

Ключевые индикаторы от 19 декабря 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,365	-0,8%	▼	4,0% ▲
USD/RUB	32,87	-0,2%	▼	8,4% ▲
Корзина валют/RUB	38,31	-0,5%	▼	11,0% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	6,49	-3 б.п.	▼	116 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	6,08	8 б.п.	▲	-6 б.п. ▼
MosPrime 3M	7,11	6 б.п.	▲	-36 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,31	-1 б.п.	▼	27 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,89	5 б.п.	▲	105 б.п. ▲
Russia 30	4,10	3 б.п.	▲	147 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5,37	2 б.п.	▲	151 б.п. ▲
EMBI+ Russia	191	-3 б.п.	▼	71 б.п. ▲
ОФЗ-26204	7,06	14 б.п.	▲	55 б.п. ▲
ОФЗ-26207	7,90	-3 б.п.	▼	83 б.п. ▲
ФСК 24	8,29	-1 б.п.	▼	17 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	109,39	0,7%	▲	-2,6% ▼
Золото, долл./унц.	1 220	-1,1%	▼	-27,7% ▼
Фондовый рынок				
PTS	1 429	1,0%	▲	-6,4% ▼
S&P 500	1 811	1,7%	▲	23,8% ▲
НИККЕИ*	15 819	1,5%	▲	52,2% ▲

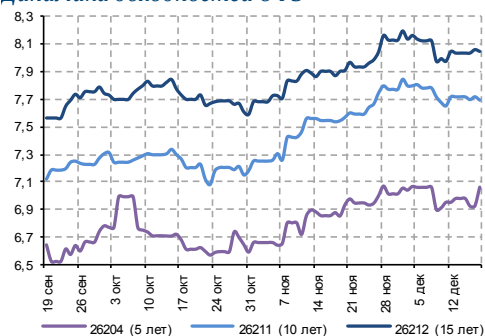
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Решение ФРС начать сокращение программы QE3 не стало поводом для панических распродаж на финансовых рынках. UST10 YTM, сразу после объявления итогов FOMC превысившая 2,92%, завершила день на 2,89% (+6 б.п.). Фондовые индексы США достигли исторически рекордных отметок, прибавив 1,7-1,8%.
- ✓ Первый этап tapering выглядит достаточно осторожным: выкуп UST и MBS сократят каждый на 5 млрд долл. – до 40 и 35 млрд долл. соответственно. Дополнительно смягчить «стресс» для рынков помогло усиление forward guidance, способное сдвинуть ожидания повышения ставки Fed Funds на более отдаленную перспективу (см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ На фоне сильного аукциона по UST2 во вторник, вчерашний аукцион по UST5 разочаровал: bid-to-cover снизился до 2,42x с 2,61x на предыдущем аукционе, а доля indirect bids упала вдвое – до 25,8%.
- ✓ Министры финансов ЕС согласовали правила рекапитализации и закрытия банков на время создания специального фонда (SRM, Single Resolution Mechanism). За 10 лет его объем доведут до 55 млрд евро за счет специального налога на банки. Это должно помочь избежать повторения цепочки «банковский кризис – суверенный кризис».
- ✓ **Российские еврооблигации** среагировали небольшим снижением котировок на рост ставок UST, но, вероятно, еще не полностью его отыграли. RUSSIA43 (YTM 5,76%) потеряла 0,27 п.п. до 101,68%, спред к UST30 сократился на 2 б.п. до 185 б.п. Вне суверенного сегмента котировки припали на 0,2-0,3 п.п.
- ✓ Активность на **рынке локального долга** практически отсутствовала на фоне проходящих аукционов ОФЗ и ожиданий новостей по заседанию ФРС. Доходности на дальнем и среднем участках кривой за день изменились в пределах 2 б.п.
- ✓ На аукционе по 10-летним ОФЗ был на удивление хороший спрос – выкуплено 19 млрд руб. из предлагавшихся 21,5 млрд руб., размещение прошло по верхней границе 7,83%. По 3-летнему выпуску, наоборот, даже первоначально предложенная премия не вызвала интереса – Минфин разместил только 350 млн руб. из планируемых 19,6 млрд руб.

Темы глобального рынка

- ▶ ФРС дала старт tapering, устранив неопределенность

Темы российского рынка

- ▶ Доля нерезидентов на рынке ОФЗ в октябре сохранялась высокой

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** в рамках существующих тенденций

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

ФРС дала старт tapering, устранив неопределенность

ФРС приняла решение сократить объем выкупа активов на 10 млрд долл. до 75 млрд долл. с января 2014 г. на фоне улучшения ситуации на рынке труда. В то же время FOMC усилила введенный год назад forward guidance, предполагающий сохранение ставки Fed Funds на рекордно низком уровне дольше, чем предполагалось ранее. Умеренная реакция рынка UST на tapering, в нашем понимании, отражает как уже заложенные ожидания данного события, так и, вероятно, эффект снятия неопределенности. Последнее может сдержать рост UST10 YTM: мы видим доходность «десятки» на уровне 2,7-2,9% на конец декабря.

Отметим наиболее важные, с нашей точки зрения, моменты вчерашних решений FOMC и пресс-конференции главы ФРС Б. Бернанке:

- ▶ ФРС может продолжить сокращать объем QE3 «умеренными» темпами на предстоящих заседаниях, однако это будет по-прежнему зависеть от поступающих макроданных. По словам Б. Бернанке, завершить программу полностью можно будет к концу 2014 г. – в случае сохранения позитивных тенденций в экономике. Мы не ждем повторного tapering на заседании 28-29 января.
- ▶ Таргеты по безработице (6,5%) и инфляции (не более 2,5%) оставлены на прежних уровнях. Тем не менее, учитывая ожидаемую ФРС безработицу на конец 2014 г. на уровне 6,3-6,6%, регулятор по сути был вынужден ввести формулировку о вероятности сохранения ставки Fed Funds на рекордно низком уровне «далеко после» достижения целевого уровня безработицы. Судя по фьючерсам на ставку Fed Funds, рынок не ждет ее повышения до середины 2015 г.
- ▶ ФРС рассчитывает, что «значительный и увеличивающийся объем вложений» в долгосрочные бумаги будет и дальше оказывать сдерживающее влияние на долгосрочные ставки. Перевесит ли «эффект stock» уменьшение «эффекта flow», можно будет оценить в 1-2К14. Ранее прекращение расширения баланса ФРС вызывало негативную реакцию в рисковом активах.
- ▶ Прогноз по росту ВВП США на 2013 г. был повышен до 2,2-2,3% с 2,0-2,3%. В то же время в долгосрочной перспективе регулятор видит рост экономики на 2,2-2,4% против 2,2-2,5%. Отметим также снижение прогноза по инфляции на 2014 г. – до 1,4-1,6% с 1,3-1,8%.
- ▶ По словам Б. Бернанке, решение FOMC сократить объем QE3 было полностью поддержано будущей главой регулятора – Дж. Йеллен. Вероятно, аккуратный подход к сворачиванию QE и перенос акцента на forward guidance станет отличительной чертой первого года Дж. Йеллен на посту главы регулятора, что должно помочь избежать резких скачков ставок UST.

Макропрогнозы ФРС

	Основная тенденция*					Диапазон				
	2013	2014	2015	2016	долгосрочная перспектива	2013	2014	2015	2016	долгосрочная перспектива
Рост ВВП, г/г %	2,2-2,3	2,8-3,2	3,0-3,4	2,5-3,2	2,2-2,4	2,2-2,4	2,2-3,3	2,2-3,6	2,1-3,5	1,8-2,5
сентябрьский прогноз	2,0-2,3	2,9-3,1	3,0-3,5	2,5-3,3	2,2-2,5	1,8-2,4	2,2-3,3	2,2-3,7	2,2-3,5	2,1-2,5
июньский прогноз	2,3-2,6	3,0-3,5	2,9-3,6		2,3-2,5	2,0-2,6	2,2-3,6	2,3-3,8		2,0-3,0
Безработица, %	7,0-7,1	6,3-6,6	5,8-6,1	5,3-5,8	5,2-5,8	7,0-7,1	6,2-6,7	5,5-6,2	5,0-6,0	5,2-6,0
сентябрьский прогноз	7,1-7,3	6,4-6,8	5,9-6,2	5,4-5,9	5,2-5,8	6,9-7,3	6,2-6,9	5,3-6,3	5,2-6,0	5,2-6,0
июньский прогноз	7,2-7,3	6,5-6,8	5,8-6,2		5,2-6,0	6,9-7,5	6,2-6,9	5,7-6,4		5,0-6,0
PCE, г/г %	0,9-1,0	1,4-1,6	1,5-2,0	1,7-2,0	2,0	0,9-1,2	1,3-1,8	1,4-2,3	1,6-2,2	2,0
сентябрьский прогноз	1,1-1,2	1,3-1,8	1,6-2,0	1,7-2,0	2,0	1,0-1,3	1,2-2,0	1,4-2,3	1,5-2,3	2,0
июньский прогноз	0,8-1,2	1,4-2,0	1,6-2,0		2,0	0,8-1,5	1,4-2,0	1,6-2,3		2,0
Core PCE, г/г %	1,1-1,2	1,4-1,6	1,6-2,0	1,8-2,0		1,1-1,2	1,3-1,8	1,5-2,3	1,6-2,2	
сентябрьский прогноз	1,2-1,3	1,5-1,7	1,7-2,0	1,9-2,0		1,2-1,4	1,4-2,0	1,6-2,3	1,7-2,3	
июньский прогноз	1,2-1,3	1,5-1,8	1,7-2,0			1,1-1,5	1,5-2,0	1,7-2,3		

* При определении основной тенденции исключаются три минимальных и три максимальных прогноза

Источник: ФРС, Газпромбанк

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ в октябре сохранилась высокой

Новость. В среду ЦБ РФ опубликовал очередную порцию месячной статистики по номинальному объему ОФЗ в собственности иностранных инвесторов, а также долю нерезидентов на локальном рынке госдолга по состоянию на 1 ноября 2013 года.

Комментарий. К 1 ноября 2013 года иностранные инвесторы держали ОФЗ на 933 млрд руб. (или 29,1 млрд долл.), что соответствовало доле рынка в 26%.

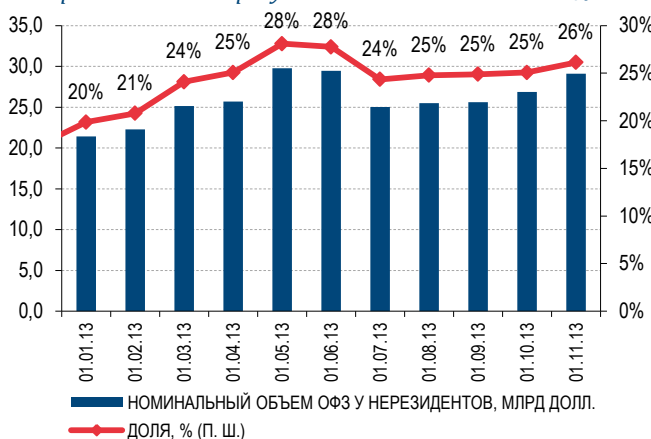
Как мы и полагали ранее (см. комментарий от 28.10.2013), в октябре нерезиденты существенно увеличили вложения в локальный госдолг (на 64 млрд руб. или 2 млрд долл.), оставаясь главным рыночным драйвером и обеспечив более половины чистого объема размещений ОФЗ (составил 92 млрд руб. или 2,9 млрд долл.). Отметим при этом, что заметное увеличение вложений нерезидентов – третье по величине в этом году – не нашло отражения в динамике доходностей гособлигаций, несмотря на укрепляющийся рубль (рост против доллара +0,4%, достигая внутри месяца 1,5-1,7%) и преимущественно позитивный внешний фон (доходность UST10 снижалась в течение второй половины месяца).

Причиной этому, по нашему мнению, может послужить высокая активность иностранных инвесторов на первичном рынке госдолга, которые абсорбировали существенную часть предложения со стороны Минфина. Так, октябрь стал рекордным месяцем по валовым объемам размещений госдолга на первичном рынке (4,3 млрд долл. против среднего по году в 2,2 млрд долл.) и также

находится в числе лидеров по чистому объему размещений (2,9 млрд долл. против среднего по году 1,2 млрд долл.).

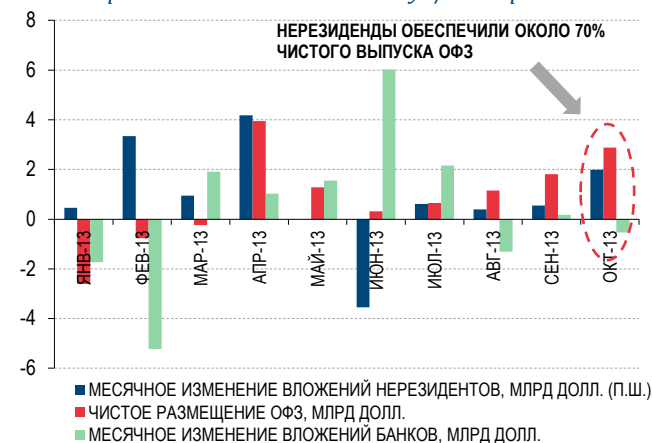
В ноябре-декабре конъюнктура на локальном рынке оказалась существенно слабее – рубль потерял за 2 мес. 2,5% против доллара, доходности на среднем и дальнем участках кривой ОФЗ подросли на 40-50 б.п., однако первичные объемы размещений оставались солидными. Мы полагаем, что влияние иностранных инвесторов на первичном рынке оставалось значительным, хотя, возможно, и в меньших масштабах. Так, даже при существенно более слабой конъюнктуре нерезиденты проявляли себя как относительно стабильная группа инвесторов, и мы ожидаем сохранения их доли рынка близко к прежним уровням (например, на пике распродаж в июне доля иностранных инвесторов не опускалась ниже 24%).

Иностранные инвесторы увеличили долю в ОФЗ до 26%...



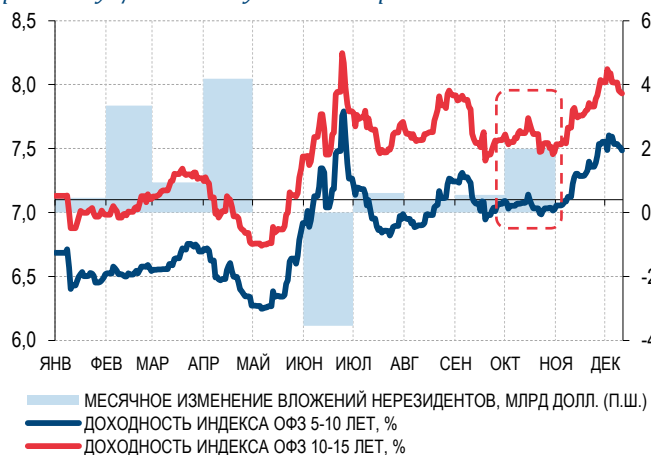
Источник: ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

... в октябре оставаясь одной из движущих сил рынка



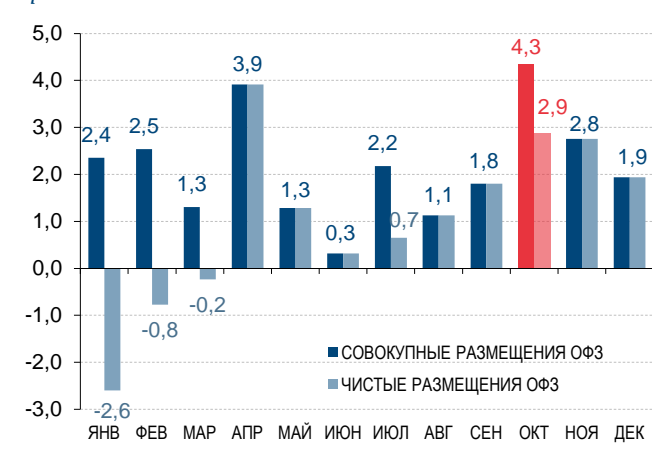
Источник: ЦБ РФ, Минфин, оценки Газпромбанка

Заметный рост вложений нерезидентов в ОФЗ в октябре не привел к существенному снижению рыночных доходностей...



Источник: Bloomberg, ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

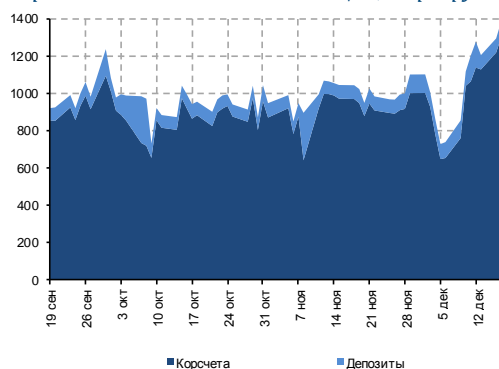
...на фоне высоких объемов первичного предложения, млрд долл.



Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

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

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: в рамках существующих тенденций

Российский денежный рынок вчера пережил привычный для последнего времени день.

На аукционе РЕПО «овернайт» кредитные организации привлекли 389 млрд руб. на 1 день (против 331 млрд руб. накануне), вновь существенно не дотянув до лимита в 520 млрд руб. Объем задолженности банков по сделкам валютный своп также вырос за день – на 21 млрд руб. до 159 млрд руб. Вероятно, данные средства в том числе заместили снижение долга банка по недельному РЕПО – поступление в банки 2,45 трлн руб. против погашения 2,57 трлн руб. с прошлой недели.

Чистая ликвидная позиция сектора по итогам вчерашнего дня значимо не изменилась, снизившись на 37 млрд руб. до минус 3,41 трлн руб.

Высокие ставки денежного рынка отражают все еще существенное напряжение на рынке МБК. MosPrime «овернайт» (6,75% годовых) остается выше процентного коридора ЦБ РФ, стоимость междилерского РЕПО «овернайт» - 6,44% годовых.

Российский рубль вчера укрепился как против доллара, так и против евро, но активность торгов была низкой. К доллару рубль прибавил 16 коп. до 32,81 руб., к евро – 17 коп. до 45,20 руб. Корзина упала до 38,39 руб.

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
19.12.13	Размещение облигаций ИСР Транс-1	5 000
19.12.13	Оферта по облигациям Связь-Банк-3	5 000
19.12.13	Погашение облигаций ХМАО-8	2 000
19.12.13	Погашение облигаций ЮТЭйр-03бо	1 500
19.12.13	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-2	1 100
19.12.13	Погашение облигаций Национальный капитал-1бо	500
19.12.13	Погашение облигаций Национальный капитал-2бо	500
19.12.13	Выплата амортизации по облигациям Карелия-13	250
19.12.13	Выплата амортизации по облигациям Волгоград-05	180
19.12.13	Погашение облигаций Самарская Обл-5	21
20.12.13	Оферта по облигациям ПетроКоммерц Банк-5	5 000
20.12.13	Оферта по облигациям ЯТЭК-1бо	3 000
20.12.13	Оферта по облигациям Бинбанк-1бо	3 000
20.12.13	Погашение облигаций ГС Сухого-1бо	3 000
20.12.13	Оферта по облигациям МетИнвБанк-1	1 500
20.12.13	Оферта по облигациям ПрямоИнвест	500
20.12.13	Оферта по облигациям Веста	275
24.12.13	Выплата амортизации по облигациям Тульская Обл-2	1 500
24.12.13	Погашение облигаций Уфа-6	750
24.12.13	Выплата амортизации по облигациям КПМ Финанс	81
26.12.13	Оферта по облигациям ФК Открытие-2	5 000
26.12.13	Погашение облигаций ТатФондБанк-01бо	2 000
26.12.13	Погашение облигаций Тверская Обл-5	2

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
19.12.13	Уралкалий: финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

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

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

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

Алексей Демкин, CFA

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

СТРАТЕГИЯ

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54443

КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов, CFA

+7 (495) 983 18 00,

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54442

КОЛИЧЕСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ И ИТ-РАЗВИТИЕ

Тимур Семенов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21284

Андрей Малышенко

+7 (495) 983 18 00, доб. 20032

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Евгений Садонов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54420

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР — НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПРОДАЖИ

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

ТРЕЙДИНГ

Александр Питалеф

СТАРШИЙ ТРЕЙДЕР

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОВ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Игорь Ешков

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 913 74 44

Брокерское обслуживание

Максим Малетин

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Миронов

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 428 23 66

ПРОДАЖИ

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Ирина Руссова

+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов

+7 (499) 271 90 54

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Антон Алешин

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

ТРЕЙДИНГ

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74