



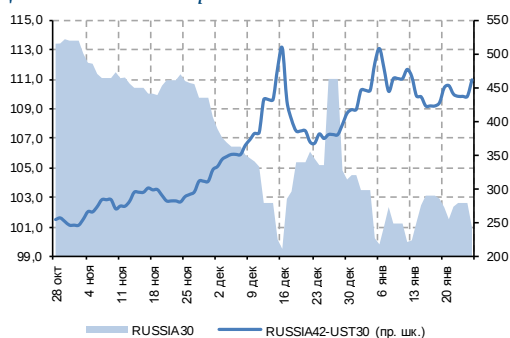
Ключевые индикаторы от 27 января 2015 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,128	0,2%	▲	-6,8%	▼
USD/RUB	66,39	3,7%	▲	13,8%	▲
Корзина валют/RUB	72,35	7,0%	▲	20,5%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	16,81	-4 б.п.	▼	-58 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ o/n	16,88	1 б.п.	▲	-9 б.п.	▼
MosPrime 3M	20,84	10 б.п.	▲	-293 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	16,46	75 б.п.	▲	-45 б.п.	▼
Долговой рынок					
UST10	1,82	2 б.п.	▲	-36 б.п.	▼
Russia 30	7,26	40 б.п.	▲	59 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	8,19	31 б.п.	▲	-5 б.п.	▼
EMBI+ Russia	548	32 б.п.	▲	76 б.п.	▲
ОФЗ-26208	15,22	61 б.п.	▲	-28 б.п.	▼
ОФЗ-26212	13,79	48 б.п.	▲	40 б.п.	▲
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	48,33	-0,9%	▼	-15,7%	▼
Золото, долл./унц.	1 278	-1,2%	▼	7,7%	▲
Фондовый рынок					
PTC	781	-4,8%	▼	-1,2%	▼
S&P 500	2 057	0,3%	▲	-0,1%	▼
NIKKEI*	17 721	1,4%	▲	1,5%	▲

*Данные на 08:00 мск

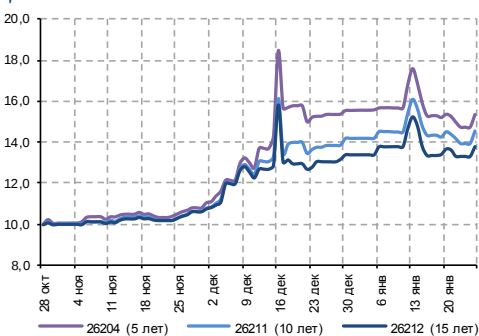
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Бегство в качество после выборов в Греции оказалось недолговечным – доходности UST завершили понедельник чуть выше по доходности накануне начала заседания FOMC. На ход торгов негативное влияние также оказал снежный шторм, нависший над восточным побережьем – из-за него некоторые аукционы были перенесены. Доходность UST10 вчера прибавила 2 б.п. до 1,82%, UST30 - 3 б.п. до 2,40%.
- ✓ **Российские еврооблигации** вчера оказались под давлением обострившегося внешнего фона. Суверенные выпуски потеряли в цене от 1,0 до 2,8 п.п., ликвидная RUSSIA30 подешевела на 1,7 п.п. до 100,97%. В негосударственном сегменте также преобладали продажи: снижение котировок в среднем составило 1,0-2,5 п.п., в лидерах падения были длинные LUKOIL, SIBNEF, VIP, EVRAZ.
- ✓ Обострение внешнего фона и просадка в рубле вчера отразились и **на локальном рынке**. На открытии доходности повысились на 30-50 б.п. вдоль кривой, в течение дня ставки консолидировались около новых уровней, под вечер прибавив еще 10-20 б.п. ОФЗ-26207 (YTM 13,71%) потеряли в цене 2,4 п.п., ОФЗ-26205 (YTM 15,0%), ОФЗ-26208 (YTM 15,2%) – подешевели на 1,5 п.п.
- ✓ Сегодня Минфин должен объявить параметры очередного аукциона ОФЗ. Рыночная ситуация сейчас не самая лучшая для размещений – понижение суверенного рейтинга накануне и вечернее падение рубля может привести дополнительное давление на тонкий локальный рынок и убедить ведомство перенести размещение на более благоприятный момент.

Темы российского рынка

- S&P понизило кредитный рейтинг России до «BB+», прогноз – негативный. Решение устраняет «фактор неопределенности» с рынка

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** ЦБ провел первые валютные аукционы под нерыночные активы

Сегодня на рынке

- **США:** заказы товаров длительного пользования (16:30 мск), продажи новых домов (18:00 мск), индекс доверия потребителей от Conference Board (18:00 мск). начало двухдневного заседания FOMC



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

S&P понизило кредитный рейтинг России до «BB+», прогноз – негативный. Решение устраняет «фактор неопределенности» с рынка

Новость. Агентство S&P понизило кредитный рейтинг России на одну ступень, до «BB+», прогноз по рейтингу – негативный.

Ключевые мотивы рейтингового действия – ухудшение гибкости денежно-кредитной политики ЦБ и перспектив экономического роста.

В частности, по мнению S&P, существенный рост процентных ставок после повышения ключевой ставки ЦБ в декабре отражает ухудшение трансмиссионного механизма в финансовой системе. Высокий уровень процентных ставок приведет к существенному сокращению кредитования экономики, что негативно скажется на экономическом росте. По оценкам S&P, ВВП в реальном выражении сократится на 2,6% в 2015 г. (раньше ожидался рост на 0,7%). При этом достижение цели монетарного регулирования ЦБ – снижения инфляции – затрудняется на фоне негативного эффекта девальвации рубля и антироссийских санкций. Агентство ожидает средний рост потребительских цен на уровне 13,5% в 2015 г.

Качество активов в финансовой системе будет ухудшаться на фоне слабого рубля, спада в экономике и ограниченного доступа к внешним рынкам. Погашение внешнего долга российскими компаниями и банками, по мнению агентства, приведет к сокращению доступных резервов ЦБ – покрытие импорта резервами сократится с 7 мес. в 2014 г. до 3 мес. в 2017 г. Агентство также ожидает ухудшения фискальной дисциплины на фоне падения цен на нефть.

Сильной стороной кредитного профиля РФ остается низкий объем госдолга – чистый долг расширенного правительства (долг за вычетом ликвидных финансовых активов) в 2015 г. составит 5,5% ВВП, отношение процентных расходов по госдолгу к доходам бюджета – 3,8%. Показатели характеризуют высокую способность России исполнять свои обязательства по внешнему долгу.

Негативный прогноз отражает мнение агентства о том, что гибкость монетарной политики РФ может еще ухудшиться – в частности, в случае введения контроля за движением капитала. Кроме того, рейтинг может быть снижен в случае более существенного ухудшения госфинансов и резервов в течение следующих 12 месяцев.

Комментарий. Пересмотр рейтинга S&P было ожидаемым событием, и, на наш взгляд, сам факт снижения устраняет существовавшую до этого неопределенность (агентство должно было принять решение до конца января). Вслед за суверенным рейтингом, в ближайшее время стоит ожидать пересмотра оценок по отдельным компаниям и банкам – список торгующихся на рынке еврооблигаций имен с рейтингами «investment grade» мы приводим в **таблице ниже**.

Стоит отметить, что рейтинг РФ в локальной валюте от S&P на одну ступень выше рейтинга в иностранной валюте. Как следствие,



«локальный» рейтинг российских ОФЗ от S&P остался в «инвестиционной» категории – «BBB-» (на одном уровне с Moody's и Fitch).

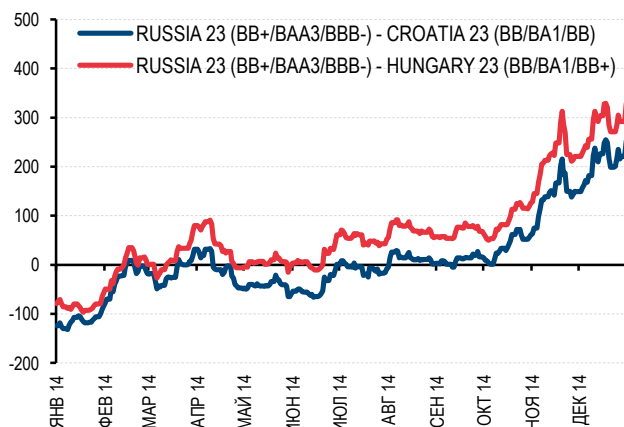
Единственной реакцией рынков на снижение рейтинга стал резкий скачок курса рубля – USD/RUB тестировал отметку 69 руб. (до снижения – в районе 66,3 руб.), однако стоит отметить, что движение происходило уже после закрытия основных торгов в России (S&P опубликовало пресс-релиз около 21:00 мск). Сегодня утром курс рубля скорректировался и торгуется чуть выше 68 руб.

Российские еврооблигации не успели отреагировать – сегодня утром первые котировки по RUSSIA30 выставляются на фигуру ниже вчерашнего закрытия. Мы по-прежнему считаем, что даунгрейд уже заложен в ценах российских евробондов, которые торгуются с существенными спредами к выпускам «Double-B» (см. диаграммы ниже).

Следующий плановый обзор по рейтингу РФ S&P должно опубликовать 17 апреля (одновременно с Fitch). Мы отмечаем, что макроэкономические прогнозы S&P сейчас выглядят наиболее оптимистично среди трех агентств – Fitch и Moody's ожидают снижения ВВП на 4% и 5,5% соответственно, при прогнозе цен на нефть Brent на уровне 70 долл. и 55 долл. за баррель (S&P – 55 долл. за баррель). В этом плане у агентства есть потенциал для ухудшения оценок.

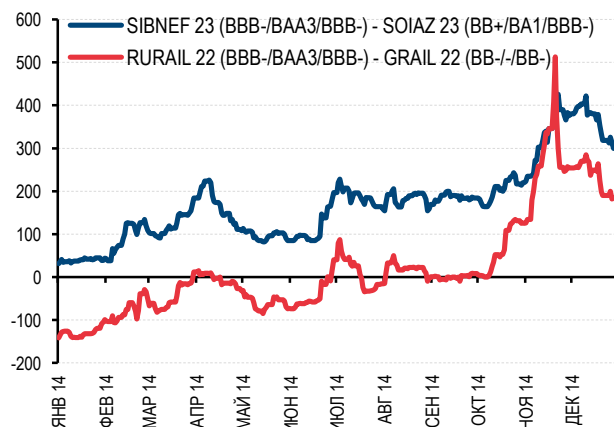
В то же время оценка финансовой гибкости ЦБ, на наш взгляд, может улучшиться, если появятся признаки замедления инфляции (может пройти «пик» в марте), что приблизит момент снижения регулятором ключевой ставки. В этом плане еще одно понижение рейтинга от S&P уже в апреле было бы преждевременным. С другой стороны, агентство может скорректировать свои оценки в случае новых внешних шоков (ужесточение санкций).

Среды России к суверенным выпускам ВВ-категории



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Среды российских корпоративных эмитентов к выпускам ВВ-категории



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



Российские корпоративные и банковские эмитенты еврооблигаций, хотя бы с одним рейтингом инвестиционного уровня

	РЕЙТИНГ, S&P/M/F	ПРОГНОЗ, S&P/M/F
Газпром	BBB- / Baa3 / BBB-	RWN / Rew / Her
Роснефть	BBB- / Baa3 / -	RWN / Rew / -
Газпром нефть	BBB- / Baa3 / BBB-	RWN / Rew / Her
Транснефть	BBB- / Baa3 / -	RWN / Rew / -
ЛУКОЙЛ	BBB- / Baa3 / BBB-	RWN / Rew / Her
НОВАТЭК	BBB- / Baa3 / BBB-	RWN / Rew / Her
РЖД	BBB- / Baa3 / BBB-	RWN / Rew / Her
Норильский никель	BBB- / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Neg
ФосАгро	BBB- / Baa3 / BB+	Her / Rew / Стаб
Уралкалий	BBB- / Baa3 / BBB-	RWN / Rew / Her
Полюс Золото	BB+ / - / BBB-	Стаб / - / Her
НЛМК	BB+ / Baa3 / BBB-	Стаб / Rew / Her
МТС	BBB- / Baa3 / BB+	RWN / Rew / RWN
ФСК ЕЭС	BBB- / Ba1 / BBB-	RWN / Rew / Her
ВТБ	BBB- / Baa3 / -	RWN / Rew / -
ГПБ	BBB- / Ba1 / BB+	RWN / Rew / Her
ВЭБ	BBB- / Baa3 / BBB-	RWN / Rew / Her
Сбербанк	- / Baa3 / BBB-	- / Rew / Her
Альфа-Банк	BB+ / Ba1 / BBB-	RWN / Rew / Her

RWN/REW – рейтинг на пересмотре с возможностью понижения; Neg. – Негативный прогноз; Стаб. – Стабильный прогноз

Источник: Bloomberg, standardandpoors.com, moodys.com, fitcratings.com

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



Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
27 января*			17,00%**
20 января	2,45	1,2х	17,40%
13 января	2,45	1,2х	17,30%
30 декабря	2,69	1,0х	17,36%
23 декабря	3,79	0,8х	17,25%
16 декабря	3,67	0,8х	17,39%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
27 января*	14	150		17,50%**
22 января	35	200	0,9х	18,05%
20 января	14	100	1,0х	17,50%
15 января	34	300	1,0х	18,00%
30 декабря	15	250	1,7х	18,66%
23 декабря	3	150	1,5х	17,98%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 декабря	24	5	3,0х	27,77%
10 декабря	60	162	3,1х	14,30%
4 декабря	45	53	3,9х	12,61%
13 ноября	17	51	2,2х	10,34%
23 октября	17	49	2,1х	8,88%
24 сентября	18	50	1,1х	8,91%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 января***	
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

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

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 января	7	4	0,6х	0,67%
19 января	28	7	0,5х	0,67%
19 января	364	10	0,0х	1,17%
13 января	7	2	0,2х	0,81%
12 января	28	5	0,3х	0,68%
12 января	364	10	0,0х	1,20%

Текущая задолженность –18,1 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: ЦБ провел первые валютные аукционы под нерыночные активы

В понедельник банковской системе с достатком хватило рублевой ликвидности, чтобы преодолеть крупные налоговые расчеты с наименьшими трудностями. Ставки денежного рынка остались на прежних уровнях: MosPrime «овернайт» составил 17,55% (+4 б.п.); однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 16,86% (-10 б.п.).

Абсорбирование средств через бюджетный канал в ходе уплаты НДС, НДС и акцизов (по нашим оценкам, около 580 млрд руб. в совокупности) не привело к дефициту на денежном рынке, так как кредитные организации воспользовались запасами излишней ликвидности, накопленными с конца прошлого года. В результате остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ снизились на 409 млрд руб. до 1,45 трлн руб.

Вчера ЦБ проводил операции валютного РЕПО, в ходе которых банки привлекли 5,9 млрд долл. (лимит – 7 млрд долл.) на 28 дней по ставке 0,69% и 0,2 млрд долл. (лимит – 5 млрд долл.) на 1 год по ставке 1,19%.

Кроме того, регулятор провел первые валютные аукционы под нерыночные активы на те же сроки, что и РЕПО. Лимиты, однако, были скромнее – по 1 млрд долл., а минимальные ставки – немного выше (LIBOR +75 б.п. против LIBOR +50 б.п. по валютному РЕПО). В итоге кредитные организации выбрали 0,6 млрд долл. на 28 дней по ставке 0,92% и 0,9 млрд долл. на 1 год по ставке 1,55%. Общая задолженность по инструментам валютного кредитования составила 18,1 млрд долл. (лимит – 50 млрд долл.).

Курс рубля вчера находился под давлением новостей об эскалации ситуации на Украине – к концу основной торговой сессии USD/RUB вырос до 66,2 руб. (63,7 руб. на закрытие пятницы). Вечером российская валюта отреагировала на новость о снижении рейтинга РФ – USD/RUB на максимумах достигал 69,3 руб., однако сегодня утром скорректировался и торгуется в районе 68,0-68,1 руб.

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



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
28.01.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26209	5 537
30.01.15	Оферта по облигациям Ренессанс Капитал КБ-560	3 000
30.01.15	Оферта по облигациям Микоян-160	2 000
01.02.15	Погашение облигаций Газпромбанк-0360	10 000
01.02.15	Оферта по облигациям АИЖК-26	6 000
01.02.15	Оферта по облигациям АИЖК-27	4 000
02.02.15	Оферта по облигациям Авангард Банк-160	1 500
02.02.15	Оферта по облигациям Русславбанк-1	1 500
03.02.15	Оферта по облигациям Газпром нефть-11	10 000
03.02.15	Погашение облигаций РСХБ-0260	5 000
03.02.15	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-06	1 200
03.02.15	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-8	179

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Январь 2015	Газпром: финансовые результаты по МСФО	3К14
25.02.15	VimpelCom: финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Февраль 2015	Уралкалий: презентация инвестиционной стратегии	
23.03.15	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	4К14
23.03.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	4К14
25.03.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	2014
27.03.15	Распадская: финансовые результаты по МСФО	4К14
Март 2015	МегаФон: финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
Март 2015	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	Уралкалий: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	ФосАгро: финансовые результаты по МСФО	2014
01.04.15	Евраз: финансовые результаты по МСФО	4К14
Апрель 2015	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
11.06.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	1К15
18.06.15	Евраз: годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15
21.08.15	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
25.11.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К15
15.12.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9М15

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 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако 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 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. 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 ГПБ (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. 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 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 ГПБ (АО), в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.