

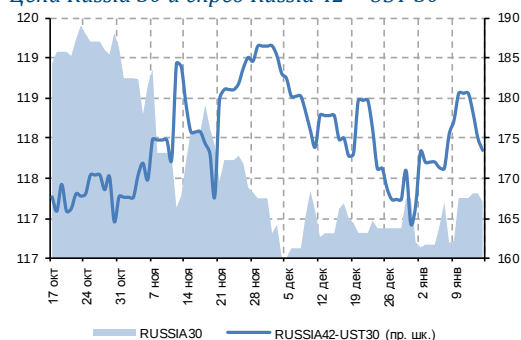


### Ключевые индикаторы от 16 января 2014 г.

|                       | Закрытие | Изменение |             |
|-----------------------|----------|-----------|-------------|
|                       |          | за день   | к нач. года |
| <b>Валютный рынок</b> |          |           |             |
| EUR/USD               | 1,362    | -0,1%     | -0,9%       |
| USD/RUB               | 33,37    | 0,2%      | 2,4%        |
| Корзина валют/RUB     | 38,84    | 0,0%      | 1,9%        |
| <b>Денежный рынок</b> |          |           |             |
| RUONIA                | 5,69     | -62 б.п.  | -81 б.п.    |
| Междил. РЕПО ОФЗ о/п  | 5,80     | -10 б.п.  | -36 б.п.    |
| MosPrime 3M           | 7,03     | -         | -20 б.п.    |
| USD/RUB ХССУ 1Y       | 6,34     | 2 б.п.    | 12 б.п.     |
| <b>Долговой рынок</b> |          |           |             |
| UST10                 | 2,89     | 1 б.п.    | -11 б.п.    |
| Russia 30             | 4,03     | 1 б.п.    | -9 б.п.     |
| Gazprom 22 4,95       | 5,25     | -0 б.п.   | -13 б.п.    |
| EMBI+ Russia          | 182      | -2 б.п.   | 1 б.п.      |
| ОФЗ-26204             | 7,00     | 9 б.п.    | -6 б.п.     |
| ОФЗ-26207             | 8,02     | 3 б.п.    | 12 б.п.     |
| ФСК 24                | 8,18     | 13 б.п.   | 12 б.п.     |
| <b>Товарный рынок</b> |          |           |             |
| Brent, долл./барр.    | 106,69   | 0,7%      | -4,9%       |
| Золото, долл./унц.    | 1 240    | -0,1%     | 2,2%        |
| <b>Фондовый рынок</b> |          |           |             |
| PTC                   | 1 400    | 0,7%      | -3,1%       |
| S&P 500               | 1 848    | 0,5%      | 0,4%        |
| NIKKEI*               | 15 853   | 0,3%      | -2,0%       |

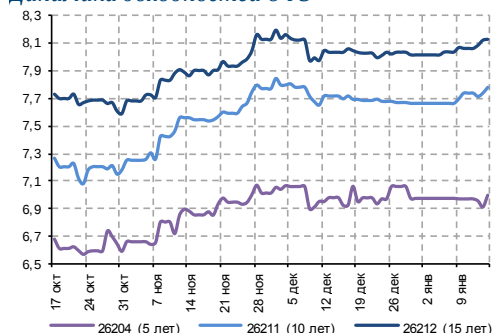
\*Данные на 08:00 мск  
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Очередная порция сильной статистики из США утвердила инвесторов в мысли о продолжающемся восстановлении экономики. В итоге S&P 500 установил исторический рекорд (+0,52%). UST10 YTM изменилась слабо: +2 б.п. до 2,89%.
- ✓ Риск для роста ставок UST: экономика США продолжила «умеренный» рост в конце 2013 г., поддержку оказали потребительский спрос и промпроизводство, отмечается в «Бежевой книге» ФРС. Позитивная динамика промактивности была и в январе – индекс Empire Manufacturing вырос до 12,51 п. с 2,22 п. (ждали роста до +3,50 п.).
- ✓ МВФ призвал ЦБ ведущих экономик не отказываться от мер поддержки, включая программы QE, до появления признаков самоподдерживающегося экономического роста. Одной из главных угроз в Фонде считают растущие риски дефляции.
- ✓ Иностранные инвесторы, по-видимому, полностью преодолели неприятие к UST, вызванное опасениями tapering: вложения в данный вид активов в ноябре, по данным Минфина США, выросли на 61,8 млрд долл. до 5,717 трлн долл. Вложения Китая в UST выросли до рекордных 1,317 трлн долл.
- ✓ **Российские еврооблигации** вновь продемонстрировали устойчивость к росту базовых ставок. RUSSIA43 (YTM 5,63%) почти не изменилась в цене – 103,55%. В то же время вне суверенного сегмента точечный рост котировок достигал 0,2-0,6 п.п. Выпуск NORDLI18 «выстрелил» на 1,25 п.п. до 96,98%.
- ✓ **Локальный рынок** находился вчера под давлением. Доходности длинных бумаг прибавили 2-3 б.п. (-0,1-0,25 п.п в цене), в среднем сегменте дюрации ставки также закрылись на 2-3 б.п. выше прошлых уровней.
- ✓ Минфин не стал предлагать премий к вторичному рынку и разместил только 3,2 млрд руб. из планируемых 30 млрд руб.

## Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** ЦБ ограничивает приток ликвидности через РЕПО

## Корпоративные новости

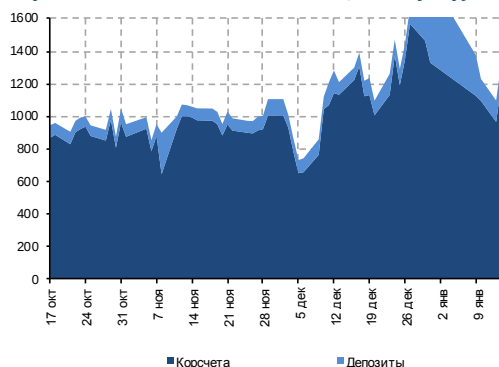
- **Сбербанк (-/Baa1/BBB)** опубликовал умеренно позитивные результаты деятельности по РСБУ за 2013 год
- **Роснефть (BBB/Baa1/BBB-)** получила первый транш предоплаты от CNPC. Позитивно

## Сегодня на рынке

- **США:** инфляция за декабрь, заявки на пособие по безработице (17:30 мск), выступление главы ФРС Б. Бернанке (20:10 мск)



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: ЦБ ограничивает приток ликвидности через РЕПО

С учетом того, что нетто-вливание ликвидности в банковскую систему в рамках недельного аукционного РЕПО вчера составило 707 млрд руб., Банк России ожидаемо резко – с 880 до 220 млрд руб. – снизил лимит по операциям «овернайт». В результате 215 млрд руб. были привлечены по средневзвешенной ставке 5,63% годовых. Напомним, что уже с февраля 2014 г. Банк России планирует отказаться от ежедневных аукционов РЕПО «овернайт».

Увеличение задолженности банков перед ЦБ РФ и Казначейством (+46 млрд руб.) и снижение остатков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ (-65 млрд руб.) вызвали снижение чистой ликвидной позиции на 111 млрд руб. до -2,82 трлн руб.

Сегодня Казначейство планирует провести очередной депозитный аукцион в объеме 75 млрд руб., которые уже завтра смогут пополнить ликвидность банков.

Ставки денежного рынка вчера вновь снижались: MosPrime «овернайт» опустился на 21 б.п. до 6,09%, а ставка по междилерскому РЕПО – на 7 б.п. до 6,14%.

Рубль вчера был стабилен к корзине, движения определялись дальнейшим удорожанием американской валюты против основных мировых валют. К доллару рубль ослаб на 10 коп., до 33,40 руб., а к евро, напротив, укрепился на 14 коп., до 45,41 руб.

В среду с утра давление на рубль добавили заявления министра финансов А. Силуанова о планах пополнить Резервный фонд на 200 млрд руб. (для этого валюта может приобретаться на открытом рынке). Под вечер, однако, замминистра финансов А. Моисеев пояснил, что ведомство не обязано закупать валюту на открытом рынке и может сделать это у ЦБ.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Сбербанк опубликовал умеренно позитивные результаты деятельности по РСБУ за 2013 год

**Новость.** В среду Сбербанк опубликовал результаты деятельности за декабрь и 2013 год по РСБУ.

- ▶ Чистая прибыль в декабре составила 42,1 млрд руб. (392,6 млрд руб. за 2013 год). Рентабельность среднего капитала – 22%.
- ▶ Корпоративные/розничные кредиты выросли на 3,9%/3,1% в декабре (15,1%/31,8% за 2013 год).
- ▶ Корпоративные/розничные депозиты прибавили 2,8%/8,7% в декабре (13,7%/20,6% за 2013 год).
- ▶ В декабре наблюдалось чистое расформирование резервов (-16 млрд руб. в декабре, +97 млрд руб. за 2013 год). Общий уровень резервов снизился в декабре на 44 млрд руб., а их доля в валовом портфеле за месяц опустилась с 5,5% до 4,9%.

#### СБЕРБАНК

|         |      |
|---------|------|
| S&P     | —    |
| Moody's | Baa1 |
| Fitch   | BBB  |

- Чистая процентная маржа, по нашим оценкам, составила в декабре 6% (5,6% за 2013 год).

**Комментарий.** Сбербанк продемонстрировал сильные результаты. На резкий рост чистой прибыли существенное влияние оказал роспуск резервов, который как мы понимаем, был связан с несколькими одновременными факторами, включая сезонное улучшение платежной дисциплины заемщиков, реструктуризацию и продажу кредитов. Активизация корпоративного кредитования в конце года выглядит обнадеживающе, однако, вероятно, носит сезонный характер, в то время как на ускорение роста розничных депозитов повлиял, по нашему мнению, кроме сезонности, переток средств из мелких региональных банков.

По разъяснениям, полученным нами от представителей Сбербанка, финальное значение чистой прибыли по РСБУ будет, скорее всего, незначительно скорректировано вниз после учета событий, произошедших после отчетной даты. Прогноз по консолидированной чистой прибыли (370 млрд руб.) остается в силе – более низкие ожидаемые результаты (по сравнению с РСБУ) связаны с разницей в учете операционных издержек.

Результаты Сбербанка по РСБУ являются позитивными с точки зрения сантиментов, однако инвесторы в долговые инструменты традиционно уделяют им мало внимания. Евробонды Сбербанка в настоящее время торгуются с премией 105-110 б.п. к суверенным инструментам (Z-спреды к свопам).

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

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

**РОСНЕФТЬ**

|         |      |
|---------|------|
| S&P     | BBB  |
| Moody's | Baa1 |
| Fitch   | BBB- |

## Роснефть получила первый транш предоплаты от CNPC. Позитивно

**Новость.** Роснефть сообщила о получении первого транша предоплаты от CNPC, не раскрывая официально объемы полученных средств. По данным Bloomberg, со ссылкой на свои источники, размер полученного транша предоплаты составляет 20 млрд долл.

**Комментарий.** Получение транша повышает степень финансовой гибкости в вопросах рефинансирования долга, привлеченного на приобретение ТНК-ВР, финансирования капитальной программы, расширяет возможности для осуществления новых приобретений, а также снижает риск первичного предложения рыночного долга.

Напомним, что кредиты, привлеченные в рамках приобретения ТНК-ВР, в настоящее время составляют основную часть финансового долга компании, погашаемого в течение 2014-2015 гг. Так, согласно презентации к отчетности по итогам 3К13, в течение 2014-2015 гг. Роснефть должна погасить порядка 37 млрд долл., из которых ~25 млрд долл. приходится на короткие двухлетние синдицированные кредиты, привлекаемые на покупку ТНК-ВР. Роснефть в декабре 2013 года уже приступила к частичному рефинансированию указанной задолженности, выплатив досрочно порядка ~5 млрд долл. или 21% от их совокупного объема.

Напомним также, что средства, получаемые по предоплате по долгосрочным контрактам, в рамках рейтингового процесса

включаются в состав финансового долга компании – все три агентства сходятся во мнении, что привлекаемые авансы по экономическому характеру схожи с долговым финансированием. Fitch также рассматривает авансы как обеспеченное финансирование и отмечал риски потенциальной субординации держателей необеспеченного долга при превышении объема обеспеченной задолженности к показателю EBITDA более чем в 2 раза. Однако о реальных рисках для держателей необеспеченного долга говорить пока рано – даже если вся обсуждаемая сумма целиком будет направлена на рефинансирование долга, соотношение, по нашим оценкам, не превысит 1,5х.

Мы полагаем, что существенная оценка объема полученного транша может оказать поддержку длинным бондам ROSNRM 22 (YTM 5,22%, Z-спред 261 б.п.) и ROSNRM 17 (YTM 2,50%, Z-спред 155 б.п.), которые торгуются на уровне кривой Газпрома.

*Иван Хромушин*  
*Ivan.Khromushin@gazprombank.ru*  
*+7 (495) 980 43 89*

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



## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

| ДАТА     | СОБЫТИЕ                                           | ОБЪЕМ, МЛН. РУБ. |
|----------|---------------------------------------------------|------------------|
| 16.01.14 | Размещение облигаций Финстоун-1                   | 6 200            |
| 16.01.14 | Размещение облигаций Рислэнд-1                    | 6 100            |
| 21.01.14 | Оферта по облигациям ЛокоБанк-56о                 | 3 000            |
| 22.01.14 | Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-076о | 83               |
| 23.01.14 | Оферта по облигациям Мечел-04                     | 5 000            |
| 23.01.14 | Погашение облигаций ТрансМаш-16о                  | 3 000            |
| 23.01.14 | Оферта по облигациям ВТБ Капитал-3                | 1 000            |
| 23.01.14 | Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-086о | 134              |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



# ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Новочеремушкинская, 63

## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Алексей Демкин, CFA** +7 (495) 980 43 10  
**И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА** Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

|                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                               |                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>НЕФТЬ И ГАЗ</b><br><b>Александр Назаров</b><br>+7 (495) 980 43 81<br><b>Иван Хромушин</b><br>+7 (495) 980 43 89<br><b>Алексей Дорохов</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 54504) | <b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b><br><b>Наталья Шевелева</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 21448)<br><b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b><br><b>Виталий Баикин</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 54072) | <b>ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ</b><br><b>Владимир Кравчук, к. ф.-м. н</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 21479) | <b>БАНКОВСКИЙ СЕКТОР</b><br><b>Андрей Клапко</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 21401)<br><b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА</b><br><b>Сергей Васин</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 54508) | <b>СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ</b><br><b>Александр Назаров</b><br>+7 (495) 980 43 81<br><b>Андрей Клапко</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 21401)<br><b>Эрик Де Пой</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 54440) |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

|                                                                               |                                           |                                                                                        |                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| <b>СТРАТЕГИЯ</b><br><b>Алексей Тодоров</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 54443) | <b>Яков Яковлев</b><br>+7 (495) 988 24 92 | <b>КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ</b><br><b>Юрий Тулинов, CFA</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 21417) | <b>Екатерина Зиновьева</b><br>+7 (495) 983 18 00 (доб. 54442) |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|

## Торговля и продажи

**Санжар Аспандияров** +7 (499) 271 90 99  
**ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ** Sanjar.Aspandiarov@gazprombank.ru

**Константин Шапшаров**  
**НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР**  
+7 (495) 983 18 11 | Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

**Андрей Миронов**  
**НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР**  
+7 (495) 428 23 66 | Andrei.Mironov@gazprombank.ru

### ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

**ПРОДАЖИ**  
**Светлана Голодинкина**  
+7 (495) 988 23 75  
**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03

**ТРЕЙДИНГ**  
**Александр Питалефф**  
*Старший трейдер*  
+7 (495) 988 24 10  
**Денис Войниконис**  
+7 (495) 983 74 19  
**Артем Белобров**  
+7 (495) 988 24 11

### ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**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  
**Николай Юкович**  
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)  
**Станислав Пономаренко**  
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)

## Брокерское обслуживание

**Максим Малетин** +7 (495) 287 63 36  
**НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР** broker@gazprombank.ru

### 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  
**Валентина Сычева**  
+7 (495) 988 23 05

**Ольга Трусова**  
+7 (495) 287 61 00  
**Ирина Герасимова**  
+7 (495) 287 61 00

### 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

## Операции на рынках капитала

### ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**Павел Исаев**  
**ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ**  
**ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —**  
**НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА**

+7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

**Марина Алексеенкова**  
**УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР**  
+7 (495) 989 91 45

**Игорь Доннио**  
**УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР**  
+7 (495) 983 17 18

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.