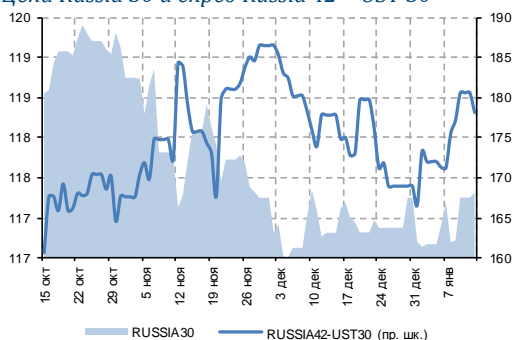


## Ключевые индикаторы от 14 января 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,367	-0,1%	▼	-0,5%
USD/RUB	33,28	0,7%	▲	1,9%
Корзина валют/RUB	38,78	0,7%	▲	1,7%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	5,84	33 б.п.	▲	-64 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	6,03	15 б.п.	▲	7 б.п.
MosPrime 3М	7,05	1 б.п.	▲	-18 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	6,21	0 б.п.	▲	-2 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,84	-2 б.п.	▼	-15 б.п.
Russia 30	4,02	-1 б.п.	▼	-10 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,25	-3 б.п.	▼	-13 б.п.
EMBI+ Russia	187	2 б.п.	▲	9 б.п.
ОФЗ-26204	6,96	-2 б.п.	▼	-11 б.п.
ОФЗ-26207	7,94	-2 б.п.	▼	4 б.п.
ФСК 24	8,05	-	■	-1 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	106,16	-0,4%	▼	-5,1%
Золото, долл./унц.	1 252	0,1%	▲	3,4%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 400	0,2%	▲	-3,5%
S&P 500	1 819	-1,3%	▼	-1,2%
НИККЕИ*	15 586	-2,0%	▼	-3,2%

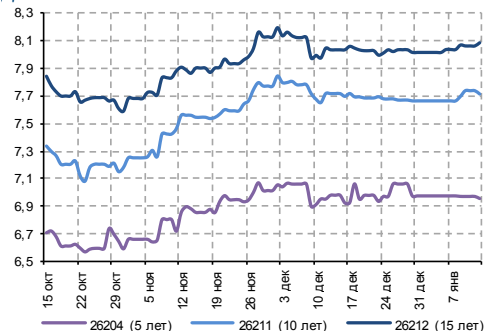
 \*Данные на 08:00 мск  
 Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

**РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ**

- ✓ В условиях отсутствия новой макростатистики финансовые рынки вчера продолжили отыгрывать слабые данные с рынка труда США. UST10 YTM снова падала – на 3 б.п. до 2,83%, а заявления представителей ФРС увели S&P 500 вниз сразу на 1,26%.
- ✓ В случае сохранения позитивной динамики в экономике США сворачивание QE в 2014 г. следует продолжить «схожими» темпами, заявил глава ФРБ Атланты Д. Локхарт. Рост экономики США, по его ожиданиям, в текущем году составит 2,5-3,0%.
- ✓ Угроза для рискованных активов со стороны возможного повторения shutdown в США, судя по всему, полностью устранена: политики в США согласовали билль об ассигнованиях, разрешающий финансирование правительства до конца текущего фискального года (30 сентября) в рамках достигнутых в декабре 2013 г. бюджетных договоренностей. Палата представителей, как ожидается, проголосует за законопроект уже завтра.
- ✓ В США в декабре впервые с 2007 г. отмечен профицит бюджета – 53,2 млрд. Всего за 4К13 дефицит составил 173,6 млрд долл., что на 41% меньше показателя за октябрь-декабрь 2012 г. Дальнейшее сокращение дефицита ограничит нетто-предложение UST и будет сдерживающим фактором для роста ставок.
- ✓ На **российском рынке еврооблигаций** вновь наблюдались покупки. RUSSIA43 (YTM 5,64%) подорожала на 0,40 п.п. до 103,38%, спред к UST30 при этом не изменился – 187 б.п. Несуверенные выпуски прибавили в цене порядка 0,2-0,3 п.п.
- ✓ Торговая сессия **на локальном рынке** не отличалась активностью. Доходности длинных 14-15-летних бенчмарков подросли за день на 1-2 б.п., в то время как ставки среднесрочных бумаг (5-10 лет) опустились на 2-4 б.п., несколько «догнав» пятничное снижение в дальней части кривой.

**Макроэкономика и денежный рынок**

- ▶ **Денежный рынок:** сокращение задолженности перед ЦБ привело к резкому росту ставок
- ▶ ЦБ отказался от целевых интервенций

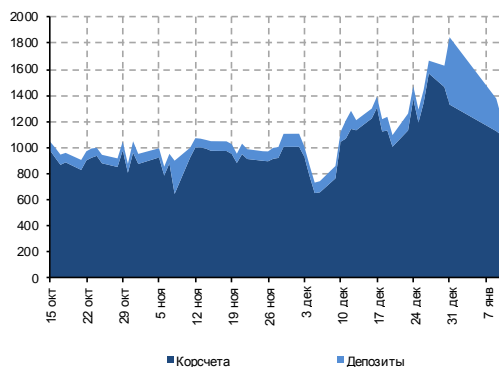
**Корпоративные новости**

- ▶ **Транснефть (ВВВ/Ваа1/-):** инвестпрограмма до 2020 г. может достичь 2 трлн руб. Умеренно негативно

**Сегодня на рынке**

- ▶ **Европа:** промпроизводство за ноябрь (14:00 мск)
- ▶ **США:** розничные продажи за декабрь (17:30 мск), выступления глав ФРБ Филадельфии Ч. Плоссера (21:45 мск) и ФРБ Далласа Р. Фишера (22:20 мск)

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: сокращение задолженности перед ЦБ привело к резкому росту ставок

Вчера Банк России сократил лимит по однодневному аукционному РЕПО до 830 млрд руб., не позволив кредитным организациям полностью рефинансировать задолженность с прошлого дня в 940 млрд руб. Учитывая, что спрос на ликвидность в рамках РЕПО превысил предложение более чем на 300 млрд руб., составил 1,15 трлн руб., российские банки испытывали нехватку краткосрочных средств, что, в свою очередь, вызвало рост ставок денежного рынка. MosPrime «овернайт» прибавил 54 б.п. до 6,43%; ставка по междилерскому РЕПО также последовала вверх – плюс 22 б.п. до 6,26%.

С другой стороны, позитивное влияние на ликвидность сектора должен оказать вчерашний аукцион 3-месячных кредитов под нерыночные активы и поручительства, в рамках которого банки привлекли 480 млрд руб. под 5,76% годовых. В рамках предыдущего аналогичного аукциона в октябре банки привлекли 500 млрд руб. (погашение сегодня), однако, судя по данным ЦБ РФ, около 220 млрд руб. из них уже были рефинансированы банками. Таким образом, нетто-приток ликвидности в систему в результате вчерашнего аукциона составит ок. 200 млрд руб.

Чистая ликвидная позиция банков ухудшилась вчера на 25 млрд руб. до -2,70 трлн руб. на фоне сокращения остатков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ на 133 млрд руб. и снижения задолженности перед ЦБ на 107 млрд руб. (в основном за счет уменьшения задолженности по РЕПО на 110 млрд руб.).

Российский рубль вчера падал вслед за нефтью, дополнительным толчком к тому послужило заявление ЦБ о прекращении целевых валютных интервенций (см. комментарий ниже). Против доллара рубль потерял 23 коп. до 33,28 руб., против евро – 25 коп. до 45,41 руб., евро близок к историческому максимуму против рубля.

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

### ЦБ отказался от целевых интервенций

Вчера в рамках постепенного перехода к режиму плавающего валютного курса рубля Банк России снизил ежедневный объем целевых интервенций на валютном рынке с 60 млн долл. до 0 долл.

Данное решение Банка России является вполне закономерным и следует из логики его предыдущих действий. В целях повышения гибкости курсообразования национальной валюты, с сентября прошлого года регулятор постепенно сократил объем накопленных интервенций, приводящий к сдвигу операционного интервала корзины, с 450 млн долл. до 350 млн долл.; расширил «нейтральный» диапазон с 1,0 руб. до 3,1 руб. (с учетом «технического» диапазона) и, наконец, полностью ликвидировал понятие целевых интервенций.

Напомним, что до сих пор ежедневные интервенции Банка России подразделялись на целевые (60 млн долл.) и накопленные (остальные). При этом сдвиг 7-рублевого операционного коридора бивалютной корзины происходил, когда объем накопленных интервенций превышал 350 млн долл. Таким образом, при попадании бивалютной корзины в интервал, где совокупный объем ежедневных интервенций ЦБ составляет 200 млн долл. (из которых 60 млн долл. целевые, а 140 млн долл. «накапливались»), для сдвига корзины требовалось 3 дня, а при объеме интервенций в 400 млн долл. – 2 дня. Сейчас же, с учетом исчезновения целевых интервенций, данные периоды сократятся до 2 дней и 1 дня соответственно.

Для российского рубля очередной шаг на пути к режиму плавающего курса предполагает повышение волатильности и усиление корреляции с валютами других развивающихся рынков.

С другой стороны, при прочих равных, корзина будет быстрее возвращаться в «нейтральный» диапазон, внутри которого интервенции не проводятся, поэтому присутствие регулятора на внутреннем валютном рынке сократится, что позитивно скажется на ликвидности банковского сектора.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ТРАНСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	-

### Транснефть: инвестпрограмма до 2020 г. может достичь 2 трлн руб. Умеренно негативно

**Новость.** Глава Транснефти Николай Токарев заявил, что до 2020 г. компания планирует направить около 1,5 трлн руб. на программу капремонта и реконструкции, что транслируется в среднегодовой объем расходов в 214 млрд руб. Планируемые инвестиции в новые проекты на этот срок, без учета расширения ВСТО, составляют 540 млрд руб. или в среднем 77 млрд руб. в год.

Мы не ожидаем реакции в еврооблигациях TRNEFT 18 (YTM 3,16%, Z-спред 173 б.п.), которые торгуются с дисконтом порядка 20 б.п. к близкому по дюрации GAZPRU 18 в терминах Z-спредов.

**Комментарий.** Транснефть впервые раскрыла размер инвестиционной программы на ремонты и реконструкцию, т.к. ранее оглашались лишь объемы инвестиций в новое строительство – 540 млрд руб. Опубликованные цифры указывают на ожидания существенного роста затрат на ремонты и реконструкцию – до 214 млрд руб. в среднем в год до 2020 г., что примерно в 2 раза больше объемов инвестиций, направлявшихся на эти цели в 2011-2013 гг. Согласно опубликованной информации, в 2014 г. компания планирует потратить 180 млрд руб. на новые проекты и 167 млрд руб. – на ремонты и реконструкцию.

В настоящее время тарифы Транснефти устанавливаются исходя из величины экономически обоснованных затрат, на 2014 г. рост тарифов был заморожен, а в дальнейшем предполагается ограничение их верхнего уровня темпами инфляции. С учетом неопределенности относительно сроков и перспектив перехода на тарифное регулирование на основе возврата на инвестированный

капитал, Транснефть могла воспользоваться ожиданием снижения инвестиций в новые проекты для увеличения объемов инвестиций на программу ремонтов, сделав акцент на реализации превентивных мероприятий с учетом нормативных сроков службы трубопроводов.

Согласно существующей методике регулирования тарифов, расходы на капитальные ремонты и реконструкцию включаются в тарифы компании. Объявленные цифры создают предпосылки для дальнейшего увеличения тарифов Транснефти, при этом предполагаемый темп их роста, скорее всего, не превысит темпы инфляции. В сложившихся условиях важное значение будет иметь вопрос – насколько регуляторы будут готовы подтвердить возможность резкого увеличения затрат на ремонты и модернизацию, а также насколько среднегодовая величина этих затрат может быть снижена в ходе дальнейшего диалога.

С кредитной точки зрения риски давления на свободные денежные потоки компании частично компенсируются вероятным возмещением по крайней мере основной части роста затрат на ремонты и модернизацию через тариф, а также потенциальной возможностью сокращения среднегодовых затрат в ходе диалога с регуляторами. Тем не менее увеличение планируемой инвестпрограммы в целом повышает шансы увидеть компанию на первичном рынке. Отметим, что в 2014 году Транснефти предстоит выплатить 1,3 млрд долл. по выпуску TRNEFT 14, а также пройти через оферты по локальным биржевым облигациям общим объемом порядка 1 млрд долл.

*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.
14.01.14	Оферта по облигациям МКБ-7	2 000
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-560	3 000

*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

### УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**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

**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 Садонов**

+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 Питалефов**

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