

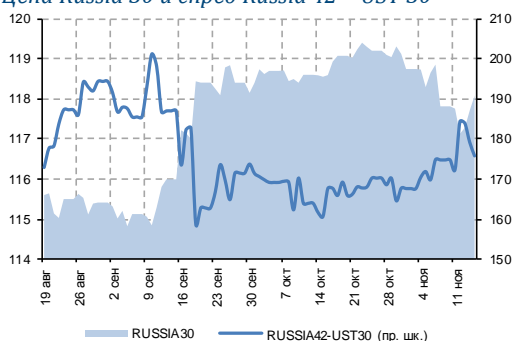


Ключевые индикаторы от 18 ноября 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,350	0,3%	▲	2,8%
USD/RUB	32,59	-0,2%	▼	7,5%
Корзина валют/RUB	37,69	-0,2%	▼	9,2%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	6,00	10 б.п.	▲	67 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,83	8 б.п.	▲	-31 б.п.
MosPrime 3М	6,85	-	■	-62 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	6,34	3 б.п.	▲	30 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,70	1 б.п.	▲	87 б.п.
Russia 30	3,96	-7 б.п.	▼	133 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,28	-10 б.п.	▼	142 б.п.
EMBI+ Russia	194	-4 б.п.	▼	74 б.п.
ОФЗ-26204	6,86	-3 б.п.	▼	34 б.п.
ОФЗ-26207	7,80	2 б.п.	▲	72 б.п.
ФСК 24	8,06	-10 б.п.	▼	-6 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	108,76	0,1%	▲	-3,2%
Золото, долл./унц.	1 290	0,1%	▲	-23,5%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 446	0,7%	▲	-5,3%
S&P 500	1 798	0,4%	▲	23,0%
НИККЕИ*	15 187	0,1%	▲	46,1%

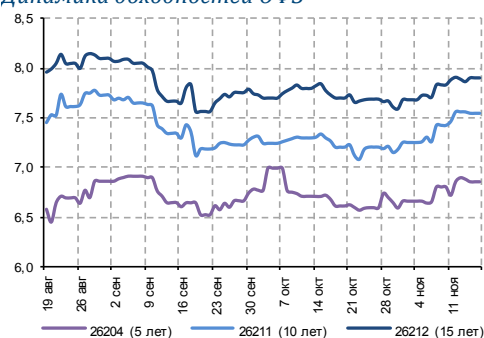
\*Данные на 08:00 мск  
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

**РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ**

- ✓ Ожидания сохранения ультрамягкой ДКП ФРС способствовали позитивному настрою на финансовых рынках: UST10 YTM подросла всего на 1 б.п. до 2,70%, а S&P 500 закрылся в плюсе на 0,42%.
- ✓ Статистика по промышленному сектору экономики США, не оправдавшая ожидания, дополнительно утвердила инвесторов в мысли об отсрочке tapering. Промпроизводство в октябре упало на 0,1%, а индекс промактивности Empire Manufacturing снизился в ноябре до минимальных с января -2,2 п.
- ✓ Китай опубликовал расширенную версию плана реформ, включающих, среди прочих, стимулирование частных инвестиций, дальнейшую либерализацию юаня и процентных ставок и отмену политики «одна семья – один ребенок». Рынки реагируют ростом: Shanghai Composite в плюсе на 1,39%.
- ✓ **Российские еврооблигации** продолжили отыгрывать улучшение внешней конъюнктуры. RUSSIA43 (YTM 5,71%) выросла в цене на 0,47 п.п. до 102,38%, спред к UST30 сжался на 4 б.п. до 191 б.п. Рост котировок вне суверенного сегмента достигал 0,3-0,6 п.п.
- ✓ Небогатый на макростатистику календарь начинающейся недели предопределил повышенное внимание рынков к выступлениям президента США Б. Обамы (среда, 00:00 мск) и главы ФРС Б. Бернанке (среда, 04:00 мск). Кроме того, оценить перспективы tapering поможет протокол последнего заседания FOMC (среда, 23:00 мск).
- ✓ Умеренный позитив на глобальных финансовых рынках в пятницу неоднозначно отразился на рынке ОФЗ. Так, ценовой рост в среднем участке кривой (+15 б.п. для 6-летних 26208 и 26210) сочетался с просадкой более длинных инструментов (-17/-30 б.п. для 26207 и 26212). Как следствие, спред между 4-летними (25081) и 14-летними (26212) ОФЗ в пятницу увеличился на 5 б.п. до 99 б.п., что, однако, по-прежнему меньше среднеисторического значения спреда (108 б.п.).

**Макроэкономика и денежный рынок**

- ▶ **Денежный рынок:** спокойное начало налогового периода

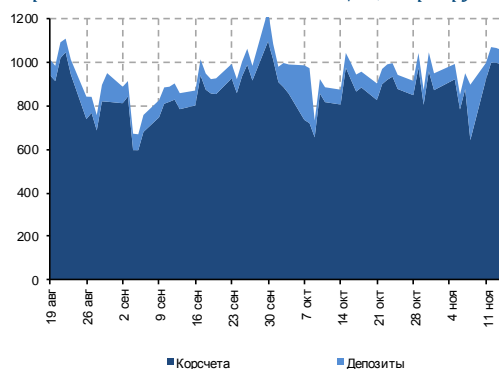
**Корпоративные новости**

- ▶ **Россельхозбанк (-/Ваа3/BBB-)** получит 30 млрд руб. в капитал от государства до конца 2013 г.
- ▶ Пятничная волатильность в евробондах **ТКС Банка (-/B2/B+)**

**Сегодня на рынке**

- ▶ **Европа:** торговый баланс за сентябрь (14:00 мск)
- ▶ **США:** индекс настроений на рынке жилья от НАНВ за ноябрь (19:00 мск), выступление главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли (21:15 мск)

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: спокойное начало налогового периода

Очередной налоговый период – уплата страховых взносов в фонды – начался в пятницу относительно спокойно для российских банков. Не в последнюю очередь данный факт связан с увеличением лимита по аукционному РЕПО «овернайт» с ЦБ со 150 до 240 млрд руб., из которых 201,5 млрд руб. были выбраны банками. Средневзвешенная стоимость операций опустилась с 5,67% до 5,58% годовых.

Чистая ликвидная позиция банковского сектора на сегодняшнее утро составила минус 3,14 трлн руб. (-50 млрд руб. за день).

Обращают на себя внимание пятничные сообщения о том, что профицит федерального бюджета по итогам января-октября 2013 г. составил 609 млрд руб. при плановом дефиците по итогам всего года в 481 млрд руб. Таким образом, при полном исполнении плана дефицит бюджета по итогам ноября-декабря 2013 г. составит 1,09 трлн руб., что, при прочих равных, является позитивным фактором для российского денежного рынка.

Рубль укрепился к доллару на 9 коп. (до 32,57 руб.) на фоне ослабления последнего на глобальном фогех, к евро курс национальной валюты практически не изменился (43,95 руб.). Бивалютная корзина по итогам пятницы подешевела на 4 коп. (до 37,70 руб.).

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)

### РОССЕЛЬХОЗБАНК

S&P	–
Moody's	Baa3
Fitch	BBB-

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Россельхозбанк получит 30 млрд руб. в капитал от государства до конца 2013 г.

**Новость.** В пятницу Интерфакс, со ссылкой на замминистра финансов Т. Нестеренко, сообщил о том, что до конца 2013 г. из бюджета будет выделено 30 млрд руб. на докапитализацию Россельхозбанка (РСХБ).

Согласно СМИ («Ведомости», «Коммерсант»), также продолжается обсуждение альтернативных мер поддержки банка – передача проблемных активов с его баланса АСВ и/или смена статуса организации на институт развития. В СМИ («Коммерсант») также сообщается о том, что дальнейшие варианты развития банка должны быть представлены рабочей группой под руководством Минфина в декабре 2013 г.

**Комментарий.** Данные новости, хотя и были в чем-то ожидаемы, воспринимаются нами позитивно с точки зрения кредитного качества РСХБ. Помимо прямого эффекта – улучшение показателей достаточности капитала банка и создание большего резерва для покрытия потенциально проблемных кредитов –

данная мера воспринимается нами как очередное доказательство поддержки, которую государство готово оказывать своей 100%-ной «дочке».

Заметим, что на 30 июня 2013 г. показатель достаточности капитала 1-го уровня банка по Базелю II составил 12,8%, совокупный показатель – 16,5%. При этом вливание дополнительных 30 млрд руб., по нашим подсчетам, позволило бы улучшить значение показателей до 14,8% и 18,5% соответственно.

Данное вливание капитала первого уровня является позитивным для долговых инструментов РСХБ, прежде всего, для длинных субордов «нового образца» RSHB23, которые завершили пятницу с премией 254 б.п. к аналогичным по структуре SBERRU23 (в терминах Z-спредов к свопам). Для сравнения, спред между более короткими старшими бумагами RSHB17 и SBERRU17 составлял в пятницу 115 б.п.

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

**ТКС БАНК**

S&P	–
Moody's	B2
Fitch	B+

**Пятничная волатильность в евробондах ТКС Банка**

**Новости.** В пятницу торги акциями ТКС Банка на Лондонской бирже открылись существенным снижением котировок. В первый час торгов бумаги потеряли 47,4% относительно предыдущего закрытия (8,2 долл. и 15,6 долл. соответственно). Участники рынка связали данную динамику с выходом статьи в «Коммерсанте» о возможном запрете дистанционных продаж кредитных карт в рамках принимаемого в настоящее время закона «О потребительском кредитовании», что поставило бы под вопрос саму суть бизнес-модели ТКС Банка.

В пятницу же представители властей – в частности, заместитель председателя комитета Госдумы по финансовым рынкам А. Аксаков – разъяснили, что предлагаемый законопроект был интерпретирован неверно в силу наличия в нем опечатки. Как следствие, акции ТКС Банка частично восстановили позиции и завершили день на отметке 11,5 долл.

Повышенная волатильность в пятницу наблюдалась и в евробондах ТКС Банка. Так, по данным Bloomberg (цены «ask»), короткие старшие АКВНС14 опустились в цене с 103,7% от номинала на закрытие четверга до 102,8% в течение пятницы и 103,4% на конец дня, а длинные субординированные АКВНС18 – со 114,3% до 106,0% и 110,0% соответственно.

Короткие рублевые бумаги ТКС Банка завершили пятницу примерно на уровне четверга.

**Комментарий.** Информационный повод, ставший причиной для резкой ценовой просадки акций и облигаций ТКС Банка, в моменте выглядит исчерпанным. Пятничные разъяснения самого ТКС Банка и разработчиков законопроекта позволяют судить о том, что запрет дистанционной продажи кредитных карт в РФ не стоит на повестке дня. Вместе с тем обращает на себя внимание тот факт, что и акции, и евробонды ТКС Банка завершили пятницу ниже по ценам уровней четверга.

В случае с акциями, насколько мы предполагаем, данный факт может быть связан с давлением ряда крупных хедж-фондов,



играющих на понижение, а также со сравнительной дороговизной акций ТКС Банка на фоне других российских институтов – с точки зрения ключевых мультипликаторов.

Что касается еврооблигаций ТКС Банка, то подобная ситуация выглядит для нас необоснованной. К примеру, за пятницу дисконт АКВНС18 к аналогичным по структуре РСФС18 сократился с более-менее справедливых в текущих условиях (в частности, в силу значительно лучших показателей качества активов) 150 б.п. до 37 б.п. Мы ожидаем возврата долговых инструментов ТКС Банка к ценовым уровням до распродаж и последующей динамики в рамках общерыночных трендов.

*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.
18.11.13	Размещение облигаций Иркут-46о	5 000
18.11.13	Размещение облигаций РСГ-16о	3 000
18.11.13	Размещение облигаций УВЗ НПК-46о	3 000
18.11.13	Оферта по облигациям СУ-155-4	1 000
19.11.13	Размещение облигаций ЛК УралСиб-116о	3 000
19.11.13	Размещение облигаций Банк Центр-Инвест-76о	2 000
19.11.13	Оферта по облигациям ЮгФинСервис	900
20.11.13	Погашение облигаций Газпромбанк-02	5 000
20.11.13	Погашение облигаций Акрон-3	3 500
21.11.13	Размещение облигаций Тульская Обл-3	5 000
21.11.13	Выплата амортизации по облигациям Костромская Обл-6	1 100
22.11.13	Оферта по облигациям РК Казначей	3 000
22.11.13	Погашение облигаций КОМИ-7	250
25.11.13	Погашение облигаций ИнвестТоргБанк-16о	2 000
25.11.13	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-4	500

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 Садомов**

+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