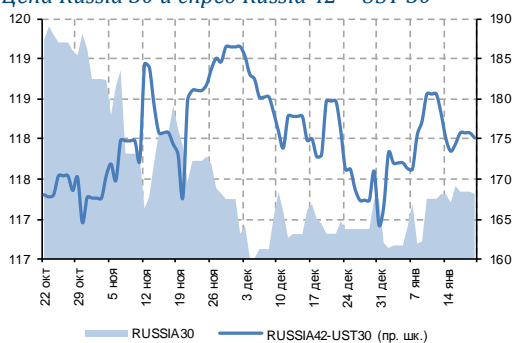


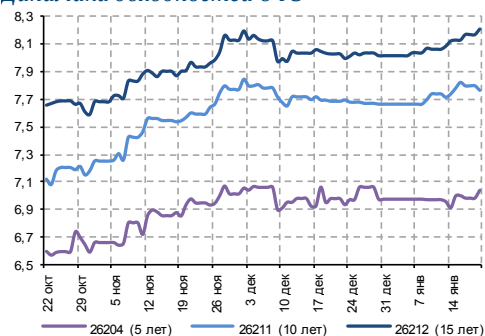
**Ключевые индикаторы от 21 января 2014 г.**

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,354	-0,6%	▼	-1,5% ▼
USD/RUB	33,76	0,6%	▲	3,6% ▲
Корзина валют/RUB	39,23	0,8%	▲	3,0% ▲
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	5,94	26 б.п.	▲	-56 б.п. ▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,92	3 б.п.	▲	-24 б.п. ▼
MosPrime 3М	7,02	-	■	-21 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,37	2 б.п.	▲	15 б.п. ▲
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,82	-2 б.п.	▼	-18 б.п. ▼
Russia 30	4,01	1 б.п.	▲	-11 б.п. ▼
Gazprom 22 4,95	5,20	1 б.п.	▲	-17 б.п. ▼
EMBI+ Russia	185	4 б.п.	▲	4 б.п. ▲
ОФЗ-26204	7,04	6 б.п.	▲	-2 б.п. ▼
ОФЗ-26207	8,09	3 б.п.	▲	18 б.п. ▲
ФСК 24	8,24	6 б.п.	▲	17 б.п. ▲
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	106,80	0,9%	▲	-4,8% ▼
Золото, долл./унц.	1 254	0,8%	▲	3,4% ▲
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 396	-0,3%	▼	-3,4% ▼
S&P 500	1 839	-0,4%	▼	-0,1% ▼
НИККЕИ*	15 893	1,6%	▲	-1,8% ▼

\*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

- ✓ Выходной в США обеспечил спокойный день на финансовых рынках. Сегодня настроения инвесторов поддерживают новости из Китая: ЦБ страны провел вливания ликвидности на фоне скачка ставок на денежном рынке. UST10 YTM сегодня с утра поднялась до 2,84% (+2 б.п. к уровню пятницы), а фьючерс на S&P 500 прибавляет 0,4%.
- ✓ ЦБ Китая удалось нивелировать очередной всплеск ставок на денежном рынке за счет вливания максимальных с февраля 2013 г. 255 млрд юаней через операции обратного РЕПО. Ставка 7-дневного РЕПО сегодня с утра опустилась на 106 б.п. до 5,53%. Отметим, 31 января в Китае начинается празднование Нового года по Лунному календарю и повышенный спрос на ликвидность в преддверии праздников является традиционным.
- ✓ **Российский рынок еврооблигаций** был неактивен из-за отсутствия торгов в США: котировки бумаг остались без значимых изменений. RUSSIA43 (YTM 5,59%) торговалась на уровне 104,12%, спред к UST30 также остался неизменным – 184 б.п.
- ✓ На фоне слабого рубля давление **на локальном рынке** сохранялось. В понедельник доходности длинных бенчмарков прибавили 3-5 б.п., ставки в сегменте 7-10 лет также прирастали до 5 б.п. При этом российский рынок выглядел сопоставимо с некоторыми локальными рынками EM – ставки в десятилетних выпусках Бразилии, Турции, Венгрии прибавляли 9-12 б.п.

### Темы российского рынка

- ▶ Нерезиденты сократили вложения в ОФЗ в ноябре-декабре на 22 млрд руб., доля рынка снизилась до 24,6%
- ▶ Правительство утвердило требования к региональным администрациям для допуска на внешние рынки заимствований

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** повышение ставок на фоне уплаты НДС

### Корпоративные новости

- ▶ **ВТБ (Ваа2/ВВВ/-)** предлагает выкупить часть длинных долларовых бондов

### Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** индекс экономических настроений ZEW в Германии в январе (14:00 мск)
- ▶ **США:** обновленные макропрогнозы МВФ (18:30 мск)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Нерезиденты сократили вложения в ОФЗ в ноябре-декабре на 22 млрд руб., доля рынка снизилась до 24,6%

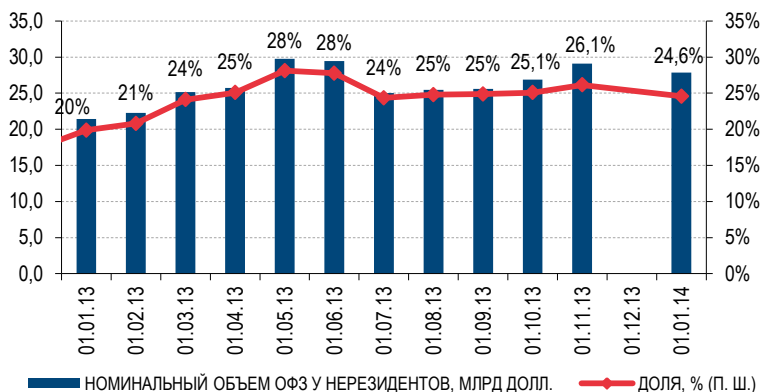
**Новость.** ЦБ РФ вчера опубликовал квартальную статистику по внешнему долгу РФ, где приводятся оценки вложений нерезидентов в локальный госдолг по состоянию на 01/01/2014.

**Комментарий.** Согласно предварительным оценкам Банка России, размер вложений иностранных инвесторов в локальные ОФЗ составил 27,83 млрд долл. (+3,6% кв/кв), или 911 млрд руб. в рублевом эквиваленте (+4,8% кв/кв). Оценки вложений по состоянию на 01/10/2013 при этом были скорректированы вверх с 26,31 млрд долл. до 26,86 млрд долл. (869 млрд руб.). Доля рынка на отчетную дату составила 24,6%, несколько снизившись с 25,1% в конце 3К13.

Напомним, что ЦБ РФ в прошлом году также начал ежемесячную публикацию объемов вложения иностранных инвесторов на локальном рынке госдолга. Последние данные относятся к концу октября 2013, когда объемы вложений достигли 29,1 млрд долл. (933 млрд руб.), а доля рынка выросла в моменте до 26,1% на фоне благоприятной внешней (доходность UST снижалась в течение второй половины месяца) и внутренней (укрепление рубля против доллара в моменте достигало 1,5-1,7%) конъюнктуры.

Таким образом, в течение ноября-декабря 2013 г. объемы вложений инвесторов-нерезидентов на локальном рынке сократились на 22 млрд руб. (-2,4% кв/кв), или на 4,3% в долларовом эквиваленте, в то время как объем локального рынка увеличился за этот период на 3,9% до 3,7 трлн руб. Сокращение вложений нерезидентов не выглядит большой неожиданностью. Мы отмечали ранее, что в этом периоде конъюнктура оказалась довольно слабой – рубль потерял против доллара за 2 мес. 2,5%, доходности на среднем и дальнем участках кривой ОФЗ выросли на 40-50 б.п., оттоки из российских облигаций сохранялись высокими. Вместе с тем отметим, что иностранные инвесторы в прошлом выглядели относительно устойчивой группой инвесторов даже в периоды более существенной рыночной волатильности в мае-июне 2013, когда рыночная доля не опускалась ниже 24%.

*Доля нерезидентов в ОФЗ скорректировалась в 4К13 до 24,6%*



Источник: ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева  
 Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru  
 +7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

## Правительство утвердило требования к региональным администрациям для допуска на внешние рынки заимствований

**Новость.** Правительство РФ вчера утвердило ограничения на минимальный уровень кредитных рейтингов субъектов РФ, необходимых для осуществления внешних заимствований, а также выпуска рублевых еврооблигаций. Согласно установленным требованиям, рейтинги региональной администрации в иностранной валюте не менее чем от двух рейтинговых агентств должны быть не ниже рейтингов, присвоенных указанными агентствами Российской Федерации (BBB/Baa1/BBB).

**Комментарий.** Допуск на внешние рынки был открыт далеко не для всех российских регионов – установленные требования можно считать достаточно жесткими. Пока рейтинговым ограничениям соответствуют только Москва и Санкт-Петербург, а также, формально – ХМАО (BBB/Baa3/BBB). Ближайшие потенциальные эмитенты – Тюменская область (-/BBB) и Татарстан (-/Baa3/BBB), если будет проведена определенная работа по получению новых рейтингов на уровне России.

Отметим, что, помимо рейтинговых ограничений, Бюджетный Кодекс РФ допускает возможность размещения на внешних рынках только тех регионов, доля межбюджетных трансфертов из федерального бюджета для которых в течение двух из последних отчетных трех лет не превышала 5% собственных доходов консолидированного регионального бюджета. Как сообщает с утра Коммерсант, по оценкам Минфина, полностью условиям доступа на внешние рынки публичного долга пока удовлетворяет только Москва, которая сейчас имеет в обращении один выпуск еврооблигаций Moscow 16E номинальным объемом 407 млн евро, размещенный в 2006 г. Отметим, что в текущих версиях московского, Санкт-Петербургского, Тюменского бюджетов, а также бюджета ХМАО внешних заимствований на 2014-2016 гг. не предусмотрено.

*Региональные администрации РФ, максимально близкие к рейтинговым требованиям по размещению внешнего долга*

	Рейтинги международных агентств			Объемы планируемых размещений на локальном рынке в 2014 г., млрд руб.
	S&P	Moody	Fitch	
Москва	BBB	Baa1	BBB	152
Санкт-Петербург	BBB	Baa1	BBB	44
ХМАО	BBB	Baa3	BBB	14
Тюменская область	-	-	BBB	5
ЯНАО	BBB-	-	-	-
Башкортостан	BBB-	Baa3	-	6
Татарстан	-	Baa3	BBB	-
Новосибирская область	-	-	BBB-	7
Челябинская область	BB+	-	BBB-	-
Якутия	BB+	-	BBB-	3
<b>Итого по выделенным регионам</b>				<b>230</b>
<b>Совокупная программа заимствований (оценка)</b>				<b>435</b>

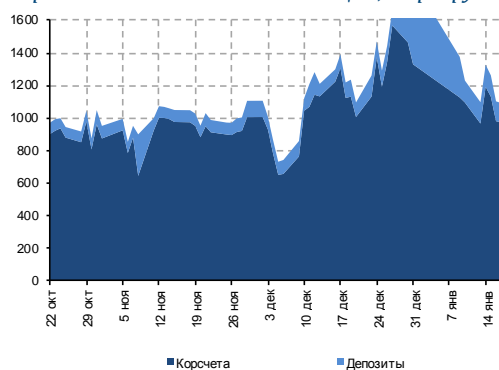
*Источник: Рейтинговые агентства, региональные бюджеты*

Вместе с тем факт утверждения формальных требований к рейтингам способен несколько снизить давление планируемого предложения на локальный рынок долга за счет возможных размещений евробондов. Так, указанные регионы РФ зарегистрировали крупнейшие программы локальных заимствований на 2014 г.: Москва – 152 млрд руб. (35% от совокупного плана по всем регионам), Санкт-Петербург – 44 млрд руб. (10% от плана), ХМАО – 14 млрд руб. (3% от плана), Тюменская область – 5 млрд руб. (1% от плана). Таким образом, даже выход на внешние рынки только Москвы способен частично снять навес размещений на локальном рынке. Напомним, что до конца февраля 2014 г. Euroclear планирует начать обслуживание операций с локальными субфедеральными и муниципальными облигациями.

Коммерсант также цитирует слова Игоря Шувалова, что Минфин будет следить за процессом выхода регионов на международный финансовый рынок, и «при необходимости через три-четыре года мы должны будем, может быть, вернуться к тому, чтобы эти требования сделать несколько иными». Таким образом, в ближайшем будущем пересмотр текущих рейтинговых ограничений маловероятен.

Екатерина Зиновьева  
 Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru  
 +7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: повышение ставок на фоне уплаты НДС

В связи с началом крупных налоговых выплат (1/3 НДС за 4-й квартал 2013 г.), вчера, по сравнению с пятницей, Банк России увеличил объем предоставляемых по РЕПО «овернайт» средств с 90 млрд руб. до 250 млрд руб. Как и на предыдущем аукционе, банки полностью выбрали лимит, причем вчера объем заявок составил 342 млрд руб.

Нетто-приток средств через механизм аукционного РЕПО (+160 млрд руб.) оказался недостаточным, чтобы предотвратить повышение ставок денежного рынка на фоне уплаты НДС в бюджет. MosPrime «овернайт» подскочил на 39 б.п. до уровня 6,45%, вплотную приблизившись к верхней границе процентного коридора ЦБ. Ставка по междилерскому РЕПО также направилась вверх (+11 б.п. до 6,22%).

Увеличение задолженности перед ЦБ по аукционному РЕПО явилось основным драйвером показателя чистой ликвидной позиции банков (-3,15 трлн руб.), которая продолжила движение в отрицательном направлении (-208 млрд руб.). Остатки на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ снизились на 65 млрд руб.

Рубль продолжает слабеть, опустившись по отношению к евро до очередного исторического минимума. К доллару национальная валюта потерял вчера 18 коп., до 33,77 руб., к евро – 32 коп. до 45,80 руб.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ВТБ

S&P Baa2

Moody's BBB

Fitch -

### ВТБ предлагает выкупить часть длинных долларовых бондов

**Новость.** Вчера ВТБ предложил держателям собственных длинных долларовых евробондов – VTB 6,315 18, VTB 6,875 18 и VTB 6,551 20 (совокупный объем в обращении – ок. 3,45 млрд долл.) – выкупить их бумаги в объеме до 0,5 млрд долл. Выкуп будет производиться по схеме модифицированного голландского аукциона, для участия в котором заявки должны быть поданы не позднее 16:00 (Лондонское время) 24-го января.

**Комментарий.** Заявленная Банком ВТБ цель данного выкупа – использование сильной позиции по ликвидности для приобретения бумаг по их текущей рыночной стоимости. Указанные в предложении банка максимальные уровни спредов к свопам соответствуют уровню вчерашнего рынка на момент выхода объявления. Учитывая тот факт, что решение об окончательном объеме выкупа будет приниматься банком в одностороннем порядке, его предложение следует рассматривать прежде всего как возможность выйти из бумаги по текущим ценам для тех инвесторов, которые видят для себя более выгодные возможности для инвестирования.

Долговые инструменты ВТБ вчера предсказуемо не отреагировали на предложение банка.

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.
21.01.14	Оферта по облигациям ЛокоБанк-56о	3 000
22.01.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-076о	83
23.01.14	Оферта по облигациям Мечел-04	5 000
23.01.14	Погашение облигаций ТрансМаш-16о	3 000
23.01.14	Оферта по облигациям ВТБ Капитал-3	1 000
23.01.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-086о	134

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

<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b> Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b> Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) <b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b> Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	<b>ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ</b> Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479)	<b>БАНКОВСКИЙ СЕКТОР</b> Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401)	<b>СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ</b> 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

<b>СТРАТЕГИЯ</b> Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	<b>КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ</b> 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