



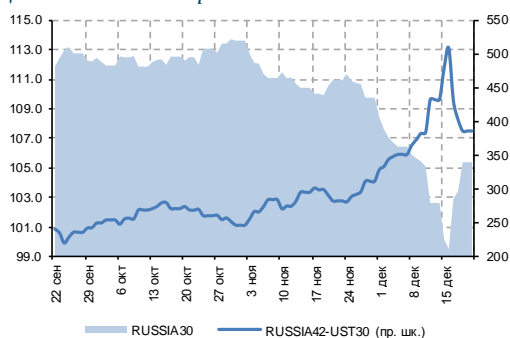
## Ключевые индикаторы от 22 декабря 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.224	-0.4% ▼	-11.1% ▼
USD/RUB	59.61	-2.7% ▼	79.4% ▲
Корзина валют/RUB	65.42	-3.8% ▼	69.5% ▲
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	28.65	503 б.п. ▲	2314 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	11.63	-	561 б.п. ▲
MosPrime 3M	29.93	162 б.п. ▲	2282 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1Y	17.65	-440 б.п. ▼	1149 б.п. ▲
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2.16	-7 б.п. ▼	-87 б.п. ▼
Russia 30	6.24	-45 б.п. ▼	212 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	7.98	-33 б.п. ▼	266 б.п. ▲
EMBI+ Russia	446	-34 б.п. ▼	265 б.п. ▲
ОФЗ-26208	15.72	-9 б.п. ▼	849 б.п. ▲
ОФЗ-26212	12.95	-19 б.п. ▼	487 б.п. ▲
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл/барр.	61.25	4.5% ▲	-44.7% ▼
Золото, долл/унц.	1,196	-0.1% ▼	-0.8% ▼
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	768	0.4% ▲	-44.7% ▼
S&P 500	2,071	0.5% ▲	12.0% ▲
НИККЕИ*	17,588	-0.2% ▼	8.0% ▲

\*Данные на 08:00 мск

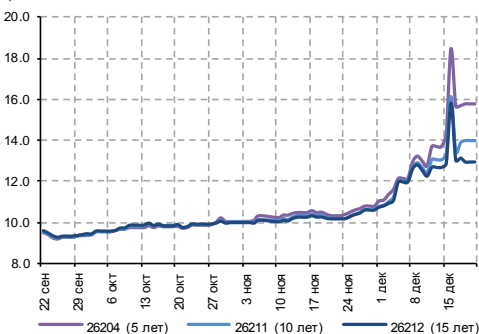
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ После двух дней спроса на рискованные активы, вызванного намеками ФРС на уверенность в росте американской экономики, на рынке произошла коррекция. Доходность UST10 снизилась на 7 б.п. до 2,16%, отыграв часть потерь за два предыдущих дня (YTM +15 б.п.); S&P 500 замедлил рост до 0,5% против 2%, наблюдаемых ранее.
- ✓ **Российские еврооблигации** в пятницу продолжили восстановительный рост, однако активность рынка постепенно снижается в преддверии рождественских и новогодних праздников. Суверенные бумаги прибавили 1,7-3,0 п.п. Выпуски первого эшелона выросли на 1,0-2,5 п.п., среди бумаг второго-третьего эшелонов можно отметить рост SIBUR (+3,6 п.п.), VIP (+2,0-4,4 п.п.), EVRAZ (+4,5-6,8 п.п.). В банковском сегменте старшие выпуски SBERRU, VEBBNK шагнули вверх на 1,5-3,5 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** завершил неделю на нейтральной ноте, активность при этом сохранялась пониженной. Цены выпусков в сегменте 3-8 лет скорректировались вниз на 0,2-0,4 п.п. (+5-15 б.п. по доходности), при этом индикативные котировки по длинным бенчмаркам завершили день на 0,2-0,4 п.п. выше.

## Темы российского рынка

- ▶ Доля иностранных инвесторов в ОФЗ в сентябре не претерпела значительных изменений (24,3%)

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ЦБ пытается вернуть ставки в пределы процентного диапазона (16-18%)

## Корпоративные новости

- ▶ **Газпром нефть (BBB-/Baa2/BBB)** утвердила инвестпрограмму на 2015 г. Нейтрально

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** индекс деловой активности ФРБ Чикаго за ноябрь (16:30 мск), продажи домов на вторичном рынке в ноябре (18:00 мск).
- ▶ **Еврозона:** индекс потребительского доверия за декабрь (18:00 мск).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Доля иностранных инвесторов в ОФЗ в сентябре не претерпела значительных изменений (24,3%)

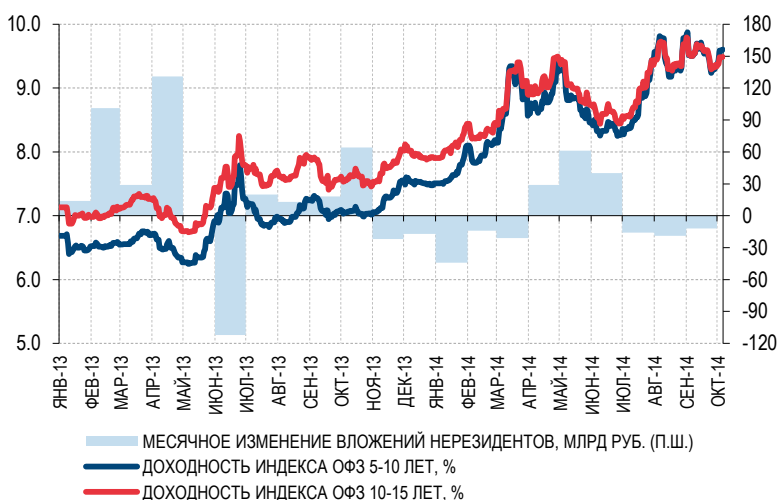
Согласно данным Центробанка, объем вложений иностранных инвесторов в ОФЗ по итогам сентября составил 898 млрд руб. (-12 млрд руб. м/м): доля рынка чуть скорректировалась вниз с 24,7% до 24,3%. С учетом возобновившихся в конце сентября размещений, объем рынка ОФЗ в отчетном периоде вырос на 10 млрд руб. до 3 699 млрд руб.

Динамика продолжает тренд августа и в целом соответствует нашим ожиданиям. Напомним, что в сентябре ставки корректировались вниз после роста на 55-70 б.п. в конце августа, более того, в конце месяца (24 сентября) Минфин даже возобновил первичные размещения, проведя успешный аукцион по 9-летней ОФЗ-26215 на 10 млрд руб.

Дополнительную поддержку мог оказать обострившийся в конце августа дефицит долларовой ликвидности, который обусловил снижение ставок по кросс-валютным свопам и соответствующий резкий рост спредов к ним по выпускам ОФЗ. В сентябре премии к кросс-валютным свопам достигали максимумов – к примеру, в сегменте 5 лет они доходили до ~200 б.п.

В октябре доходности продолжили свой рост, прибавив 45-70 б.п. против сентябрьского снижения на 25-50 б.п. Спреды ОФЗ к кросс-валютным свопам за это время также сократились примерно на 100 б.п. (в сегменте 5 лет до ~100 б.п., в сегменте 3 лет до ~25-50 б.п.). Учитывая также что Минфин за этот период разместил на первичном рынке еще около 14,7 млрд руб., в отсутствие серьезных погашений ОФЗ рыночная доля иностранных инвесторов продолжит снижение.

*Умеренное сокращение вложений проходило на фоне значительной рыночной волатильности*



Источник: ЦБ РФ, Московская Биржа, оценки Газпромбанка

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

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
23 декабря*			17,00%**
16 декабря	3,67	0,8x	17,39%
9 декабря	3,21	1,1x	9,98%
2 декабря	2,77	1,1x	9,88%
25 ноября	2,79	1,2x	9,94%
18 ноября	2,69	1,2x	9,72%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 декабря	10	150	2,2x	38,30%
18 декабря	7	150	2,2x	29,00%
16 декабря	7	50	2,3x	20,20%
11 декабря	7	400	1,4x	11,44%
9 декабря	7	150	2,1x	11,10%
4 декабря	7	150	2,1x	10,96%

### Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
10 декабря	60	162	3,1x	14,30%
4 декабря	45	53	3,9x	12,61%
13 ноября	17	51	2,2x	10,34%
23 октября	17	49	2,1x	8,88%
24 сентября	18	50	1,1x	8,91%
17 сентября	76	131	2,2x	10,87%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 января 2015***	
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%

\*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: ЦБ пытается вернуть ставки в пределы процентного диапазона (16-18%)

С целью вернуть ставки денежного рынка в пределы процентного диапазона (16-18%) ЦБ увеличил лимит по объему операций «валютный своп» до 10 млрд долл. (до 580 млрд руб.) с 2 млрд долл. на 19 декабря. Отметим, что сообщений о продлении прежнего лимита в 2 млрд долл., действовавшего до 19 декабря, от регулятора не поступало. В пятницу кредитные организации поспешили воспользоваться данным инструментом рефинансирования, увеличив по нему задолженность на 90 млрд руб. (до 152 млрд руб.).

Кроме того, Казначейство разместило дополнительные 150 млрд руб. на депозите в одном банке по ставке 38,3%. Ситуация с ликвидностью немного улучшилась, а ставки денежного рынка несколько снизились, однако остались за пределами процентного диапазона ЦБ. MosPrime «овернайт» составила 25%, а однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 19,38%.

С той же целью управления ставками денежного рынка ЦБ объявил о проведении сегодня аукциона по положению 312-П сроком на 3 недели (лимит – 500 млрд руб.). Привлеченные средства будут предоставлены 24 декабря.

Обе меры регулятора, направленные на увеличение ликвидности в системе, на наш взгляд, потенциально негативны для рубля, который в течение последних дней укреплялся на фоне дефицита рублевых средств.

Напомним, что на этой неделе предстоят крупные оттоки ликвидности, в частности уплата НДС (сегодня, по нашей оценке, около 240 млрд руб.), возврат средств с депозитов Казначейства (24 декабря – 220 млрд руб.) и расчеты по НДС и акцизам (25 декабря – около 340 млрд руб.). Эта ситуация будет оказывать повышательное давление на стоимость рублевых средств.

В рамках дефицита рублевой ликвидности и в преддверии сегодняшних платежей в бюджет в пятницу игроки стали свидетелями уверенного укрепления рубля – на 2,81 руб. (+5%) к доллару до 58,69 руб. и на 3,23 руб. (+4,5%) к евро до 72,47 руб. Цены на нефть отскочили в пятницу после сильного снижения (+3,4% до 61,25 долл./барр.). Валюты развивающихся рынков также укреплялись к доллару: турецкая лира +0,93%; бразильский реал +0,59%; южноафриканский ранд +0,44%).

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ГАЗПРОМ НЕФТЬ

S&P	BBB-
Moody's	Baa2
Fitch	BBB

### Газпром нефть утвердила инвестпрограмму на 2015 г. Нейтрально

**Новость.** Совет директоров компании утвердил инвестиционную программу Газпром нефти на 2015 г. в объеме 346,4 млрд руб. (+3,7% г/г в рублевом выражении). Из этой суммы 30% приходится на реализацию крупных проектов в добыче – Новый Порт, Мессояха и Приразломное месторождения. Инвестиции в нефтепереработку в 2015 г. планируются в размере 49,2 млрд руб.

**Комментарий.** Отметим, что речь идет об объемах инвестпрограммы, включающих неконсолидируемые аффилированные компании. Например, Мессояха разрабатывается Газпром нефтью в паритете с Роснефтью, а СеверЭнергия – с НОВАТЭКом. Мы оцениваем инвестиции материнской компании в 2015 г. в размере 250-260 млрд руб.

Рост в рублевом выражении на 3,7% г/г не выглядит значительным, более того в долларовом выражении инвестпрограмма, скорее всего, существенно снизится. Отметим также, что Газпром нефть планирует нарастить добычу на 6% г/г в 2015 г., в основном за счет СеверЭнергии и Приразломного, что позволит, по нашим оценкам, увеличить объем генерируемого операционного денежного потока в рублевом выражении.

В 2015 г. компании, по нашим оценкам, также предстоит погасить около 1,4 млрд долл. долга, включая 10 млрд руб. по оферте по выпуску облигаций в феврале 2015 г. Дополнительная поддержка здесь исходит от накопленных запасов ликвидности – по итогам 30/09/2014 на балансе в виде денежных средств и депозитов находилось 3,7 млрд долл., с запасом покрывающих объемы краткосрочного долга.

Сдержанная динамика инвестиционных расходов выглядит умеренно позитивно для кредитного профиля компании. Однако мы не ожидаем, что она значительно скажется на динамике евробондов SIBNEF 22 (YTM 8,60%, Z-спред 653 б.п.) и SIBNEF 23 (YTM 8,99%, Z-спред 686 б.п.), которые в настоящее время двигаются вслед за рыночными настроениями. Отметим только, что после распродаж на прошлой неделе выпуски компании все еще не отыграли образовавшиеся премии, так SIBNEF 23 все еще выглядит перепроданным относительно LUKOIL 23: премия в 124 б.п. при сравнительной cash-цене в 81,89% и 80,70% соответственно.

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
22.12.14	Оферта по облигациям Транснефть-1бо	17,000
22.12.14	Оферта по облигациям Транснефть-2бо	17,000
22.12.14	Выплата амортизации по облигациям Тверская Обл-8	1,500
23.12.14	Оферта по облигациям Восточный Экспресс-10бо	3,000
23.12.14	Выплата амортизации по облигациям Тульская Обл-2	1,050
23.12.14	Погашение облигаций КПМ Финанс	90
24.12.14	Оферта по облигациям ЛР Инвест-2бо	5,000
24.12.14	Выплата амортизации по облигациям Казань-8	26
25.12.14	Оферта по облигациям ПрямяИнвест-1бо	5,000
26.12.14	Оферта по облигациям Заречная	3,000
27.12.14	Размещение облигаций Трансфин-27	3,000
29.12.14	Оферта по облигациям ВТБ Капитал-14	1,000

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