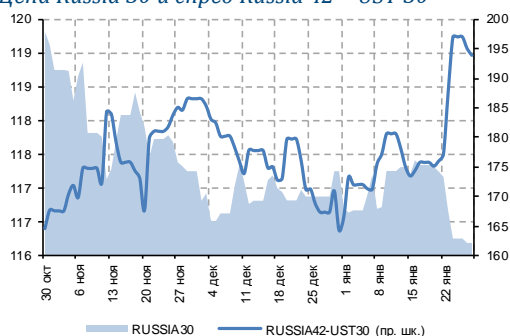


## Ключевые индикаторы от 29 января 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,366	-0,1%	▼	-0,7%
USD/RUB	34,83	0,3%	▲	6,9%
Корзина валют/RUB	40,31	-0,3%	▼	5,8%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	6,29	19 б.п.	▲	-21 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,79	-11 б.п.	▼	-38 б.п.
MosPrime 3М	7,00	-	■	-23 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	6,74	2 б.п.	▲	52 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,78	2 б.п.	▲	-22 б.п.
Russia 30	4,20	-	■	8 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,40	-5 б.п.	▼	2 б.п.
EMBI+ Russia	205	-	■	24 б.п.
ОФЗ-26204	7,34	-0 б.п.	▼	28 б.п.
ОФЗ-26207	8,25	-1 б.п.	▼	35 б.п.
ФСК 24	8,40	-	■	33 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	108,33	-0,1%	▼	-3,4%
Золото, долл./унц.	1 253	-0,4%	▼	3,3%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 338	-0,7%	▼	-7,4%
S&P 500	1 793	0,6%	▲	-2,7%
НИККЕИ*	15 322	2,3%	▲	-5,3%

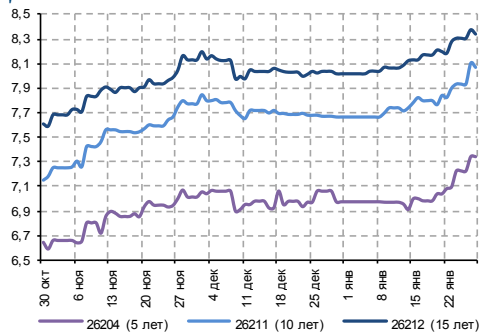
 \*Данные на 08:00 мск  
 Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

**РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ**

- ✓ Финансовые рынки прервали падение в ожидании решений ФРС: статистика из США могла подтолкнуть некоторых инвесторов к мысли о возможной отсрочке tapering. UST10 YTM сохранилась на уровне 2,75%, S&P 500 вырос на 0,61%, европейские индексы – на 0,6-1,0%.
- ✓ Корпоративный сектор экономики США без особого оптимизма смотрит на перспективы экономики: заказы на товары длительного пользования в декабре упали на 4,3% (ждали +1,8%), а показатель за ноябрь был ухудшен до 2,6% с 3,5%.
- ✓ Потребители в США, напротив, демонстрируют все большую уверенность в улучшении экономической ситуации: индекс потребительской уверенности вырос в январе до максимума за 5 месяцев – 80,7 п. с 78,1 п. (ждали роста до 78,0 п.).
- ✓ Позитивный настрой финансовых рынков сегодня обеспечивают решения сразу двух ЦБ с EM: ЦБ Индии и ЦБ Турции накануне подняли ставки, причем последний – сразу на 400-550 б.п. В плюсе торгуются азиатские фондовые индексы, а фьючерс на S&P 500 прибавляет 0,5%.
- ✓ Умеренное восстановление спроса на риск поддержало котировки **российских еврооблигаций**: RUSSIA43 (YTM 5,73%) подросла на 0,22 п.п., а спред к UST30 сузился на 2 б.п. до 206 б.п. Корпоративные и банковские выпуски прибавили в цене 0,1-0,2 п.п.
- ✓ На фоне слабой рыночной конъюнктуры Минфин отменил аукционы, что поддержало коррекцию в затяжном росте **локальных ставок**. Снижение доходности в дальней части кривой за день составило 2-3 б.п., в среднем сегменте дюрации – ограничилось 2 б.п.

**Макроэкономика и денежный рынок**

- ▶ **Денежный рынок**: высокая волатильность на валютном рынке сохраняется

**Корпоративные новости**

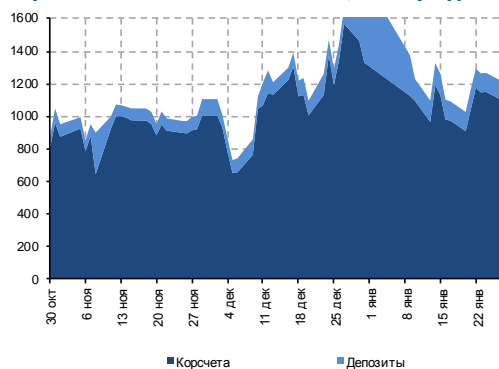
- ▶ **Лукойл (BBB/Baa2/BBB)**: планы по дивидендам и инвестиционной программе на 2014 г. Нейтрально
- ▶ **Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-)**: основные моменты Дня инвестора. Нейтрально

**Новость одной строкой**

- ▶ Облигации **ХК Финанс, 1 (BBB/Baa3/-)** включены в Ломбардный список Банка России; свидетельствует о позитивном отношении регулятора к секьюритизации потребительских кредитов

**Сегодня на рынке**

- ▶ **США**: итоги первого в истории аукциона FRN (20:30 мск), итоги заседания FOMC (23:00 мск)

*Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд руб.*

Источник: ЦБ РФ

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: высокая волатильность на валютном рынке сохраняется

Во вторник кредитные организации привлекли 315 млрд руб. из лимита в 330 млрд руб. в ходе операций однодневного РЕПО, что на 90 млрд руб. больше, чем в предыдущий день. Кроме того, банки выбрали большую часть средств, предоставленных им по недельному РЕПО (2,65 трлн руб. из 2,68 трлн руб.). Средства, привлеченные в рамках операций на срок 7 дней, поступят в распоряжение банков сегодня и позволят рефинансировать задолженность к погашению в 2,56 трлн руб.

На депозитных аукционах Казначейства в январе неизменно наблюдается ажиотаж. Прошедший вчера аукцион не стал исключением: при спросе в 155 млрд руб. российские банки привлекли все 75 млрд руб. по ставке 5,87%. Напомним, что сегодня кредитным организациям предстоит вернуть аналогичный объем средств в бюджет.

Чистая ликвидная позиция банков улучшилась на 23 млрд руб. (-3,46 трлн руб.), благодаря увеличению средств на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ (+49 млрд руб.) при росте задолженности перед ЦБ (+27 млрд руб.).

Вчера, в день уплаты налога на прибыль, ставки денежного рынка не изменились. MosPrime «овернайт» сохранил значения предыдущего дня (6,54%); ставка по междилерскому РЕПО шагнула на 2 б.п. вниз, составив 6,34%.

Попытка укрепления рубля вчера в первой половине дня оказалась неудачной. Игроки продолжили играть на понижение перед заседанием ФРС. Российская валюта потеряла 8 коп. к доллару (до 34,77 руб.), и 3 коп. к евро (до 47,47 руб.). Бивалютная корзина подорожала на 4 коп. (до 40,47 руб.). Торги по основным валютным парам при этом проходили при повышенных объемах: 6,9 млрд долл. по USDRUB\_TOM и 0,6 млрд евро по EURRUB\_TOM.

Сегодня с утра валюты развивающихся стран вновь пытаются укрепиться – на новостях о беспрецедентных мерах ЦБ Турции с целью стабилизации курса лиры, в частности, поднятия ключевой ставки с 4,5% до 10,0%.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ЛУКОЙЛ

S&P BBB

Moody's Baa2

Fitch BBB

### Лукойл: планы по дивидендам и инвестиционной программе на 2014 г. Нейтрально

**Новость.** Глава Лукойла Вагит Алекперов заявил, что инвестиции Лукойла в 2014 г. могут составить около 20 млрд долл., при этом, несмотря на пиковый объем инвестиций, компания сохранит ранее объявленные планы по увеличению размеров дивидендов.

Было также отмечено, что в первой половине 2014 г. размещение еврооблигаций не планируется, а во втором полугодии возможный выбор инструментов рефинансирования будет зависеть от макроэкономической конъюнктуры.

**Комментарии.** Напомним, что в понятие инвестиции Лукойл традиционно включает как капитальные вложения, так и приобретение активов, при этом размер средств, направляемых на приобретение активов, как правило, не раскрывается.

Объявленные планы по инвестиционной программе превышают ожидания рынка – прогноз Bloomberg по капвложениям Лукойла на 2014 г. составляет около 15,8 млрд долл., при этом самые высокие оценки в рамках консенсуса находятся на уровне около 18 млрд долл. Несмотря на то, что компания ранее предпочитала не выводить на первый план общий объем инвестиций в пиковом для нее 2014 г., речи о значительном пересмотре ранее объявленных ориентиров, как мы понимаем, не идет. Так, суммарный объем капвложений по сегментам, раскрытый в рамках презентаций к Дню инвестора ранее в марте 2013 г., приближался к 19 млрд долл.

Намерения сохранить ранее объявленные темпы роста дивидендов также соответствуют рыночным ожиданиям.

Ранее мы оценивали объемы инвестиционной программы (без учета M&A) в 16 млрд долл., при операционном денежном потоке 19 млрд долл., при этом компания оставалась в плюсе на уровне свободных денежных потоков после выплаты дивидендов. Увеличение капитальных расходов, таким образом, может оказать некоторое давление на годовой свободный денежный поток, однако не станет критичным для кредитного профиля – по итогам 9M13 долговая нагрузка Лукойла в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» сохранялась около 0,3х, на одном из самых низких уровнях в секторе.

Отказ от размещения еврооблигаций в 1П13 также не выглядит неожиданностью, по нашим оценкам, крупная выплата по долгу в текущем году предстоит только в ноябре в ходе погашения 900 млн долл. по выпуску LUKOIL 14. Напомним, в прошлом году компания выходила на первичный рынок с двумя выпусками 5 и 10 лет общим объемом 3 млрд долл., привлекаемыми в основном в целях финансирования M&A.

В целом новость об отсутствии близких планов первичного предложения может поддержать котировки еврооблигаций Лукойла, однако мы полагаем, что в ближайшей перспективе их динамика будет больше определяться глобальными рыночными настроениями. Кривая Лукойла в настоящее время торгуется с дисконтом к кривой Газпрома в 10-15 б.п. на дальнем отрезке, и на уровне кривой Газпрома в коротких выпусках. Спред Lukoil 17



(YTM Z) – Gazpru 16 nov (YTM Z) при этом стоит около максимумов в 45 б.п., и мы полагаем – должен сократиться до своих средних уровней в 15 б.п.

*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)*

**VIMPELCOM LTD.**

S&P	BB
Moody's	Ba3
Fitch	-

**Vimpelcom Ltd.: основные моменты Дня инвестора. Нейтрально**

**Новость:** Vimpelcom Ltd. анонсировал обновленную стратегию на 2014 год в начале двухдневной встречи с аналитиками и инвесторами.

Главной новостью стала кардинальная смена дивидендной политики: компания отказывается от прежнего ориентира выплачивать ежегодно дивиденды в размере 0,8 долл. на акцию (~1,4 млрд долл.). С 2014 г. ежегодные дивиденды составят лишь 0,035 долл. (61 млн долл.) до тех пор, пока долговая нагрузка не опустится ниже 2,0х «Чистый Долг/ЕБИТДА», при текущем уровне 2,3х. Vimpelcom Ltd. также не будет выплачивать запланированные дивиденды за вторую половину 2013 года (порядка 0,40 долл. на акцию, ~700 млн долл.).

Компания мотивирует смену стратегии тем фактом, что рынки, на которых работает компания, сейчас не в лучшей форме (касается прежде всего Италии и Украины), что уже оказало негативное влияние на результаты второй половины 2013 года. Как следствие, продолжение дивидендной политики невозможно без роста долговой нагрузки.

Снижение лeverиджа до целевого уровня 2х «Чистый долг/ЕБИТДА» произойдет в 2016 г.: в 2014 г. показатель, по прогнозу менеджмента, останется на уровне 2013 года (2,3х). Ранее компания ориентировала на достижение целевого уровня по лeverиджу в 2013-2015 гг. Положительный эффект в денежном потоке от снижения дивидендов будет нивелирован ростом инвестиций: прогноз капитальных затрат на уровне 15% на 2013-2015 гг. изменен на 21% в 2014 г на фоне необходимости активных инвестиций в инфраструктуру 3G и 4G-сетей в странах присутствия.

VimpelCom Ltd также снизил прогнозы по росту выручки и ЕБИТДА в 2014 году с «4-5%» до «0%», причем без учета возможной девальвации национальных валют.

**Комментарий:** В целом изменение дивидендой политики – хорошая новость с точки зрения кредитного профиля компании, однако позитивный эффект «размывается» увеличением планов по капвложениям, ухудшением прогнозов по финансовым показателям, и тем фактом, что снижение долговой нагрузки остается отдаленной перспективой. Стоит отметить, что в рамках новой стратегии можно, вероятно, ожидать, что любые потенциальные «внеплановые» доходы (продажа доли в алжирской «дочке», доходы от конвертации привилегированных акций, находящихся в распоряжении Telenor) Vimpelcom Ltd. также направит на сокращение долга, а не на выплату внеочередных дивидендов. В этом случае сокращение

долговой нагрузки может произойти в более короткие сроки.

Вчера длинные долларové выпуски Вымпелкома показали динамику лучше рынка на новостях о новой дивидендной политике. Учитывая ряд негативных моментов, размывающих позитивное впечатление от изменения дивидендной политики, мы не ожидаем существенного сужения спредов к аналогам с текущих уровней (длинные евробонды компании торгуются с премией 50-60 б.п. к кривой МТС).

*Сергей Васин*  
*Sergey.Vasin@gazprombank.ru*  
*+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 08)*

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
29.01.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26209	5 537
31.01.14	Оферта по облигациям Микоян-1бо	2 000
01.02.14	Оферта по облигациям Газпромбанк-03бо	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-1бо	1 500
04.02.14	Погашение облигаций НК Альянс-1бо	5 000
04.02.14	Погашение облигаций ПромСвязьБанк-3бо	5 000
04.02.14	Погашение облигаций КАМАЗ-2бо	3 000
04.02.14	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-06	1 600
04.02.14	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-8	228
05.02.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26211	5 236
05.02.14	Выплата амортизации по облигациям Новосибирск-5	300
05.02.14	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-9	237
05.02.14	Выплата амортизации по облигациям Санкт-Петербург-26006	128

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
28-29.01.14	<b>Вымпелком:</b> День инвестора	
01.02.14	<b>Роснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13
04.02.14	<b>МТС:</b> День инвестора	
08.02.14	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13
10.02.14	<b>НЛМК:</b> День инвестора (Лондон)	
27.02.14	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Февраль 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Февраль 2014	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13
06.03.14	<b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
24-28.03.14	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2013
31.03.14	<b>Polymetal:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К13
Март 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
09.04.14	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
15.04.14	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
30.04.14	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Апрель 2014	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Апрель 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	2013
Май 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Июнь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К14
27.08.14	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
27.08.14	<b>Polymetal:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К14

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

### 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