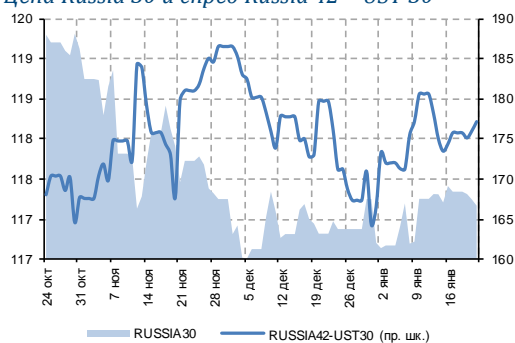


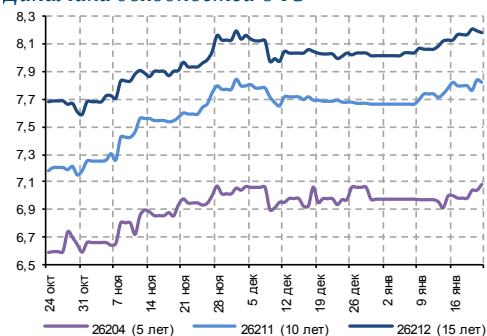
Ключевые индикаторы от 23 января 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,355	-0,1%	▼	-1,5%
USD/RUB	33,95	0,0%	▲	4,2%
Корзина валют/RUB	39,40	0,0%	▼	3,4%
Денежный рынок				
RUONIA	6,18	15 б.п.	▲	-32 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	6,08	19 б.п.	▲	-8 б.п.
MosPrime 3М	7,02	-	■	-21 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	6,37	1 б.п.	▲	16 б.п.
Долговой рынок				
UST10	2,86	2 б.п.	▲	-15 б.п.
Russia 30	4,03	1 б.п.	▲	-9 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,25	3 б.п.	▲	-12 б.п.
EMBI+ Russia	182	-3 б.п.	▼	1 б.п.
ОФЗ-26204	7,08	4 б.п.	▲	2 б.п.
ОФЗ-26207	8,09	3 б.п.	▲	18 б.п.
ФСК 24	8,24	-	■	17 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	109,54	1,0%	▲	-2,4%
Золото, долл./унц.	1 235	-0,6%	▼	1,8%
Фондовый рынок				
PTS	1 389	-0,4%	▼	-3,9%
S&P 500	1 845	0,1%	▲	0,2%
НИККЕИ*	15 769	-0,3%	▼	-2,5%

*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 сильной статистики из США подняли накануне UST10 YTM до 2,87% (+4 б.п.), в то время как американский фондовый рынок продолжил боковое движение: +0,06%. Сегодня негативный новостной фон из Китая уже привел к коррекции ставок UST: доходность «десятки» опустилась до 2,85%.
- ✓ Финансовые рынки оставили без внимания заявления министра финансов США по проблеме потолка госдолга: он вновь призвал законодателей своевременно повысить лимит госдолга – до «официальной» его даты, 7 февраля. По его словам, Минфин полностью исчерпает возможность финансирования бюджета к концу февраля.
- ✓ Деловая активность в Китае в январе снизилась впервые за 6 месяцев. Индекс HSBC Manufacturing PMI неожиданно опустился до менее чем 50 п.: 49,6 п. против 50,5 п. в декабре, ждали 50,3 п.
- ✓ **Российский рынок** еврооблигаций вновь продемонстрировал слабое снижение котировок: RUSSIA43 (YTM 5,63%) потеряла 0,45 п.п. до 103,46%, спред к UST30 расширился на 2 б.п. до 187 б.п. Нисходящее движение в ценах корпоративных и банковских бумаг было существенно меньшим – в пределах 0,1-0,2 п.п.
- ✓ На **локальном рынке** на фоне проходящих аукционов отсутствовали значительные ценовые движения. Доходности по 10-15-летним выпускам за день практически не изменились, однако в сегменте 5 лет наблюдалось некоторое давление, где ставки, в т.ч. доходность размещаемых ОФЗ-26216, прибавляли до 2 б.п.
- ✓ По сообщениям НРД, с 30 января 2014 г. Euroclear начинает обслуживать операции с российскими корпоративными и муниципальными облигациями, выпущенными не ранее 1 января 2012 г.

Темы российского рынка

- ▶ Вложения нерезидентов в ОФЗ – основной отток в 4К13 пришелся на ноябрь
- ▶ **Аукционы ОФЗ:** длинный участок кривой начинает пользоваться спросом

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** высокий спрос на ликвидность при минимальном лимите по РЕПО

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** индекс промышленной активности PMI за январь (13:00 мск)
- ▶ **США:** заявки на пособие по безработице (17:30 мск), индекс промышленной активности PMI за январь (17:58 мск), продажи жилья на вторичном рынке за декабрь (19:00 мск)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Вложения нерезидентов в ОФЗ – основной отток в 4К13 пришелся на ноябрь

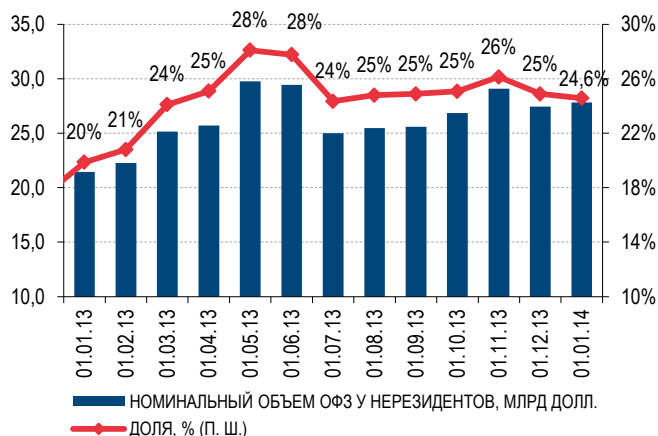
ЦБ РФ вчера опубликовал месячную статистику по динамике вложений иностранных инвесторов на рынке ОФЗ, предоставляющую более детальную информацию относительно действий нерезидентов в 4К13.

Согласно оценкам регулятора, номинальный объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, в ноябре сократился на 22 млрд руб. до 911 млрд руб., а доля рынка упала с 26,1% до 24,9%. Напомним, что двумя днями ранее ЦБ привел оценку вложений иностранных инвесторов в ОФЗ по состоянию на начало 2014 г. – около 911 млрд руб. (27,8 млрд долл.). Соответственно, основное сокращение объема вложений пришлось на ноябрь, а в декабре инвестиции нерезидентов оставались неизменными.

Мы отмечали ранее, что сокращение вложений и доли рынка иностранных инвесторов не выглядит неожиданным на фоне наблюдающейся слабой конъюнктуры. Так, снижение рубля против доллара США в ноябре составило порядка 3,4%, в то время как ставки локального долга прибавили 50-55 б.п. в 14-15-летних выпусках, 60-65 б.п. в 7-10-летних. Ноябрьский отток инвесторов из ОФЗ происходил также на фоне оттоков из российских облигаций во всех валютах, которые, по данным EPFR, достигли 853 млн долл. (~28 млрд руб.) Агентство пока не опубликовало цифры за декабрь, однако, основываясь на недельной статистике, мы ожидаем увидеть продолжение оттоков из российских облигаций – суммарные оттоки по более узкой выборке за 4 недели декабря составили порядка 330 млн долл.

В целом мы полагаем, что в январе значительное падение рубля и продолжающееся давление в локальных ставках безусловно отразится на привлекательности российского госдолга для нерезидентов. Тем не менее напомним, что эта группа зарекомендовала себя как относительно устойчивая в своих предпочтениях, что подтверждается тем фактом, что последний ноябрьский тренд на сокращение присутствия на рынке затормозился уже в следующем месяце. В январе 2014 г. мы также не исключаем увидеть относительную стабильность вложений иностранных инвесторов в ОФЗ.

Доля иностранных инвесторов на конец 2013 г. – 24,6%



Источник: ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

Основной отток вложений нерезидентов из ОФЗ происходил в период роста рыночных доходностей в ноябре



Источник: ЦБ РФ, Минфин, оценки Газпромбанка

Аукционы ОФЗ: длинный участок кривой начинает пользоваться спросом

Минфин разместил вчера 8,2 млрд руб. из предлагавшихся 20 млрд руб., основной интерес концентрировался в 10-летних ОФЗ-26215. По нашим оценкам, ведомство вновь не предложило значительной премии к вторичному рынку, ограничившись ~1 б.п. по длинному выпуску.

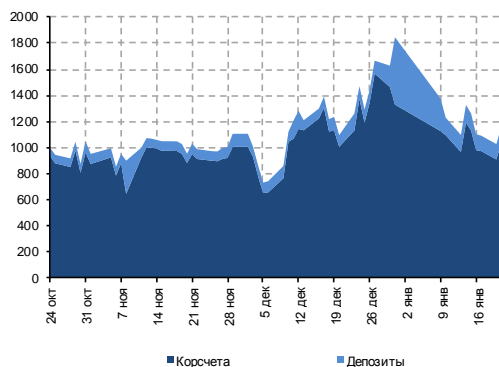
Так, по ОФЗ-26215 было размещено 7,7 млрд руб. из 10 млрд руб. при объеме совокупного спроса в 11,8 млрд руб. Ставка отсеечения была установлена на уровне 8,02% (средневзвешенная доходность 8,01%), на 1 б.п. выше вторичного рынка (8,01/7,98% bid/ask). По все еще низколиквидным ОФЗ-26216 доходность по цене отсеечения составила 7,43% годовых, в то время как на вторичном рынке мы видели котировки 7,44/7,39% bid/ask. По выпуску Минфин разместил только 750 млн руб. (7,5% предлагаемого объема), при совокупном спросе в 4,5 млрд руб.

Мы полагаем, что в настоящее время потребности Минфина в немедленном исполнении программы заимствований невысоки – исторически в начале года федеральный бюджет исполняется с профицитом, к тому же сейчас на депозитах коммерческих банков находится около 245 млрд руб. Казначейства. И, соответственно, в текущих условиях слабого рубля и повышенных ставок локального долга (доходности длинных и среднесрочных выпусков выросли с начала года на 15-20 б.п.) ведомство не заинтересовано в предложении значительных премий и дополнительном давлении на вторичную кривую, особенно в свете намерений по увеличению средней дюрации рынка.

Вместе с тем отметим, что выпуски на сроках 10-15 лет уже выглядят интересно на уровне вторичного рынка. Так, спред 10 л. – 3 г. (ОФЗ-26215-ОФЗ-25082) сейчас находится около 127 б.п. при историческом максимуме в 129 б.п. и среднем за последние три месяца уровне в 107 б.п. В свою очередь спред 15 л – 3 г. (ОФЗ-26212-ОФЗ-25082) вырос до 153 б.п. при максимуме 162 б.п. и среднем значении 138 б.п. (оба за последние три месяца). Напомним, что в этом квартале Минфин планирует разместить 60 млрд руб. на сроке 15-20 лет (по ОФЗ-26212 не размещено только 24,9 млрд руб.) и 135 млрд руб. на сроке 7-10 лет.

*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: высокий спрос на ликвидность при минимальном лимите по РЕПО

В среду Банк России установил минимальный лимит по операциям РЕПО «овернайт» (10 млрд руб.), который был без труда выбран российскими банками. Объем заявок существенно превысил предложение средств (154 млрд руб.), а средневзвешенная ставка подскочила до 6,37%.

С учетом нетто-притока средств через операции недельного РЕПО в размере 330 млрд руб. (привлечение 2,56 трлн руб. против погашения 2,23 трлн руб.) и нетто-изъятия по однодневному РЕПО в размере 360 млрд руб. (привлечение 10 млрд руб. против погашения 370 млрд руб.), чистый отток средств по аукционному РЕПО составил вчера 30 млрд руб.

Стоит заметить, что фактором поддержки ликвидности банка в январе традиционно выступает уменьшение объема наличных денег в обращении (468 млрд руб. с начала года).

Для удовлетворения спроса на ликвидность кредитные организации были вынуждены привлечь у ЦБ более дорогостоящее финансирование (6,50%) через РЕПО по фиксированной ставке (66 млрд руб.) и «валютный своп» (27 млрд руб.).

В связи с увеличением вчера задолженности перед ЦБ и Казначейством (+140 млрд руб.) при росте остатков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ (+127 млрд руб.), чистая ликвидная позиция банков ухудшилась на 13 млрд руб. до минус 3,13 трлн руб.

MosPrime «овернайт» уже в течение трех дней «застыл» на отметке 6,45%. Ставка по междилерскому РЕПО прибавила 7 б.п. до 6,31%.

Российский рубль вчера приостановил падение, возможно, в силу продолжающегося налогового периода и дорожающей нефти. К доллару рубль остался на уровне 33,93 руб., а к евро укрепился на 3 коп. до 45,97 руб. Объем торгов парой USDRUB_TOM на Московской Бирже при этом был невелик – 3,9 млрд долл. против 6,2 млрд долл. накануне.

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.
23.01.14	Оферта по облигациям Мечел-04	5 000
23.01.14	Погашение облигаций ТрансМаш-1бо	3 000
23.01.14	Оферта по облигациям ВТБ Капитал-3	1 000
23.01.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-086о	134
29.01.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26209	5 537

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

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)	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)	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)
--	---	---	--	---

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

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