

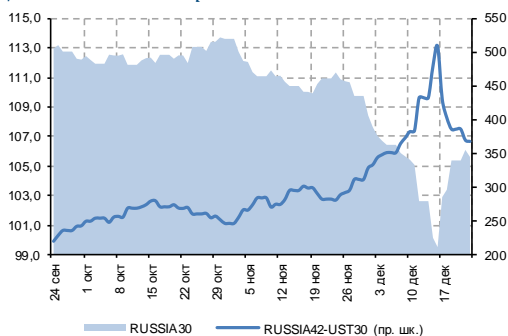
## Ключевые индикаторы от 24 декабря 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,218	-0,6%	▼ -11,5%
USD/RUB	54,72	-2,2%	▼ 64,7%
Корзина валют/RUB	59,65	-2,0%	▼ 54,5%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	23,36	-94 б.п.	▼ 1785 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	18,76	-	■ 1274 б.п.
MosPrime 3М	29,00	-17 б.п.	▼ 2189 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	17,31	141 б.п.	▲ 1114 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2,25	9 б.п.	▲ -78 б.п.
Russia 30	6,19	10 б.п.	▲ 206 б.п.
Gazprom 22 4,95	7,80	12 б.п.	▲ 247 б.п.
EMBI+ Russia	424	-4 б.п.	▼ 243 б.п.
ОФЗ-26208	15,08	7 б.п.	▲ 785 б.п.
ОФЗ-26212	12,77	9 б.п.	▲ 469 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	59,25	-0,2%	▼ -46,5%
Золото, долл./унц.	1 178	0,0%	▲ -2,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	795	-2,0%	▼ -42,7%
S&P 500	2 082	0,2%	▲ 12,6%
НИККЕИ*	17 834	1,1%	▲ 9,5%

\*Данные на 08:00 мск

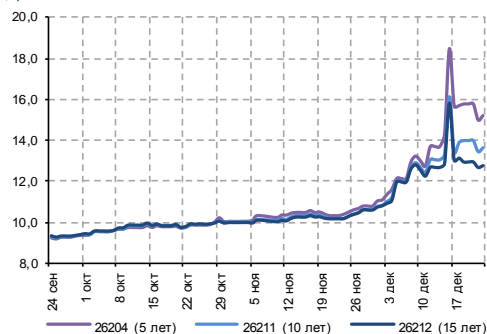
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Сильные данные по оценке ВВП США за 3К14 в 5,0%, превысившие ожидания (4,3% г/г), оказали определяющее влияние на настроения участников. Доходность UST10 выросла за день на 9 б.п. до 2,25%, в то время как фондовые площадки обновили очередные максимумы (S&P +0,17%, Dow Jones +0,36%).
- ✓ Момент покупок в сегменте российских еврооблигаций постепенно сходит на нет, начало западных рождественских празднований также не способствует высокой активности. Суверенные выпуски вчера завершили день в красной зоне, снизившись в пределах 0,4-1,0 п.п., RUSSIA 30 потеряла 0,5 п.п., до 105,6%. В корпоративном сегменте отмечалось давление на котировки отдельных выпусков Газпрома (-0,4-0,7 п.п.), в других качественных именах изменение цен в целом не превышало +/-0,5 п.п. Банковский сегмент чуть отстал – IG-выпуски подешевели на 0,5-1,0 п.п.
- ✓ Коррекция на локальном рынке, поддерживаемая крепнувшим рублем, довольно быстро выдохлась, и уже вчера торги завершились умеренным ростом доходностей на фоне выборочных неактивных продаж в основном со стороны локальных игроков. В среднем и дальнем сегментах кривой индикативные ставки подросли на 5-18 б.п., что транслировалось в снижение котировок в пределах 0,1-0,3 п.п. Аукцион ОФЗ был ожидаемо отменен.

### Темы российского рынка

- ▶ Рейтинговые действия в отношении российских эмитентов – возможное негативное влияние будет ограниченным

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ЦБ увеличил лимит по «валютному свопу» до 10 млрд долл. до 30 декабря
- ▶ ЦБ вводит кредиты под нерыночные активы в иностранной валюте

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Рейтинговые действия в отношении российских эмитентов – возможное негативное влияние будет ограниченным

Наблюдаемая в последнее время волатильность на валютном рынке и возросшие опасения относительно замедления экономического роста стали находить отражение и в действиях рейтинговых агентств.

**Standard and Poor's** вчера поместило рейтинг РФ "BBB-/Neg." на пересмотр с Негативным прогнозом. Агентство собирается пересмотреть оценки монетарной гибкости, а также влияние замедляющегося экономического роста на финансовую систему страны. Итоговое решение планируется озвучить в середине января.

Отметим, что с момента публикации [нашего последнего отчета](#) накануне планового пересмотра рейтинга России, мы увидели ухудшение перспектив роста экономики, ускорение инфляции и оттока капитала, снижение цены на нефть – те факторы, которые могут негативно повлиять на уровень суверенного рейтинга.

**Агентство Moody's**, в свою очередь, вчера понизило рейтинг Газпрома в иностранной валюте с "Baa1" до "Baa2", после того как днем ранее изменило потолок рейтингов российских облигаций с А3 до Baa2 (суверенного уровня).

Агентство подтвердило, что по-прежнему рассматривает кредитный профиль Газпрома как сильный, однако отмечает ухудшение условий функционирования, а также возросшую вероятность действий государства, которые могут иметь негативный эффект на операционную деятельность компании.

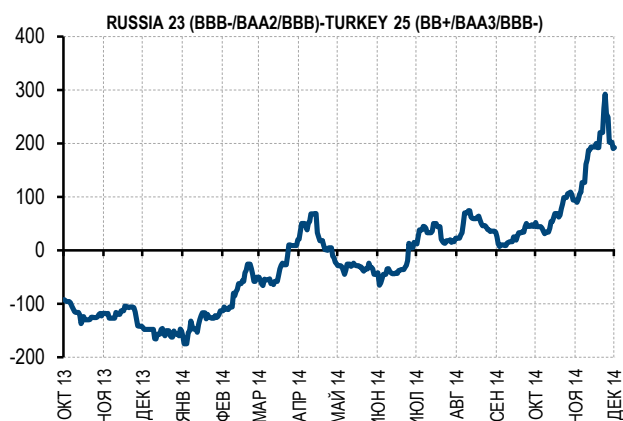
Более того, на пересмотр с возможностью понижения были поставлены 45 нефинансовых компаний (как инвестиционной категории – к примеру, Газпром нефть, ЛУКОЙЛ, НОВАТЭК, Роснефть, РЖД, Норникель, Фосагро, так и компаний категории «Ba» - Северсталь, Сибур, ВымпелКом и др.). В решениях по рейтингам агентство будет опираться на оценку устойчивости эмитентов в негативных условиях ведения деятельности, а также на вероятности получения государственной поддержки. Кроме того, на пересмотр были поставлены рейтинги 16 банков. При принятии решения агентство будет обращать внимание 1) на масштаб дальнейшей волатильности условий ведения бизнеса; 2) на способность финансовых институтов поглотить дополнительные негативные шоки и стабилизировать депозитную базу и кредитные профили.

**Комментарий.** Принимая во внимание текущее позиционирование российских суверенных выпусков в сравнении с выпусками других стран ЕЕМЕА, потенциальное понижение рейтинга РФ от S&P может иметь ограниченный эффект. Так, суверенные выпуски России уже определенное время торгуются со значительными премиями к выпускам стран с рейтингами «BB» - Хорватии (+140 б.п.), Венгрии (+210 б.п.). Спреды к бумагам более традиционных аналогов для России – Турции и Бразилии – сейчас также



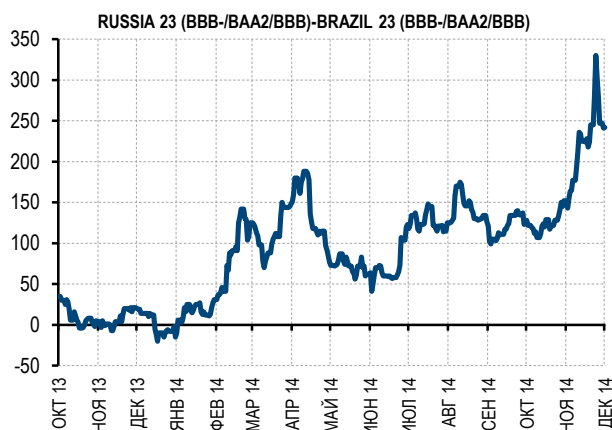
находятся на уровне 190 б.п. и 240 б.п. соответственно. После значительных распродаж в российских еврооблигациях, наблюдаемых недель ранее, иностранные инвесторы могли не успеть существенно нарастить вложения в российский риск, что может снизить масштаб потенциальных «эмоциональных» продаж после возможного даунгрейда. Напомним также, что в случае получения рейтинга "BB+" от S&P, Россия по-прежнему будет иметь два рейтинга от других агентств в середине "BBB"-рейтингового диапазона.

Динамика спреда Россия-23 (BBB-/Baa2/BBB) – Турция-25 (BB+/Baa3/BBB-), б.п.



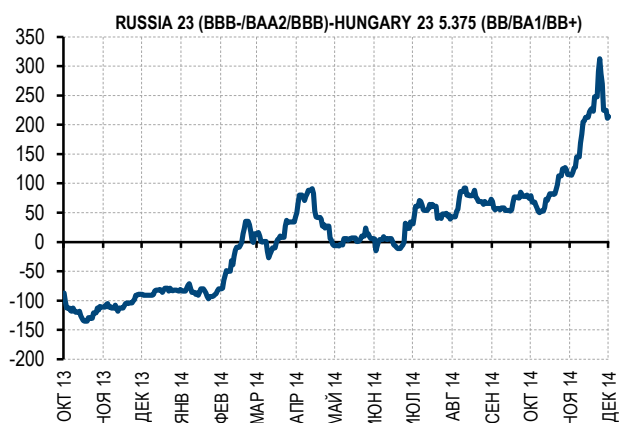
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Динамика спреда Россия-23 (BBB-/Baa2/BBB) – Бразилия-23 (BBB-/Baa2/BBB), б.п.



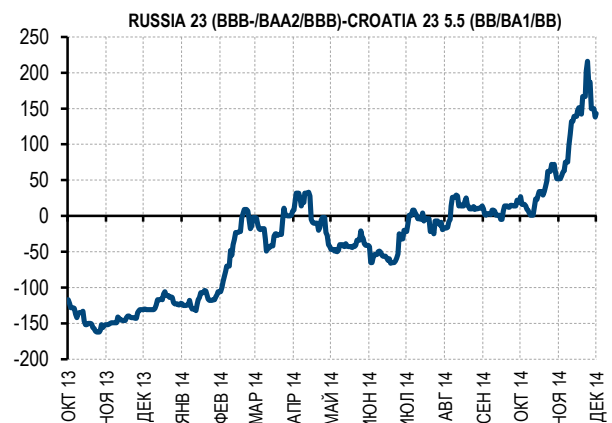
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Динамика спреда Россия-23 (BBB-/Baa2/BBB) – Венгрия-23 (BB/Ba1/BB+), б.п.



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Динамика спреда Россия-23 (BBB-/Baa2/BBB) – Хорватия-23 (BB/Ba1/BB), б.п.



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Что касается включения России в крупнейшие индексы еврооблигаций (EMBI+, EMBI Global), то понижение рейтинга не окажет существенного эффекта, поскольку данные индексы не предполагают лимитов по рейтингам (EMBI+ же, напротив, имеет потолок «верхней границы» рейтинга – BBB+).

Потенциальное снижение рейтингов по ряду корпоративных эмитентов также может иметь негативный эффект и на банковскую систему. Так, снижение рейтингов из IG-диапазона может привести к сужению залоговой базы (через снижение поправочных коэффициентов по кредитам Банка России), а также повысить требования к резервированию. Вместе с тем негативные эффекты

могут быть оперативно элиминированы, так как ЦБ РФ уже предпринял ряд опережающих мер, в частности, получил право определять дату актуальности рейтинговых оценок, используемых для применения ряда нормативных актов (Указание ЦБ РФ от 25.11.2014 №3453-У «Об особенностях использования рейтингов кредитоспособности в целях применения нормативных актов Банка России).

*Алексей Демкин, CFA*  
*Alexey.Demkin@gazprombank.ru*  
*+7 (495) 980 43 10*

*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	3,79	0,8x	17,25%
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
23 декабря	3	150	1,5x	17,98%
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%

### 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 увеличил лимит по «валютному свопу» до 10 млрд долл. до 30 декабря

ЦБ увеличил лимит на объем операций «валютный своп» с 2 млрд долл. до 10 млрд долл. (около 550 млрд руб.) на период с 23 до 30 декабря. До этого ЦБ выставял аналогичный лимит отдельно на 19 и 22 декабря. Напомним, что объем задолженности по инструменту рефинансирования был ограничен 2 млрд долл. с 12 ноября, что стало одной из причин дефицита рублевой ликвидности. По сути, регулятор вернул банкам возможность привлекать средства по «валютному свопу» в полной мере, так как исторически в периоды самой острой нехватки ликвидности (декабрь 2013, март-апрель 2014) максимальная задолженность по инструменту (490 млрд руб.) не превышала установленный лимит.

Во вторник ставки денежного рынка продолжили снижение, однако остались выше процентного диапазона ЦБ (16-18%). MosPrime «овернайт» составил 23,60%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 19,38%.

В рамках аукционного РЕПО в рублях кредитные организации снизили задолженность по однодневным (на 37 млрд руб. до 332 млрд руб.) и недельным операциям (на 98 млрд руб. до 3 трлн руб.) в условиях высокой степени задействования рыночных залогов (по нашей оценке, 75%). Часть обеспечения использовалась в ходе валютного РЕПО: банки привлекли 210 млн долл. сроком на 21 день вчера и 3,9 млрд долл. сроком на 28 дней в понедельник.

Кроме того, банки выбрали 150 млрд руб. на депозитном аукционе Казначейства сроком на 3 дня. Однако уже сегодня состоится отток с депозитов объемом 220 млрд руб.

На четверг намечены расчеты по НДС и акцизам (по нашим расчетам, около 340 млрд руб.). Абсорбирование ликвидности через бюджетный канал и увеличение наличных денег в обращении будет удерживать ставки на повышенных уровнях вплоть начала крупных бюджетных расходов в конце недели.

На валютном рынке рубль вчера продолжил укрепляться, прибавив 1,30 руб. к доллару (+2,4%, до 54,50 руб.) и 1,54 руб. к евро (+2,3% до 66,47 руб.). Российская валюта двигалась под влиянием внутренних факторов (дефицита ликвидности, политики властей), вразрез с динамикой валют развивающихся рынков: южноафриканский ранд -0,2%; мексиканский песо -0,2%; бразильский реал -0,6%. Котировки нефти Brent вчера выросли на 1% до 59,67 долл./барр., не оставляя попыток зацепиться за отметку в 60 долл./барр.

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

## ЦБ вводит кредиты под нерыночные активы в иностранной валюте

Сегодня ЦБ РФ сообщил о введении нового инструмента валютного рефинансирования – кредитов под залог нерыночных активов (прав требования по кредитам в иностранной валюте). Цель введения данного инструмента состоит в «расширении возможностей кредитных организаций по управлению собственной валютной ликвидностью», а также рефинансированию внешнего долга в условиях ограниченного доступа к западным рынкам капитала.

Ниже приведены ключевые параметры инструмента:

- ▶ Валюта – доллары, евро;
- ▶ Сроки – 28 и 365 дней;
- ▶ Процентная ставка – минимальная LIBOR+75 б.п.;
- ▶ Требования к контрагентам – капитал не менее 100 млрд руб. на 1 декабря 2014 г. (ТОП-9 банков по данному показателю);
- ▶ Залог – права требования по кредитам в долларах и евро.
- ▶ Максимальный совокупный объем (совместно с валютным РЕПО) – 50 млрд долл.;
- ▶ Срок функционирования инструмента – до 1 января 2018 г.

Информация о других параметрах, включая регулярность проведения операций, будет дополнительно размещена на сайте ЦБ.

Кредиты под нерыночные активы в иностранной валюте станут вторым важнейшим механизмом предоставления кредитным организациям валютной ликвидности, помимо валютного РЕПО. Необходимость введения нового инструмента была продиктована дефицитом рыночной залоговой базы, общей для рублевой и валютного РЕПО, объема которой в последний месяц не хватало для удовлетворения потребностей банков как в рублевой, так и валютной ликвидности. Так, во второй половине декабря коэффициент утилизации рыночного обеспечения возрос до уровня 70-75%, что сделало очень затруднительным дальнейшее увеличение задолженности в рамках общего механизма РЕПО в ЦБ.

Введение кредитов под нерыночные активы в иностранной валюте, которые вместе с валютным РЕПО должны заменить валютные интервенции ЦБ, может помочь стабилизировать ситуацию на валютном рынке в ближайшей перспективе.

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.
24.12.14	Оферта по облигациям ЛР Инвест-26о	5 000
24.12.14	Выплата амортизации по облигациям Казань-8	26
25.12.14	Оферта по облигациям ПрямоИнвест-16о	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