

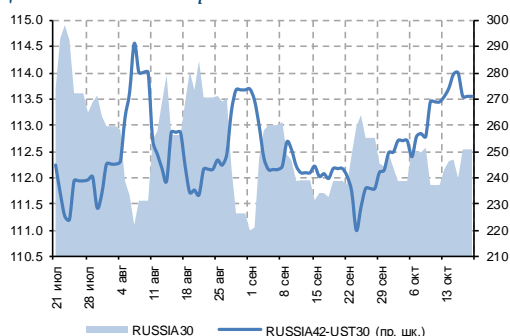
## Ключевые индикаторы от 20 октября 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.277	-0.4% ▼	-6.6% ▼
USD/RUB	40.65	-0.5% ▼	22.3% ▲
Корзина валют/RUB	45.89	-0.3% ▼	18.9% ▲
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	8.59	6 б.п. ▲	308 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	8.94	-	292 б.п. ▲
MosPrime 3M	10.72	-2 б.п. ▼	3616 п.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1Y	9.08	-2 б.п. ▼	2916 п.п. ▲
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2.19	4 б.п. ▲	-80 б.п. ▼
Russia 30	4.80	-116 п.п. ▼	68 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5.87	-10 б.п. ▼	55 б.п. ▲
EMBI+ Russia	305	-12 б.п. ▼	18 б.п. ▲
ОФЗ-26208	9.83	-116 п.п. ▼	260 б.п. ▲
ОФЗ-26212	9.83	-8 б.п. ▼	175 б.п. ▲
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл/барр.	85.11	-0.8% ▼	-20.9% ▼
Золото, долл/унц.	1.238	0.0% ▼	1.1% ▲
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1,073	2.7% ▲	-25.6% ▼
S&P 500	1,887	1.3% ▲	3.0% ▲
NIKKEI*	15,045	3.5% ▲	-7.6% ▼

\*Данные на 08:00 мск

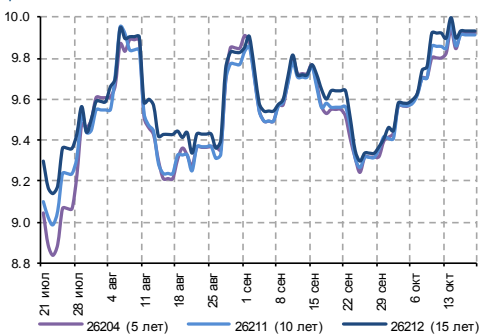
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ По словам члена совета управляющих ЕЦБ Бенуа Кере, Европейский банк начнет программу выкупа активов в ближайшие дни. Комментарии поддержали настроения *risk-on* на глобальных рынках: доходность UST10 в пятницу скорректировалась вверх на 4 б.п. до отметки в 2,20%, десятилетних Bunds – выросла на 4 б.п. до 0,86%, фондовые индексы Европы и США завершили день в зеленой зоне.
- ✓ Дополнительный позитив на рынках пришел и со стороны сильных данных по индексу потребительского доверия от университета Мичигана (78,4 пункта, семилетний максимум).
- ✓ Дополнительная поддержка настроениям *risk-on* приходит также из Азии. Государственный пенсионный фонд Японии размером 1,2 трлн долл. собирается увеличить долю вложений в иностранные акции и облигации с текущих 23% до 30%. К тому же, по информации Bloomberg со ссылкой на неофициальные источники, ЦБ Китая может выделить крупным национальным и региональным банкам около 200 млрд юаней (32,7 млрд долл.) дополнительной ликвидности.
- ✓ **Российские еврооблигации** наряду с другими рынками EM в пятницу пользовались спросом. Суверенная кривая сдвинулась вниз на 5-10 б.п. Доходности качественных корпоративных бумаг снизились в пределах 3-10 б.п. (+0,2-0,6 п.п. в цене). В банковском сегменте наблюдалась похожая картина: котировки выпусков первого эшелона подросли на 0,2-0,7 п.п., в т.ч. субординированные выпуски прибавили 0,2-0,5 п.п.
- ✓ В **локальных активах** на фоне восстановления рубля также наблюдались покупки со стороны как локальных, так и иностранных инвесторов. Доходности ОФЗ скорректировались вниз на 5-10 б.п., в длинных бенчмарках и отдельных среднесрочных выпусках (5-6 лет) снижение достигало 13 б.п.

### Темы российского рынка

- ▶ Понижение суверенного рейтинга Moody's: нейтрально для суверенных бумаг. Возможные последствия для рейтингов российских заемщиков

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** рублевая ликвидность под давлением интервенций ЦБ и доходов бюджета

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### РОССИЯ

S&P	BBB-
Moody's	Baa2
Fitch	BBB

### Понижение суверенного рейтинга Moody's: нейтрально для суверенных бумаг. Возможные последствия для рейтингов российских заемщиков

**Новость.** В пятницу вечером агентство Moody's понизило суверенный кредитный рейтинг России с «Baa1» до «Baa2», сохранив негативный прогноз.

Основные причины для рейтингового действия: (1) ухудшающиеся перспективы экономического роста, в том числе за счет влияния западных санкций из-за продолжающегося конфликта на Украине; (2) постепенное снижение валютных резервов ЦБ из-за оттока капитала, ограниченного доступа на внешние рынки и снижения цен на нефть.

Moody's может вновь понизить рейтинг в случае введения более жестких экономических санкций, усиления оттока капитала и роста вероятности более продолжительного ограничения доступа российских компаний и банков на рынки капитала, а также длительного периода снижения цен на нефть и ухудшения перспектив роста экономики. Согласно пресс-релизу, повышение рейтинга в ближайшие 1-1,5 года маловероятно, изменение прогноза на «стабильный» возможно в случае стабилизации ситуации на Украине.

**Комментарий.** Ниже мы приводим основные выводы о последствиях снижения рейтинга для российских эмитентов еврооблигаций.

**Суверенные еврооблигации: нейтрально.** Moody's имел самую высокую оценку российского рейтинга из трех агентств и теперь сравнялся с оценкой Fitch. *Blended* рейтинг России по трем агентствам в результате даунгрейда не изменился, оставшись на уровне «BBB». Мы не ожидаем существенной реакции в российском суверенном сегменте – снижение рейтинга фактически уже заложено в ценах. Более того, российские суверенные бумаги с начала октября торгуются с премией к выпускам Турции, имеющей рейтинг на одну ступень ниже от Moody's, Baa3 (спред RUSSIA42 к TURKEY41 – около 40 б.п.).

**Рейтинги компаний, зависимых от государства: снижение в *investment-grade* категории.** Исходя из последних пресс-релизов по рейтингам корпоративных заемщиков, напрямую или косвенно зависимых от государства, понижение суверенного рейтинга является триггером к аналогичным действиям в отношении рейтингов Газпрома (Baa1), Роснефти (Baa1), Rosneft International (Baa1), Транснефти (Baa1), РЖД (Baa1), Газпром нефти (Baa2).

Еще для двух связанных с государством компаний из категории *sub-investment grade* – Алросы (Ba3) и Совкомфлота (Ba3) – агентство напрямую не указывает на связь между рейтингами эмитентов и суверенным рейтингом. Возможен лишь косвенный эффект – например, для Совкомфлота одним из негативных рейтинговых факторов агентство называет среднесрочные перспективы экономического роста в РФ и возможное негативное влияние санкций на бизнес и рыночные позиции компании.

**Рейтинги системных банков: снижение рейтингов возможно, но формулировка более мягкая.** Последний пересмотр рейтингов ВТБ (Baa2), ВЭБа (Baa1), Сбербанк (Baa1), РСХБ (Baa3) и Газпромбанка (Baa3) Moody's делал в июле 2014 г.: все рейтинги были подтверждены с негативными прогнозами, вслед за аналогичным действием по суверенному рейтингу России в конце июня (до этого был на пересмотре). В пресс-релизе было отмечено, что снижение суверенного рейтинга «вероятно, приведет к давлению на рейтинги банков» – что, на наш взгляд, является более мягкой формулировкой, чем по рейтингам корпоративных заемщиков с госучастием.

**Компании *investment grade*, не связанные с государством: вероятно снижение прогнозов по рейтингам.** В отношении рейтингов инвестиционной категории эмитентов, не связанных с государством, основной риск заключается в снижении «потолка» странового рейтинга. Два эмитента этой категории теперь имеют рейтинг на уровне суверенного – ЛУКОЙЛ (Baa2, стабильный прогноз) и Норильский никель (Baa2, стабильный прогноз), еще 4 имеют рейтинги на одну ступень ниже (НОВАТЭК, НЛМК, Фосагро, Уралкалий). Нам сложно предугадать действия агентства в отношении этих заемщиков – очевидно, что решение будет приниматься в каждом отдельном случае в зависимости от того, насколько компании подвержены основным негативным «драйверам», приведшим к снижению суверенной оценки.

В то же время мы обращаем внимание на действия S&P после понижения суверенного рейтинга РФ в апреле 2014 г. до «BBB-». Впоследствии рейтинги заемщиков, «сравнявшиеся» с суверенным, не были понижены до «спекулятивного» уровня. При этом агентство изменило прогноз рейтинга по четырем компаниям на «негативный» в связи с пересмотром суверенной оценки (в частности, НОВАТЭКа, Газпром Нефти, Фосагро). Если Moody's будет придерживаться схожей тактики, то перехода корпоративных рейтингов из «инвестиционной» в «спекулятивную» категорию, который привел бы к существенной негативной реакции в котировках евробондов, удастся избежать.

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

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 октября*			8,00%**
14 октября	2,38	1,0x	8,08%
7 октября	1,99	1,0x	8,17%
30 сентября	1,83	1,1x	8,32%
23 сентября	2,40	1,1x	8,16%
16 сентября	2,15	1,2x	8,12%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 октября	7	100		8,00%**
16 октября	35	100	2,0x	8,78%
14 октября	35	100	1,0x	8,50%
9 октября	35	80	0,5x	8,83%
7 октября	14	255	0,1x	8,30%
2 октября	35	95	1,8x	8,71%

### Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 сентября	18	50	1,1x	8,91%
17 сентября	76	131	2,2x	10,87%
21 августа	17	165	1,4x	8,42%
13 августа	171	10	6,0x	10,25%
24 июля	24	160	1,9x	8,09%
16 июля	139	5	4,0x	9,50%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
31 октября***	
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

\*\*\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

--- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: рублевая ликвидность под давлением интервенций ЦБ и доходов бюджета

В пятницу Банк России предоставил кредитным организациям 300 млрд руб. в ходе аукционного РЕПО «тонкой настройки». Банки выбрали весь лимит по ставке 8,11%, предъявив спрос на 337 млрд руб. Еще 50 млрд руб. поступило нетто с аукциона Казначейства. Эти новые средства, частично осев на корсчетах в ЦБ (+212 млрд руб.), позволили удовлетворить спрос на ликвидность, несмотря на отток ликвидности через бюджетный канал и интервенции ЦБ. Чистая ликвидная позиция банков (-5,27 млрд руб.) ухудшилась на 114 млрд руб.

Ставки денежного рынка немного понизились. MosPrime «овернайт» ушла вниз на 12 б.п. до 8,74%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – на 9 б.п. до 8,65%.

Сегодня ЦБ проведет РЕПО «тонкой настройки» объемом 320 млрд руб. сроком на 2 дня. Данный объем окажет поддержку ликвидности банковского сектора на фоне уплаты НДС (по нашим оценкам, около 150 млрд руб.).

На валютном рынке рубль укреплялся на фоне аппетита к риску. Российская валюта усилила позиции к доллару на 15 коп. (до 40,71 руб.), а к евро – на 24 коп. (до 51,99 руб.). Укреплялись и валюты развивающихся рынков: турецкая лира +0,73%; южноафриканский ранд +0,33%. Из-за краткосрочного давления на рубль в течение утренней сессии Банк России повысил границу бивалютной корзины на 5 коп., проведя, по нашим оценкам, интервенций объемом всего 152 млн долл.

Артём Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
20.10.14	Оферта по облигациям Сибметинвест-2	10,000
20.10.14	Оферта по облигациям Сибметинвест-1	10,000
20.10.14	Размещение облигаций АИЖК-31	7,000
21.10.14	Оферта по облигациям РСХБ-17	10,000
21.10.14	Оферта по облигациям Зенит Банк-11	5,000
21.10.14	Оферта по облигациям ПеноПлэкс-2	2,500
21.10.14	Оферта по облигациям Разгуляй Финанс-3бо	1,000
22.10.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26205	5,684
22.10.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 25080	5,535
22.10.14	Оферта по облигациям Связь-Банк-4	5,000
22.10.14	Оферта по облигациям Разгуляй Финанс-2бо	2,000
22.10.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-07бо	42
23.10.14	Оферта по облигациям РСХБ-18	5,000
23.10.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-08бо	96
24.10.14	Оферта по облигациям ЛСР-4	5,000
24.10.14	Оферта по облигациям ЮниКредит-4бо	5,000
24.10.14	Погашение облигаций Технологии лизинга	1,750
24.10.14	Оферта по облигациям РЖД Развитие Вокзалов	250
26.10.14	Оферта по облигациям ВнешПромБанк-2бо	3,000
26.10.14	Оферта по облигациям КрайИнвестБанк-2бо	1,500
27.10.14	Оферта по облигациям ФСК ЕЭС-15	10,000
27.10.14	Оферта по облигациям Российский Капитал-3	3,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
12.11.14	<b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
17-24.11.14	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
04.12.14	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

### ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

### ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

### ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

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. Действия ГПБ (ОАО) в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами ГПБ (ОАО), в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность