40	-9 б.п.	▼ -283 б.п.
EMBI+ Russia	225	-1 б.п.	▼ -247 б.п.
ОФЗ-26208	9,93	-22 б.п.	▼ -556 б.п.
ОФЗ-26212	9,75	-26 б.п.	▼ -364 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	48,83	-3,3%	▼ -14,6%
Золото*, долл./унц.	1 111	-1,0%	▼ -6,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	886	3,8%	▲ 12,1%
S&P 500	2 102	-0,4%	▼ 2,1%
NIKKEI*	19 147	0,2%	▲ 9,7%

\*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

- ✓ Мировые фондовые рынки вновь провели торги без единой динамики – американские закрылись в небольшом минусе, европейские – немного выросли. Вчера в США количество заявок на пособие по безработице выросло до максимального за пять недель уровня.
- ✓ Нефть вчера плавно снижалась весь день, потеряв почти 1,5%, но сегодня утром немного отскакивает, торгуясь выше 48 долл./барр.
- ✓ В ожидании важных для ФРС пятничных данных по payrolls доходность UST10 достигала максимальных за последние месяцы значений (2,26%), но по итогам дня не изменилась и составила 2,23%.
- ✓ В **российских еврооблигациях** динамика была неоднородной. В суверенном сегменте доходности скорректировались, прибавив 1-8 б.п. Сильнее росла доходность на длинном отрезке, составив по RUSSIA42 5,62% (+7 б.п.) и по RUSSIA43 5,69% (+8 б.п.)
- ✓ В корпоративном сегменте доходности менялись разнонаправленно, в среднем в пределах 5 б.п. Выделялись бумаги Вымпелкома, прибавившие в доходности 20-25 б.п.
- ✓ Покупки на рынке **локального суверенного долга** продолжились, закладывая все более агрессивное снижение ключевой ставки в перспективе. Доходности краткосрочных и среднесрочных бумаг снизились в пределах 5 б.п.; на дальнем конце – на 12-15 б.п. УTM 4-летних ОФЗ-26216 составила 9,89%; УTM 12-летних ОФЗ-26207 – 9,59%.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** приток бюджетных расходов поддержит ликвидность банковского сектора
- ▶ **Макроэкономика.** Приоритеты денежно-кредитной политики в конце года: инфляция или волатильность рубля?

## Корпоративные новости

- ▶ Мы закрываем рекомендацию продавать SIBNEF 2.93 18E – покупать GAZPRU 6.61 18E
- ▶ **Система (ВВ/В1/ВВ-)** получит рассрочку по опциону Росимущества. **Умеренно позитивно**

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** изменение количества рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Non-farm Payrolls, 16:30 мск)

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

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
3 ноября	0,57	2,1х	11,86%
27 октября	1,09	1,4х	11,72%
20 октября	1,16	1,4х	11,73%
13 октября	1,03	1,3х	11,70%
6 октября	0,73	1,5х	11,77%
29 сентября	0,91	1,6х	11,73%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
5 ноября	14	250	2,0х	10,90%
2 ноября	15	150	1,4х	10,80%
27 октября	14	450	2,0х	10,79%
26 октября	10	150	2,8х	11,00%
22 октября	35	150	1,3х	10,95%
20 октября	7	450	2,1х	10,96%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

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

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 ноября	27	1,0	0,9х	2,20%
26 октября	28	1,2	0,8х	2,19%
20 октября	7	0,1	0,1х	2,31%
19 октября	28	1,3	1,3х	2,21%
12 октября	28	1,3	1,0х	2,20%
5 октября	28	1,0	0,8х	2,20%

Задолженность по валютному РЕПО – 23,9 млрд. долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 октября	28	0,5	0,9х	2,44%
4 сентября	28	0,5	0,9х	2,45%
7 августа	28	0,5	0,9х	2,44%
10 июля	28	0,5	0,9х	2,44%
11 июля	28	0,5	0,9х	2,44%
17 апреля	28	1	0,5х	1,93%

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: приток бюджетных расходов поддержит ликвидность банковского сектора

После абсорбирования ликвидности по рублевому РЕПО (-520 млрд руб.) банки продолжают сохранять большой запас свободной ликвидности (1,7 трлн руб.) благодаря притоку бюджетных расходов. Чистая ликвидная позиция банков (-2,9 трлн руб.) улучшилась на 83 млрд руб.

Однодневные ставки денежного рынка остаются в районе отметки 11,5%. MosPrime «овернайт» составила 11,59%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО равнялась 11,65%. На наш взгляд, в течение ближайшей недели традиционный для начала месяца приток бюджетных расходов будет способствовать снижению коротких ставок денежного рынка.

На валютном рынке рубль серьезно ослаб, особенно против доллара, потеряв вчера более 1% до 63,45 руб. Евро прибавил 0,3% до 69,12 руб. Нефть вчера плавно снижалась весь день, потеряв почти 1,5%, но сегодня утром немного отскакивает, торгуясь выше 48 долл./барр.

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

## Приоритеты денежно-кредитной политики в конце года: инфляция или волатильность рубля?

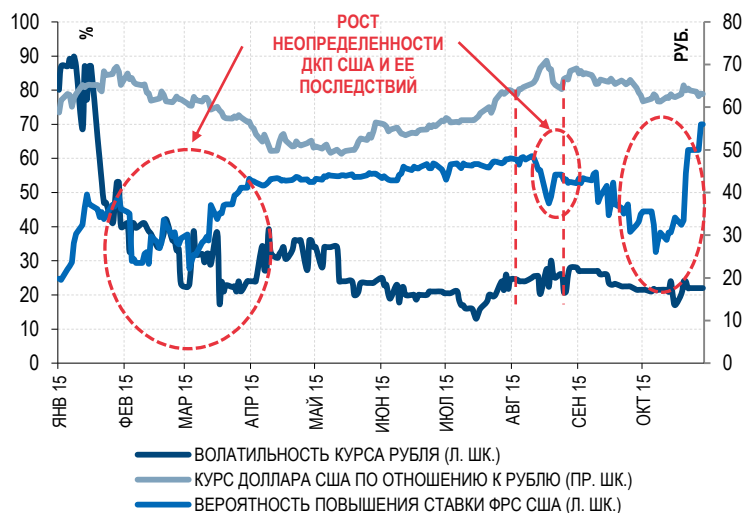
По данным Росстата, недельная инфляция за период с 27.10.2015 по 02.11.2015 составила 0,2% и демонстрирует отсутствие тенденции к снижению в течение последних четырех недель.

Тем не менее, по нашим оценкам, расчет недельной инфляции на основе опубликованного Росстатом среднесуточного уровня за октябрь (0,024%) и начало ноября (0,035%) показал существенно более низкую цифру: 0,09% против опубликованного Росстатом уровня в 0,2%.

Если ориентироваться на расчетное значение недельной инфляции на уровне 0,09%, можно говорить о формировании тренда к ее замедлению (годовая инфляция сократилась до 15,5% с 15,6% неделей ранее). Кроме того, в соответствии с опубликованным сегодня отчетом Банка России, ожидаемая инфляция в октябре снизилась до 15,3% против 16% в сентябре. Как следствие, предпосылки для смягчения денежно-кредитной политики в декабре и снижения Банком России ключевой ставки сохраняются.

Тем не менее в рамках принятия стратегических решений в области денежно-кредитной политики регулятор все большее внимание уделяет волатильности курса рубля и внешним шокам. Мы полагаем, что до конца года на курс рубля могут оказать давление нововведения в области денежно-кредитной политики ведущих мировых экономик – прежде всего, разворот политики количественного смягчения в США и повышение ставки ФРС.

### Волатильность курса рубля и вероятность повышения ставки ФРС США



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

В феврале-марте и августе 2015 г. имели место всплески волатильности рубля на фоне неопределенности дальнейшего курса денежно-кредитной политики США (см. диаграмму). В настоящее время рынок готовится к повышению ставки ФРС США, что может способствовать росту волатильности валют развивающихся экономик. В случае реализации подобного сценария сформируются предпосылки для возможного отказа российского регулятора от снижения ключевой ставки в этом году.

Гульнара Хайдаршина  
 Gulnara.Khaidarshina@gazprombank.ru  
 +7 (495) 983 17 25

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Газпром нефть

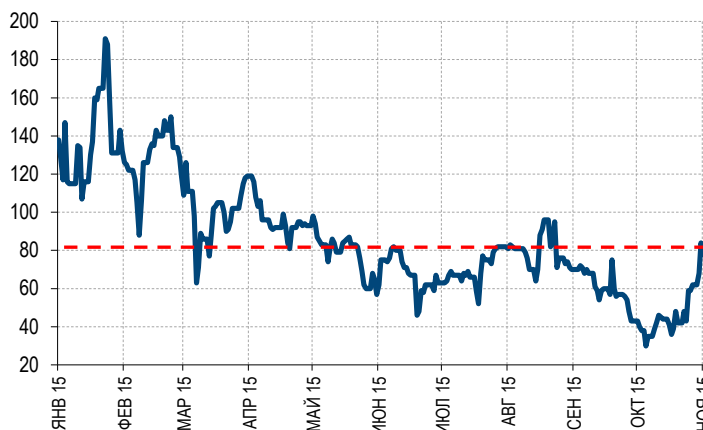
S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	BBB-

### Мы закрываем рекомендацию продавать SIBNEF 2.93 18E – покупать GAZPRU 6.61 18E

**Новость.** Мы закрываем рекомендацию продавать SIBNEF 2.93 18E – покупать GAZPRU 6.61 18E, так как спред достиг нашего целевого уровня в 80 б.п. (77 б.п. на закрытии в четверг).

**Комментарии.** На момент публикации рекомендации (13 октября) спред находился на уровне 40 б.п. Мы полагали, что спред должен достигнуть 80 б.п. (среднее значение за 9 месяцев), поскольку аналогичные спреды SIBNEF22 – GAZPRU 4.95 22 и SIBNEF22 – GAZPRU 6.51 22 к тому времени расширились на 45 б.п. и 57 б.п. соответственно, вернувшись к средним значениям. В настоящее время их значения в целом соответствуют средним за предыдущие 9 месяцев. Таким образом, по достижении спреда SIBNEF 18E – GAZPRU 6.61 18E целевого уровня 80 б.п. мы закрываем нашу рекомендацию.

*Спред SIBNEF 2.93 18E – GAZPRU 6.61 18E достиг целевого уровня*



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

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

### АФК «Система»

S&P	BB
Moody's	B1
Fitch	BB-

### Система получит рассрочку по опциону Росимущества. Умеренно позитивно

**Новость.** Правительство готово реструктуризировать пут-опцион на продажу 17% акций SSTL ее основному владельцу АФК «Система», сообщила руководитель Росимущества Ольга Дергунова.

По словам замминистра финансов Татьяны Нестеренко, при реализации опциона государство рассчитывает получить от Системы в 2016 г. 15,76 млрд руб. (249 млн долл.), остальные 501 млн долл. – в течение пяти лет.

**Комментарии.** Росимущество выкупило 17% акций SSTL за 600 млн долл. в 2010 г. Система и Росимущество также подписали опционное соглашение, согласно которому в течение года, начиная с марта 2016 г., РФ получает право предъявить к выкупу имеющиеся акции оператора SSTL по рыночной цене, но не менее 777 млн долл. При этом, по словам Татьяны Нестеренко, опцион сейчас оценивается в 750 млн долл.

В конце 2К15 денежная подушка Системы на уровне корпоративного центра составляла 58,4 млрд руб. (0,9 млрд долл.), однако объем ликвидных средств компании составил лишь 24,3 млрд руб. или 380 млн долл. по текущем курсу (остальные средства содержатся в виде долгосрочных депозитов). При этом в 1П16 Системе предстоит погасить долг своей индийской дочки (SSTL) на сумму 518 млн долл. в рамках продажи ее активов индийской RCom.

Рассрочка от Росимущества облегчает нагрузку на баланс корпоративного центра Системы – компании, вероятно, не придется прибегать к существенным заимствованиям в 1П16. При этом мы полагаем, что компания может рассмотреть возможность нового выпуска рублевых облигаций или привлечь банковские ссуды для более комфортного погашения задолженности индийского подразделения.

Мы нейтрально относимся к выпуску облигаций AFKSRU19 (YTM 6,54%) на текущих уровнях спреда к кривой МТС (~80 б.п. к MOBTEL20).

*Сергей Васин*  
Sergey.Vasin@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (54508)

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
06.11.15	Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-9	1,660
09.11.15	Погашение облигаций РВК Финанс-3	3,000
10.11.15	Оферта по облигациям МТС-8	15,000
10.11.15	Погашение облигаций ЮниКредит-4	10,000
10.11.15	Погашение облигаций РусФинанс Банк-10	2,000
10.11.15	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-13	528
10.11.15	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-12	528
10.11.15	Выплата амортизации по облигациям Белгородская Обл-6	263
11.11.15	Погашение облигаций РусФинанс Банк-11	2,000
12.11.15	Размещение облигаций Ресо-Лизинг-4бо	3,000
12.11.15	Выплата амортизации по облигациям Нижегородская Обл-7	1,000
12.11.15	Выплата амортизации по облигациям Краснодарский Кр-4	480
13.11.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-2бо	7,000
13.11.15	Оферта по облигациям ТрансГазСервис-1бо	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
01-14.11.15	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	9M15
06.11.15	<b>VimpelCom:</b> финансовые результаты по МСФО	3K15
09.11.15	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по РСБУ	10M15
12.11.15	<b>Е.ON Россия:</b> финансовые результаты по МСФО	9M15
17.11.15	<b>ВТБ:</b> финансовые результаты по МСФО	9M15
18.11.15	<b>Московская биржа:</b> финансовые результаты по МСФО	9M15
22.11.15	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9M15
23-27.11.15	<b>Банк "Санкт-Петербург":</b> финансовые результаты по МСФО	9M15
23-27.11.15	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3K15
24.11.15	<b>Банк "Возрождение":</b> финансовые результаты по МСФО	9M15

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.