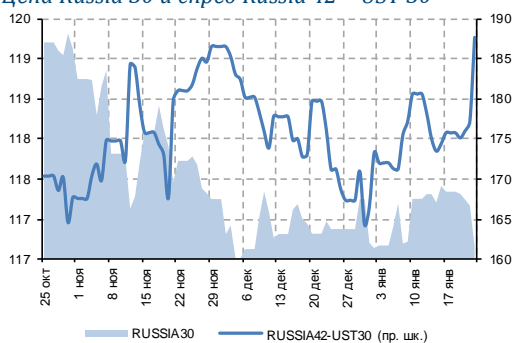


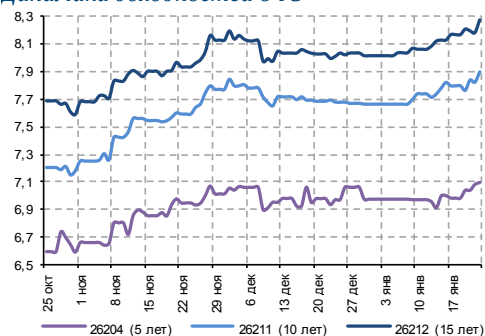
Ключевые индикаторы от 24 января 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,368	1,0%	▲ -0,5%	▼
USD/RUB	34,09	0,4%	▲ 4,6%	▲
Корзина валют/RUB	39,75	0,9%	▲ 4,3%	▲
Денежный рынок				
RUONIA	6,32	14 б.п.	▲ -18 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	6,03	-5 б.п.	▼ -13 б.п.	▼
MosPrime 3М	7,00	-2 б.п.	▼ -23 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,34	-3 б.п.	▼ 13 б.п.	▲
Долговой рынок				
UST10	2,79	-7 б.п.	▼ -22 б.п.	▼
Russia 30	4,12	9 б.п.	▲ 0 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	5,30	5 б.п.	▲ -7 б.п.	▼
EMBI+ Russia	198	16 б.п.	▲ 17 б.п.	▲
ОФЗ-26204	7,10	1 б.п.	▲ 3 б.п.	▲
ОФЗ-26207	8,12	3 б.п.	▲ 22 б.п.	▲
ФСК 24	8,38	15 б.п.	▲ 32 б.п.	▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	109,13	-0,4%	▼ -2,7%	▼
Золото, долл./унц.	1 261	2,1%	▲ 3,9%	▲
Фондовый рынок				
PTC	1 387	-0,1%	▼ -4,0%	▼
S&P 500	1 828	-0,9%	▼ -0,7%	▼
НИККЕИ*	15 398	-1,9%	▼ -4,8%	▼

*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

- ✓ Неожиданно слабые данные по индексам PMI из Китая и США привели к переходу рынка в режим risk-off. UST10 YTM упала сразу на 9 б.п., завершив день на отметке 2,78%. S&P 500 снизился на 0,89%, европейские фондовые индексы – на 1%.
- ✓ Экономика США подает неоднозначные сигналы: рост деловой активности в январе неожиданно замедлился (индекс Markit PMI опустился до 53,7 п. с 54,4 п. против ожидавшегося роста до 55,0 п.), продажи на вторичном рынке жилья в декабре выросли на 1,0% м/м (лучше ожиданий), но данные за ноябрь были резко ухудшены (-5,9% против -4,3%).
- ✓ У инвесторов появляется все больше оснований для надежд на продолжение восстановления экономики еврозоны в 2014 г.: индекс PMI в январе вырос до максимальных за два с половиной года 53,2 п. с 52,1 п. (ждали роста всего до 52,2 п.). Тем не менее BUNDS10 YTM сдвинулась вниз вслед за ставками UST: -5 б.п. до 1,71%.
- ✓ Инвесторы продолжают выводить средства из российских облигаций: по данным EPFR Global, отток за неделю к 22 января составил 85 млн долл. против -54 млн долл. неделей ранее. На EM отток замедлился до 201 млн долл. (-631 млн долл.) за счет массивного притока в облигации стран Латинской Америки.
- ✓ **Российские еврооблигации** поддались общему негативному настрою на рынках – котировки ушли вниз. RUSSIA43 (YTM 5,70%) упала в цене на 0,92 п.п. до 102,52%, спред к UST30 расширился сразу на 14 б.п. Несуверенные выпуски потеряли 0,2-0,4 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** открылся вниз и оставался под давлением в течение всего дня на фоне пробития локальной валюты отметки 34 руб./долл. Доходности по 10-15-летним выпускам прибавили за день до 7 б.п., в сегменте 7-10 лет – выросли на 4-5 б.п.
- ✓ **Российские регионы** были отмечены на форуме в Давосе – экспертная группа ВЭФ выделила регионы с наилучшими показателями экономической и инвестиционной привлекательности. Лидеры – Калужская область (-/–/BB), 2,5 млрд руб. в обращении), Ульяновская область (-/–/BB-), республика Татарстан (-/Вaa3/BBB) – публичных размещений на 2014 г пока не запланировали.

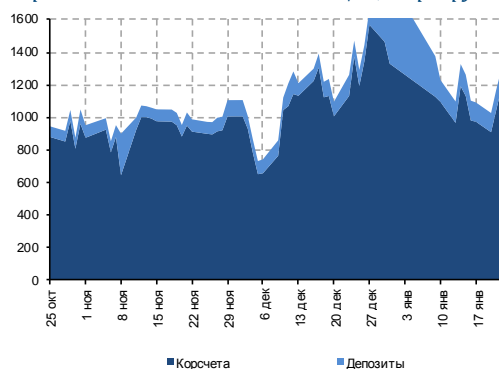
Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** Казначейство продолжает «вливать» ликвидность

Корпоративные новости

- ▶ Финансовые результаты **Газпрома (BBB/Vaa1/BBB)** по МСФО. Нейтрально

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: Казначейство продолжает «вливать» ликвидность

В четверг Банк России скорректировал лимит по однодневному РЕПО – с 10 млрд руб. до 50 млрд руб. – однако данного объема вновь не хватило кредитным организациям, которые подали заявок на 228 млрд руб. Ввиду нехватки ликвидности банки дополнительно воспользовались РЕПО по фиксированной ставке (28 млрд руб.).

Кроме того, вчера был успешно проведен депозитный аукцион Казначейства, на котором кредитные организации выбрали все 70 млрд руб. предложенных средств при спросе в 220 млрд руб. Средневзвешенная ставка составила 5,86%. Как и на двух предыдущих аукционах, весь привлеченный объем свободных бюджетных средств представляет собой чистый приток ликвидности в банковский сектор (т.е. не идет на рефинансирование долга перед бюджетом).

Значение чистой ликвидной позиции банков осталось без изменений (-3,13 трлн руб.): снижение остатков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ (-28 млрд руб.) было компенсировано сокращением задолженности перед ЦБ (-25 млрд руб.).

Ставки денежного рынка сделали небольшой шаг вверх. MosPrime «овернайт» прибавил 3 б.п. до 6,48%; ставка по междилерскому РЕПО – 1 б.п. до 6,32%. Стоит отметить, что в течение этого месяца наблюдаются повышенные объемы биржевого РЕПО «овернайт» с акциями (около 100 млрд руб. в день), что лишний раз свидетельствует об устойчиво высоком спросе на ликвидность в этом году.

Ослабление рубля вчера резко ускорилось – к доллару он потерял 21 коп. (до 34,14 руб.), а к евро – 78 коп. (до 46,75 руб.). Бивалютная корзина выросла в цене на 43 коп. (до 39,78 руб.). Объем сделок на паре USDRUB с поставкой «завтра» возрос до 6,4 млрд долл. по сравнению с 3,9 млрд долл. накануне.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Финансовые результаты Газпрома по МСФО. Нейтрально

Новость. Газпром вчера отчитался за 9 месяцев и ЗК13, а также провел телеконференцию с инвесторами.

С кредитной точки зрения результаты выглядят нейтрально, компания сохраняет сильный кредитный профиль с низкой долгой нагрузкой и значительным запасом до внутренних ограничений. Мы не ожидаем реакции в котировках еврооблигаций Газпрома, торгующихся с премией к суверенной кривой в 50-90 б.п. в среднесрочных выпусках и 100-130 б.п. в длинных бумагах.

ГАЗПРОМ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	BBB

Комментарий. Квартальная выручка монополии выросла на 9% кв/кв и на 7% г/г, в то время как EBITDA сократилась на 5% кв/кв и выросла на 21% г/г. Динамика EBITDA обусловлена увеличением операционных расходов (+14%), в частности, расходов на ремонт и эксплуатацию (+21%), материальных затрат (+10%), роста налогов (9%), а также отрицательных курсовых разниц. По годовому уровню EBITDA ориентиры компании были повышены с 55 млрд долл. (+5% г/г) до 58-59 млрд долл. (+11-13% г/г).

На уровне денежных потоков Газпром в сезонно слабом третьем квартале продемонстрировал хорошую динамику – операционный поток до учета движений в оборотном капитале составил 439 млрд руб. (на уровне 2К13), свободный денежный поток до учета расходов на M&A остался в положительной зоне (2 млрд руб.), несмотря на существенный рост инвестиций в оборотный капитал (-146 млрд руб. против -1,0 млрд руб. в 2К13) и умеренный рост капитальных затрат (+9% кв/кв). Выплаты по сделкам M&A (Газпром в сентябре 2013 г. закрыл сделку по приобретению 89,98% пакета акций МОЭК за 99,9 млрд руб.), а также дивидендные выплаты в объеме 136,2 млрд руб. были профинансированы преимущественно за счет накопленных денежных средств (-142 млрд руб. или -20% кв/кв) и умеренного привлечения долга (+63 млрд руб. согласно отчету о движении ДС).

Финансовые результаты Газпрома по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	9М12	9М13	Г/Г	2К13	3К13	КВ/КВ
Выручка	4 637	4 764	3 353	3 773	13%	1 107	1 205	9%
EBITDA*	1 973	1 620	1 177	1 528	30%	455	434	-5%
Рентабельность EBITDA*	43%	34%	35%	40%	5%	41%	36%	-5%
Операционный денежный поток	1 609	1 419	990	1 277	29%	428	340	-21%
Капитальные вложения**	1 612	1 407	1 013	1 067	5%	308	338	10%
Свободный денежный поток	-3	12	-23	210	-	121	2	-98%
Всего активов	10 901	11 957	11 619	12 866	11%	12 556	12 866	2%
Собственный капитал	7 761	8 480	8 331	9 335	12%	9 053	9 335	3%
Финансовый долг	1 540	1 501	1 633	1 729	6%	1 620	1 729	7%
Доля краткосрочного долга	24%	22%	24%	22%	-2%	19%	22%	2%
Денежные средства и эквиваленты	501	426	471	571	21%	713	571	-20%
ПОКАЗАТЕЛИ								
Долг/Собственный капитал, х	0,2	0,2	0,2	0,2	-	0,2	0,2	-
EBITDA/Процентные расходы, х	61,7	43,8	45,1	47,5	-	32,3	39,2	-
Чистый долг/12М EBITDA	0,5	0,7	0,7	0,6	-	0,5	0,6	-
Долг/12М EBITDA	0,8	0,9	0,9	0,9	-	0,9	0,9	-
Свободный денежный поток/ Долг	-0,2%	1%	2%	14%	-	12%	14%	-

*Операционная прибыль, скорректированная на величину амортизации и изменения оценочных резервов
 **Включая капитализированные проценты

Источник: данные компания, оценки Газпромбанка

Общий объем долга в ЗК13 увеличился на 7% кв/кв до 1 729 млрд руб. (~53 млрд долл.). Напомним, что в январе Группа оценивала объем долга по итогам 2013 г. на уровне около 50 млрд долл., что не предполагает существенного роста долга в 4К13. Кредитные метрики Газпрома остаются на комфортных уровнях: «Чистый долг/LTM EBITDA» – 0,6х (0,5х на конец 2К13), «Долг/LTM EBITDA» сохранился неизменным – 0,9х. В 2014 году, по прогнозам компании, долговая нагрузка по показателю «Долг/LTM EBITDA» консолидируется около 1,0х, существенно ниже внутренних ориентиров в 1,6х.

Напомним, что в 2014 г. у Газпрома наступает срок погашений по еврооблигациям на общую сумму порядка 4,6 млрд долл. (без учета опциона-пут по выпуску GAZPRU 34 на 1,2 млрд долл., который, по нашему мнению, вряд ли будет исполнен), а также по 10 млрд руб. (~300 млн долл.) на локальном рынке. Это сопоставимо с объемами погашений в прошлом году – около 4,7 млрд долл. на внешних рынках. При этом всего в 2013 г. было размещено около 6,3 млрд долл. в долларовом эквиваленте на внешних рынках и 60 млрд руб. (~1,8 млрд долл.) в локальных бумагах.

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.
28.01.14	Размещение облигаций ПрямИнвест-260	5 000
28.01.14	Размещение облигаций ВЭБ-Лизинг-0160	5 000
29.01.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26209	5 537
31.01.14	Оферта по облигациям Микоян-160	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

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

АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

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)	МЕТАЛЛУРГИЯ Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР Виталий Бакин +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)	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)
--	--	---	--	---

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

СТРАТЕГИЯ Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ Юрий Тулинов, CFA +7 (495) 983 18 00 (доб. 21417)	Екатерина Зиновьева +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

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)

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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

Денис Филиппов
+7 (495) 428 49 64
Антон Алешин
+7 (495) 983 18 89

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

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