

## Ключевые индикаторы от 27 июня 2014 г.

|                       | Закрытие | Изменение |             |
|-----------------------|----------|-----------|-------------|
|                       |          | за день   | к нач. года |
| <b>Валютный рынок</b> |          |           |             |
| EUR/USD               | 1.361    | -0.2%     | ▼ -0.4%     |
| USD/RUB               | 33.71    | -0.1%     | ▼ 1.5%      |
| Корзина валют/RUB     | 39.17    | -0.3%     | ▼ 1.5%      |
| <b>Денежный рынок</b> |          |           |             |
| RUONIA                | 8.47     | 27 б.п.   | ▲ 296 б.п.  |
| Междип. РЕПО ОФ 3 о/п | 8.12     | -16 б.п.  | ▼ 210 б.п.  |
| MosPrime 3M           | 9.47     | -5 б.п.   | ▼ 236 б.п.  |
| USD/RUB ХССУ 1Y       | 8.31     | -3 б.п.   | ▼ 214 б.п.  |
| <b>Долговой рынок</b> |          |           |             |
| UST10                 | 2.52     | -4 б.п.   | ▼ -47 б.п.  |
| Russia 30             | 4.03     | 0 б.п.    | ▲ -10 б.п.  |
| Gazprom 22 4,95       | 4.91     | 3 б.п.    | ▲ -41 б.п.  |
| EMBI+ Russia          | 199      | 10 б.п.   | ▲ 12 б.п.   |
| ОФ 3-26208            | 8.14     | 16 б.п.   | ▲ 95 б.п.   |
| ОФ 3-26212            | 8.49     | -2 б.п.   | ▼ 42 б.п.   |
| <b>Товарный рынок</b> |          |           |             |
| Brent, долл./барр.    | 113.10   | 0.0%      | ▼ 5.2%      |
| Золото, долл./унц.    | 1,318    | 0.0%      | ▲ 7.6%      |
| <b>Фондовый рынок</b> |          |           |             |
| PTS                   | 1,377    | -0.4%     | ▼ -4.5%     |
| S&P 500               | 1,957    | -0.1%     | ▼ 6.8%      |
| НИККЕИ*               | 15,071   | -1.6%     | ▼ -7.5%     |

\*Данные на 08:00 мск

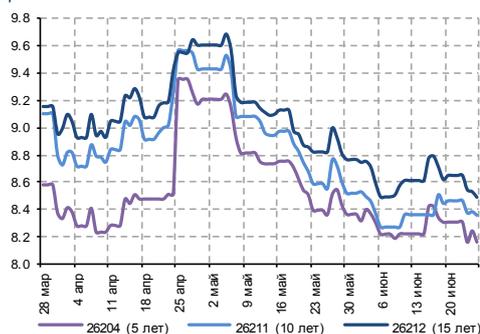
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Комментарии члена ФРС Д. Буллларда о том, что первое повышение ставки в США может последовать уже в 1К15, стало «холодным душем» для инвесторов, учитывая прежние заявления главы ФРС Дж. Йеллен о сохранении мягкой монетарной политики в течение длительного времени. Не добавили оптимизма и макроданные в США: расходы домохозяйств в мае и обращения за пособиями по безработице оказались хуже ожиданий.
- ✓ Европейские фондовые площадки закрылись снижением на 0,5-0,6%, американские индексы упали с открытия, но затем отыграли часть потерь (-0,1%). Азиатские рынки сегодня также торгуются в минусе (-1,4% Nikkei).
- ✓ Инвесторы в UST вчера, похоже, разошлись в оценках значимости комментариев Д. Буллларда с инвесторами на рынке акций и сфокусировались на слабых макроданных. Доходность UST10 в течение дня выростала до 2,57% (+1 б.п. к закрытию среды), однако впоследствии опустилась до 2,53% (-3 б.п.).
- ✓ В **российских евробондах** вчера можно было наблюдать выборочные продажи, вероятно, в рамках фиксации прибыли после существенного роста в среду. Суверенные выпуски RUSSIA42, RUSSIA43 потеряли в цене около 80 б.п., длинные бумаги Газпрома (GAZPRU 28, 34, 37) снизились на 20-50 б.п.
- ✓ За неделю 18-25 июня приток в фонды облигаций EM составил 861 млн долл. (677 млн долл. неделей ранее) на фоне значительного притока в бонды DM (3,7 млрд долл.). Вложения в российские бумаги остались без изменений (85 млн долл.).
- ✓ **Локальный рынок** в четверг продолжил укрепление, поддерживаемый волатильным, но крепким рублем. Ставки ОФЗ снизились на 4-8 б.п. в дальней части кривой и на 7-10 б.п. в среднесрочных выпусках.
- ✓ Московская Биржа планирует до конца 2014 г. запустить торговлю корпоративными и банковскими евробондами. Сейчас на площадке торгуются еврооблигации Минфина. Нейтрально для рынка.

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** рубль вновь лучше аналогов EM
- ▶ Международные резервы РФ за неделю к 20 июня увеличились на 2,4 млрд долл. до 471,1 млрд долл.

### Корпоративные новости

- ▶ **Газпром (BBB-/Baa1/BBB)** ожидает EBITDA не менее 55 млрд долл. в 2014 г. Нейтрально

### Сегодня на рынке

- ▶ **США:** индекс потребительского доверия от университета Мичигана за июнь (17:55 мск).
- ▶ **Евразона:** индекс потребительского доверия за июнь (13:00 мск)

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

| ДАТА    | ЛИМИТ,<br>ТРЛН РУБ. | ВІD/COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|---------|---------------------|-----------|------------------|
| 1 июля* |                     |           | 7,50%**          |
| 24 июня | 2,64                | 1,0x      | 7,57%            |
| 17 июня | 2,48                | 1,0x      | 7,57%            |
| 10 июня | 2,46                | 1,0x      | 7,57%            |
| 3 июня  | 2,71                | 0,9x      | 7,56%            |
| 27 мая  | 2,89                | 1,0x      | 7,56%            |

### Депозитные аукционы Казначейства

| ДАТА    | СРОК,<br>ДН. | ЛИМИТ,<br>МЛРД РУБ. | ВІD/COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|---------|--------------|---------------------|-----------|------------------|
| 26 июня | 35           | 60                  | 1,7x      | 8,33%            |
| 24 июня | 14           | 60                  | 0,5x      | 8,10%            |
| 23 июня | 10           | 100                 | 0,8x      | 7,80%            |
| 19 июня | 35           | 95                  | 1,5x      | 8,30%            |
| 17 июня | 14           | 140                 | 0,8x      | 8,10%            |
| 10 июня | 35           | 30                  | 2,8x      | 8,30%            |

### Депозитные аукционы ПФР

| ДАТА      | СРОК,<br>ДН. | ЛИМИТ,<br>МЛРД РУБ. | ВІD/COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|-----------|--------------|---------------------|-----------|------------------|
| 26 июня   | 24           | 47                  | 2,4x      | 8,16%            |
| 19 июня   | 31           | 150                 | 0,9x      | 8,31%            |
| 22 мая    | 24           | 111                 | 1,9x      | 8,62%            |
| 24 апреля | 53           | 26                  | 4,3x      | 8,71%            |
| 16 апреля | 32           | 7                   | 3,7x      | 8,53%            |
| 9 апреля  | 83           | 4                   | 4,0x      | 8,85%            |

### Аукционы под залог нерыночных активов по плавающей ставке сроком на 3 месяца

| ДАТА       | ЛИМИТ,<br>МЛРД РУБ. | ВІD/COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|------------|---------------------|-----------|------------------|
| 14 июля*   | 700                 |           | 7,75%**          |
| 9 июня     | 500                 | 1,0x      | 7,75%            |
| 12 мая     | 500                 | 1,0x      | 7,77%            |
| 14 апреля  | 700                 | 1,0x      | 7,26%            |
| 6 марта    | 200                 | 1,3x      | 7,41%            |
| 10 февраля | 200                 | 1,5x      | 5,85%            |

### Изменения ключевой ставки ЦБ

| ДАТА       | СТАВКА |
|------------|--------|
| 25 июля*** |        |
| 28 апреля  | 7,50%  |
| 3 марта    | 7,00%  |

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

\*\*\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

---- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: рубль вновь лучше аналогов ЕМ

В четверг, на следующий день после уплаты НДС и акцизов за май, спрос на ликвидность со стороны кредитных организаций оставался умеренным. Банки сократили заимствования по «валютному свопу» с ЦБ до 120 млрд руб. (против 196 млрд руб. днем ранее). Однодневные ставки денежного рынка, однако, подросли: MosPrime «овернайт» прибавил 6 б.п. до 8,58%; ставка по междилерскому РЕПО увеличилась на 2 б.п. до 8,35%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,61 трлн руб.) ухудшилась на 35 млрд руб.

Также вчера состоялись депозитные аукционы Казначейства и ПФР, на которых кредитные организации выбрали лимиты (60 млрд руб. и 47 млрд руб. соответственно) приблизительно с двукратным переспросом. В то время как объем, привлеченный у Росказначейства, полностью пойдет на рефинансирование текущей задолженности к погашению, средства ПФР представляют собой чистый приток ликвидности, которая окажет поддержку денежному рынку в ходе расчетов по налогу на прибыль 30 июня (по нашим оценкам, 85 млрд руб.).

На валютном рынке продолжилось ралли российской валюты. В результате рубль укрепился к доллару США на 5 коп. (+0,1%) до 33,70 руб., а к евро – на 11 коп. (+0,2%) до 45,90 руб. Таким образом, российская валюта вновь выглядела лучше аналогов ЕМ (в среднем без изменений к доллару).

Кривая кросс-валютных свопов просела на 5 б.п. на участке 1Y-5Y. Ставки NDF 3M-12M находились на уровне 8,35-8,45%; ставка CCS 5Y – 7,69%. Спред между ставками кросс-валютных свопов 1Y и 5Y составил 52 б.п.

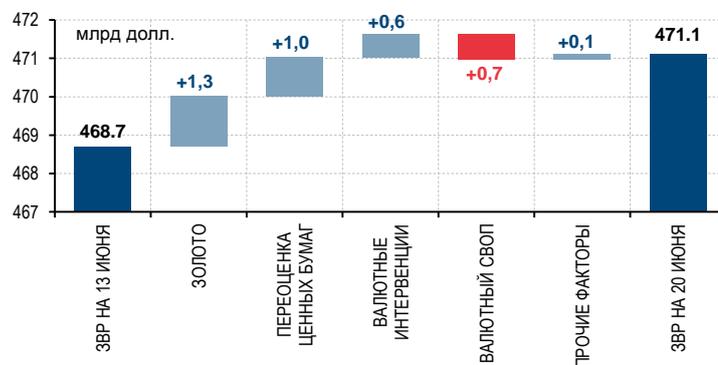
Арте́м Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## Международные резервы РФ за неделю к 20 июня увеличились на 2,4 млрд долл. до 471,1 млрд долл.

По сообщению Банка России, за неделю с 13 по 20 июня произошел прирост международных резервов РФ на 2,4 млрд долл. до 471,1 млрд долл.

Ключевым фактором увеличения резервных активов РФ стал рост цен на золото (+1,3 млрд долл.), которое подскочило до 2-месячного максимума на фоне мягкой риторики ФРС в ходе заседания 18 июня. Положительная валютная и рыночная (за счет снижения доходностей) переоценка долговых бумаг, в которые инвестированы ЗВР, увеличила стоимость «резервного портфеля» РФ на 0,9 млрд долл. и 0,1 млрд долл. соответственно. Покупка валюты для пополнения Резервного фонда составила 0,6 млрд долл. Негативным фактором стало сокращение объема валюты, переданной Банку России в обеспечение сделок «валютный своп» (-0,7 млрд долл.). Прочие факторы обеспечили прирост международных резервов на 0,1 млрд долл.

### Структура изменения объема ЗВР РФ



Источник: Газпромбанк, Банк России

Артем Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Газпром ожидает EBITDA не менее 55 млрд долл. в 2014 г. Нейтрально

**Новость.** В ходе пресс-конференции по финансово-экономической политике Газпрома, руководство компании заявило, что консервативный прогноз EBITDA на 2014 г. составляет не менее 55 млрд долл. При этом в негативном сценарии возможно создание резерва величину до 100% от суммы задолженности Нафтогаза Украины.

**Комментарий.** Прогноз компании действительно выглядит довольно консервативно. Мы ожидаем, что EBITDA группы по итогам года может достичь 59,7 млрд долл., тогда как консенсус-прогноз Bloomberg составляет 57,2 млрд долл. Напомним, что объем долга на балансе Газпрома по итогам 2013 г. составлял 55 млрд долл. и в начале 2014 г. группа подтвердила намерения по поддержанию консервативной долговой политики, включая среднесрочный ориентир долговой нагрузки в терминах

#### ГАЗПРОМ

S&P BBB-

Moody's Baa1

Fitch BBB

«долг/ЕБИТДА» около 1,0х. По нашим прогнозам, коэффициент «долг/ЕБИТДА» по итогам 2014 г. консолидируется около 0,9х, а снижение оценки ЕБИТДА до озвученных 55 млрд долл. приведет к его небольшому приросту до 1,0х, что представляется умеренным.

Задолженность Украины в настоящее время составляет около 5,3 млрд долл., переход на поставки газа на Украину по предоплате должен остановить ее дальнейший рост. При этом мы полагаем, что создание резерва на 100% задолженности Нафтогаза – самый консервативный сценарий, и в зависимости от развития ситуации Газпром может ограничиться значительно меньшей величиной.

С учетом низкого влияния консервативной оценки ЕБИТДА на кредитный профиль группы, а также уже ожидаемых новостей по возможному начислению резерва, мы оцениваем новость как нейтральную для еврооблигаций компании. Еврооблигации GAZPRU сейчас предлагают премию к суверенной кривой в 15-30 б.п. по коротким бумагам (менее трех лет) и 100-130 б.п. по более длинным выпускам. На кривой нам нравится позиционирование GAZPRU 18 (YTM 3.76%, Z-сред 245 б.п.), который при разнице в дюрации к более короткому GAZPRU 16NOV (YTM 2,23%, Z-сред 149 б.п.) в 1,1г предлагает премию к доходности последнего около 150 б.п.

*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. |
|----------|--|------------------|
| 27.06.14 | Размещение облигаций РСХБ-046о         | 5,000            |
| 27.06.14 | Оферта по облигациям ВнешПромБанк-36о  | 3,000            |
| 28.06.14 | Погашение облигаций КБ Кедр-16о        | 1,500            |
| 28.06.14 | Оферта по облигациям Экспобанк-1       | 1,500            |
| 01.07.14 | Погашение облигаций Х5-1               | 9,000            |
| 01.07.14 | Погашение облигаций ТГК1-2             | 5,000            |
| 01.07.14 | Погашение облигаций Зенит Банк-6       | 3,000            |
| 02.07.14 | Оферта по облигациям НОМОС-56о         | 7,000            |
| 02.07.14 | Погашение облигаций НОМОС-11           | 5,000            |
| 02.07.14 | Оферта по облигациям РусьБанк-4        | 3,000            |
| 02.07.14 | Оферта по облигациям Ладья-16о         | 500              |
| 03.07.14 | Погашение облигаций ЛК УралСиб-046о    | 21               |
| 04.07.14 | Погашение облигаций РусФинанс Банк-16о | 4,000            |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

| ДАТА         | СОБЫТИЕ  | ПЕРИОД |
|--------------|--|--------|
| Июнь 2014    | <b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP   | 1К14   |
| 30.07.14     | <b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО | 2К14   |
| 06.08.14     | <b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО  | 2К14   |
| 21.08.14     | <b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО | 1П14   |
| 25-31.08.14  | <b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО | 2К14   |
| 27.08.14     | <b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО      | 1П14   |
| Август 2014  | <b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО   | 1П14   |
| Август 2014  | <b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО        | 2К14   |
| 09.09.14     | <b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО     | 2К14   |
| Октябрь 2014 | <b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP   | 2К14   |
| 12.11.14     | <b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО  | 3К14   |
| 17-24.11.14  | <b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО | 3К14   |
| Ноябрь 2014  | <b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО   | 3К14   |
| Ноябрь 2014  | <b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО        | 3К14   |
| 04.12.14     | <b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО     | 3К14   |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## 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 – 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.