

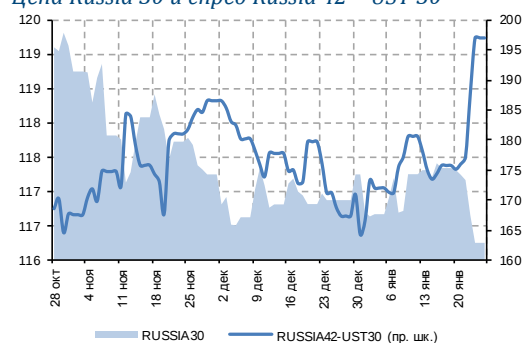


Ключевые индикаторы от 27 января 2014 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,368	0,0%	▼	-0,5%	▼
USD/RUB	34,55	1,4%	▲	6,1%	▲
Корзина валют/RUB	40,17	1,1%	▲	5,4%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	6,19	-13 б.п.	▼	-31 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	6,00	-4 б.п.	▼	-17 б.п.	▼
MosPrime 3M	7,00	-	■	-23 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,46	12 б.п.	▲	24 б.п.	▲
Долговой рынок					
UST10	2,72	-7 б.п.	▼	-29 б.п.	▼
Russia 30	4,19	7 б.п.	▲	7 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	5,39	9 б.п.	▲	2 б.п.	▲
EMBI+ Russia	206	8 б.п.	▲	25 б.п.	▲
ОФЗ-26204	7,23	13 б.п.	▲	16 б.п.	▲
ОФЗ-26207	8,20	8 б.п.	▲	29 б.п.	▲
ФСК 24	8,38	-	■	32 б.п.	▲
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	109,15	0,0%	▲	-2,7%	▼
Золото, долл./унц.	1 270	0,7%	▲	4,7%	▲
Фондовый рынок					
PTC	1 363	-1,8%	▼	-5,7%	▼
S&P 500	1 790	-2,1%	▼	-2,8%	▼
NIKKEI*	15 009	-2,5%	▼	-7,2%	▼

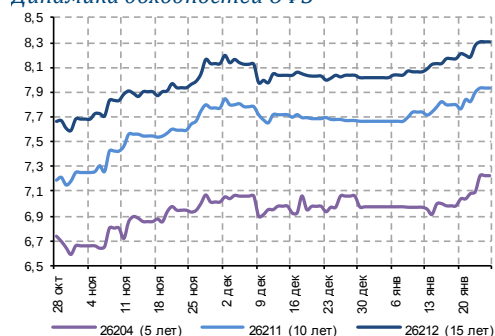
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки завершили неделю в режиме risk-off, продолжая отыгрывать опасения ослабления экономик EM: UST10 YTM вновь продемонстрировала резкое снижение, -6 б.п. до 2,72%, фондовые индексы США и Европы потеряли 2-3%.
- ✓ Динамика валют EM больше не определяется движением ставок UST: 30-дневная корреляция UST10 YTM и индекса валют EM от JP Morgan впервые с апреля 2013 г. перешла в отрицательную зону (-0,18). Отметим, за четверг-пятницу валюты Бразилии, Мексики, Индии, Чили, России, ЮАР и Турции потеряли 1-2% к доллару.
- ✓ ЕЦБ потенциально готов запустить свое QE в виде выкупа секьюритизированных банковских кредитов, заявил глава регулятора М. Драги. Тем не менее для старта программы необходимо выполнение как минимум двух условий: наличие угрозы дефляции (пока в ЕЦБ ее не видят) и функционирующий ликвидный рынок банковских кредитов. Влияние на рискованные активы в моменте ограничено.
- ✓ Сегодня негативный фон на финансовых рынках поддерживают новости из Японии: дефицит внешнеторгового баланса за 2013 г. оказался максимальным за всю историю, несмотря на масштабное ослабление иены (-17,6% к доллару за минувший год). Индекс Nikkei 225 падает на 2,3%.
- ✓ Фронтальное снижение котировок на **российском рынке еврооблигаций**: RUSSIA43 (YTM 5,73%) потеряла 0,41 п.п. до 102,13%, спред к UST30 расширился на 8 б.п. до 209 б.п. Вне суверенного сегмента цены упали на 0,2-0,7 п.п., а в отдельных случаях (длинные евробонды ТНК-ВР и Вымпелкома) – на 0,8-1,1 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** оставался под давлением слабеющей валюты в течение всей первой половины пятницы, рост доходностей в среднем и дальнем сегментах кривой достигал 10-18 б.п. Однако небольшая коррекция в рубле в конце сессии все же поддержала локальные ставки. По итогам дня доходности по 10-15-летним выпускам прибавили за день 6-8 б.п., в сегменте 7-10 лет – 4-10 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок**: продолжение налогового периода

Корпоративные новости

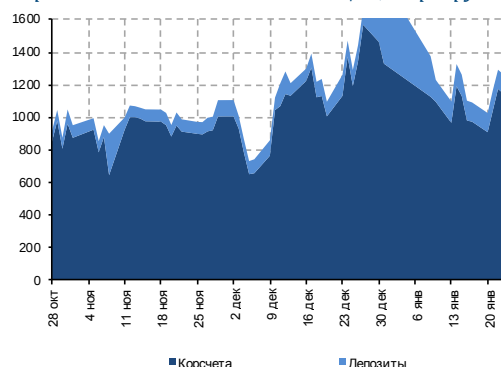
- **ФСК (BVB/Ваз3/BVB)** одобрила проект инвестпрограммы на 2014-2019 гг. Нейтрально для облигаций

Сегодня на рынке

- **Европа**: индекс делового климата IFO в Германии за январь (13:00 мск), заседание Еврогруппы
- **США**: продажи новостроек за декабрь (19:00 мск), индекс проактивности от ФРБ Далласа за январь (19:30 мск)



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: продолжение налогового периода

В пятницу Банк России сохранил лимит по РЕПО «овернайт» на низком уровне – 30 млрд руб. Кредитным организациям предсказуемо не хватило предложенных средств: объем заявок составил 128 млрд руб., а средневзвешенная ставка – 6,36%. В поисках дополнительного источника ликвидности банки привлекли в ходе операций РЕПО по фиксированной ставке 24 млрд руб.

Чистая ликвидная позиция банков ухудшилась на 42 млрд руб., составив -3,17 трлн руб., во многом в связи с увеличением задолженности банков перед Казначейством на 70 млрд руб.

Ставки денежного рынка серьезно не скорректировались, хотя двигались разнонаправленно. MosPrime «овернайт» составил 6,47% после снижения на 1 б.п.; ставка по междилерскому РЕПО, напротив, повысилась на 2 б.п. и достигла 6,34%.

На сегодня намечена уплата в бюджет НДС и акцизов за декабрь, а завтра – аванса по налогу на прибыль за 1К14. В связи с высокой потребностью в ликвидности для осуществления предстоящих платежей, банки нарастили объем средств на корреспондентских счетах в ЦБ на 241 млрд руб., начиная с 20 января (когда осуществлялась уплата 1/3 НДС за 4К13). Ближайшие налоговые события, вероятно, окажут давление на ставки денежного рынка.

На валютном рынке сегодня с утра бивалютная корзина «штурмует» важный рубеж – верхнюю границу плавающего интервала бивалютной корзины (40,50 руб.). Насколько мы понимаем, при ее достижении ЦБ РФ автоматически увеличивает объем интервенций, чтобы границы интервала не были нарушены. Объем сделок по валютной паре USDRUB с поставкой «завтра» в пятницу возрос с 6,4 млрд долл. до 7,7 млрд долл.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ФСК одобрила проект инвестпрограммы на 2014-2019 гг. Нейтрально для облигаций

Новость. Правление ФСК ЕЭС одобрило базовый проект инвестиционной программы на 2014–2019 гг. в объеме 675,9 млрд руб (включая НДС), цифры направлены на утверждение в Минэнерго. В частности, компания планирует инвестировать 113 млрд руб. в 2014 году, 105 млрд руб. – в 2015, 127 млрд руб. – в 2016 г., 126 млрд руб. – в 2017, 107 млрд руб. – в 2018 и 98 млрд руб. – в 2019. Утвержденная в октябре 2012 г. версия инвестиционной программы ФСК предполагала объем вложений на уровне около 155 млрд руб. ежегодно в течение 2014-2017 гг.: новая версия предполагает снижение общих затрат за вышеуказанный период на 24%, до 471 млрд руб. (по сравнению с предыдущей цифрой 620 млрд руб.). Базовый сценарий предполагает ввод 20,4 тыс. км линий электропередач и 71,1 тыс. МВА трансформаторной мощности. Как пишет Коммерсантъ, на горизонте 2014-2017 гг. физический объем строительства линий

ФСК

S&P BBB

Moody's Baa3

Fitch BBB

передач и ввода мощностей всего на 6% и 8% ниже, чем в утвержденной инвестпрограмме 2012 года, несмотря на существенное сокращение стоимости: компания планирует сохранить объемы благодаря экономии на затратах. В частности, операционные расходы к 2017 г. должны снизиться на 25% к уровню 2012 г. По данным издания, ФСК также направила заявку на получение средств ФНБ в размере 87,3 млрд руб. (главным образом на развитие сетевой инфраструктуры БАМа и Транссиба), однако не ясно, учтены ли эти средства в проекте инвестпрограммы.

Комментарий. Снижение инвестиционной программы ФСК было ожидаемым событием – ранее представители компании (в частности, председатель правления Андрей Муров) уже заявляли о возможности сокращения расходов до 80-100 млрд руб. в год в 2014-2018 гг. Рост по сравнению с озвученными ранее ориентирами, очевидно, связан с более существенным заложенным эффектом экономии на издержках в одобренном варианте. В целом пересмотр инвестпрограммы должен позволить избежать существенного давления на кредитные метрики компании и рисков пересмотра кредитных рейтингов из-за ожидаемой заморозки темпов роста тарифов для естественных монополий в 2014 году.

Мы не ожидаем реакции на новость в торгуемых выпусках рублевых облигаций ФСК. Из числа последних наиболее привлекательно выглядит выпуск рублевых евробондов FEESRM19 (YTM 8,80%), торгующийся с премией около 40 б.п. к кривой локальных рублевых выпусков компании.

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



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
28.01.14	Размещение облигаций ПрямИнвест-26о	5 000
28.01.14	Размещение облигаций ВЭБ-Лизинг-016о	5 000
29.01.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26209	5 537
31.01.14	Оферта по облигациям Микоян-16о	2 000
01.02.14	Оферта по облигациям Газпромбанк-036о	10 000
01.02.14	Оферта по облигациям АИЖК-26	6 000
01.02.14	Оферта по облигациям АИЖК-27	4 000
03.02.14	Оферта по облигациям ЕАБР-1	5 000
03.02.14	Оферта по облигациям Авангард Банк-16о	1 500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Новочеремушкинская, 63

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 Войниковис
+7 (495) 983 74 19
Артем Белобров
+7 (495) 988 24 11

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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)

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

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

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

Copyright © 2003 – 2014. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (ОАО) 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 (ОАО) 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 (ОАО) 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 (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) 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.