



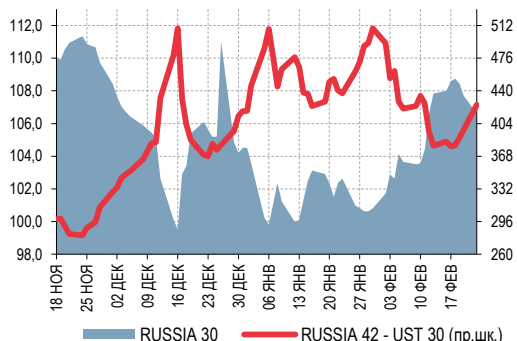
Ключевые индикаторы от 24 февраля 2015 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,133	-0,5%	▼	-6,4%	▼
USD/RUB	63,70	2,9%	▲	9,2%	▲
Корзина валют	67,61	-0,3%	▼	12,6%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	15,00	0 б.п.	↔	-239 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	15,30	0 б.п.	↔	-166 б.п.	▼
MosPrime 3М	17,11	0 б.п.	↔	-666 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	14,40	-5 б.п.	▼	-250 б.п.	▼
Долговой рынок					
UST10	2,07	-4 б.п.	▼	-10 б.п.	▼
Russia 30	5,93	24 б.п.	▲	-51 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	7,83	32 б.п.	▲	-40 б.п.	▼
EMBI+ Russia	457	30 б.п.	▲	-15 б.п.	▼
ОФЗ-26208	12,83	1 б.п.	▲	-266 б.п.	▼
ОФЗ-26212	12,21	0 б.п.	▲	-117 б.п.	▼
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	59,15	-1,8%	▼	3,4%	▲
Золото*, долл./унц.	1 202	0,0%	▲	1,3%	▲
Фондовый рынок					
PTC	910	0,0%	↔	15,1%	▲
S&P 500	2 110	0,0%	▼	2,5%	▲
NIKKEI*	18 578	0,8%	▲	6,5%	▲

*Данные на 08:00 мск

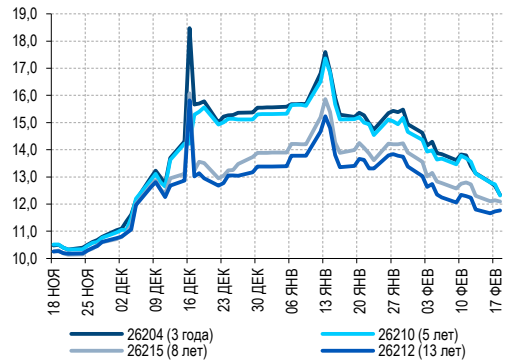
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ US Treasuries вчера закрылись в плюсе на фоне сохраняющихся опасений инвесторов по поводу разрешения ситуации в Греции, а также в преддверии выступления Дж. Йеллен перед Конгрессом. UST 10 закрылись на 5 б.п. ниже по доходности – у отметки 2,06%.
- ✓ Греция достигла предварительных договоренностей о продлении на 4 месяца действующей программы финансовой помощи, сегодня должна предоставить список экономических реформ. Фондовые площадки в понедельник отреагировали ростом, евро – снизился на 0,4%.
- ✓ Сегмент **российских еврооблигаций** вчера находился под давлением дешевающей нефти и пятничного понижения суверенного рейтинга Moody's. RUSSIA 30 в понедельник открылась по доходности выше на 20 б.п. (-1,1 п.п. в цене), после роста на 17 б.п. в пятницу. Выпуски первого эшелона завершили торги на 1,0-2,0 п.п. ниже пятничных уровней.
- ✓ **Локальный рынок** в пятницу закрылся в минусе, не успев при этом отыграть решение Moody's. Кривая ОФЗ за день прибавила 10-15 б.п. на дальнем конце и около 20-35 б.п. в сегменте 2-5 лет. Спред 13л-5л чуть расширился на 5 б.п. до -50 б.п. Сегодня снижение может продолжиться на отыгрывании рейтинговых действий.
- ✓ Минфин объявляет параметры нового аукциона. Учитывая не самые благоприятные для размещения условия, ведомство может сократить объем первичного предложения и сделать выбор в пользу ставшего ранее популярным трехлетнего флоатера.

Темы российского рынка

- Moody's понизило кредитный рейтинг России до спекулятивного уровня Ba1, прогноз - негативный. Последствия для российских активов

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** в преддверии крупных выплат в бюджет

Сегодня на рынке

- **США:** выступление Дж. Йеллен в Конгрессе по ДКП, индекс доверия потребителей к экономике США от Conference Board (18:00 мск)
- Встреча глав МИД нормандской "четверки" для обсуждения выполнения минских договоренностей.
- **Еврозона:** данные о потребительской инфляции (13:00 мск)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Moody's понизило кредитный рейтинг России до спекулятивного уровня Ba1, прогноз - негативный. Последствия для российских активов

Снижение рейтинга мотивировано ухудшением среднесрочных перспектив роста российской экономики, а также ожидаемым ухудшением государственных финансов и сокращением валютных резервов. Кроме того, Moody's видит «крайне низкую, но растущую вероятность» того, что западные санкции из-за развития ситуации на Украине могут привести к решениям, напрямую или косвенно подрывающим своевременное обслуживание внешнего долга.

Moody's ожидает падения реального ВВП на 5,5% г/г в текущем году и еще на 3% в 2016 г. на фоне негативного эффекта снижения цен на нефть, девальвации рубля и санкций на экономический рост, инвестиции, инфляцию и уровень уверенности экономических агентов. Прогноз по динамике ВВП остался неизменным по сравнению с предыдущим понижением рейтинга 16 января (до Baa3). При этом Moody's остается наиболее пессимистичным из всех трех агентств (S&P - снижение реального ВВП на 2,7% г/г в 2015 г., Fitch – на 4% г/г). Прогноз по инфляции на 2015 г. - 15% (декабрь к декабрю), оценка на 2016 г. - 9%.

Агентство отмечает низкий государственный долг и наличие существенного запаса прочности благодаря большим валютным резервам (330 млрд долл. на конец 2014 г., по методологии Moody's, не включающей активы банков в валюте на балансе в ЦБ). В то же время валютные резервы могут сократиться более чем вдвое в текущем году на фоне потребности в валютной ликвидности со стороны государственного и частного сектора для выплат по внешнему долгу, а также оттока капитала.

В пресс-релизе Moody's не приводит прогнозов по капитальному счету. В то же время некоторая дополнительная информация приведена [в пресс-релизе Минфина](#), в котором ведомство выражает мнение о нереалистичности прогнозов Moody's – в частности, оттока капитала в 2015 г. на уровне 272 млрд долл. По данным Минфина, агентство также закладывает инфляцию «выше 22% в 2015 г.» (в пресс-релизе не уточняется за какой период приведен показатель – мы полагаем, что речь может идти о «пиковом» значении в течение года).

Moody's полагает, что фискальные (консолидация бюджета) и монетарные (действия ЦБ) меры властей не смогут преломить негативный тренд в экономике на фоне «конфликта целей» экономической политики. В частности, слишком быстрое снижение ставок ЦБ грозит ростом инфляции и девальвацией рубля, что приведет к дальнейшему замедлению экономического роста.

Негативный прогноз отражает опасения агентства о потенциальных более существенных политических / экономических шоках из-за конфликта на Украине или нового снижения цен на нефть. В частности, вероятность введения новых санкций сейчас выше, чем вероятность отмены существующих в течение ближайших месяцев. В этом случае агентство может вновь понизить рейтинг.

Реакция рынков

Вчера российские еврооблигации находились под давлением продавцов – суверенные бумаги потеряли в цене 1,0-2,5 п.п. Российский CDS расширился на 14 б.п. до 510 б.п. Курс рубля в отсутствие российских участников потерял 2,6% к доллару (до 63,7 руб.). В то же время рынки отыгрывали не только снижение рейтинга, но и падение нефтяных котировок. Не исключено, что оба этих фактора могли стать поводом для фиксации прибыли в российских евробондах.

В целом российские суверенные бумаги по-прежнему выглядят дешево относительно бумаг стран с рейтингом Double B, что может говорить о том, что негативные рейтинговые действия уже «в цене». Поэтому существенной длительной просадки в котировках мы не ожидаем.

Последствия снижения рейтинга

Локальные гособлигации – минимальный эффект. Суверенный рейтинг РФ в локальной и иностранной валюте по методологии Moody's не отличается. Как следствие, ОФЗ получили первый спекулятивный рейтинг в локальной валюте, при этом «средний» рейтинг пока остается инвестиционным. Последствия этого шага, как мы уже писали ранее, комментируя понижение суверенного рейтинга от S&P, не критичны с точки зрения позиционирования иностранных инвесторов относительно индексов: ОФЗ выбывают только из «IG-only» субиндекса GB EM Global Diversified (привязано бумаг ~на 0,2 млн долл., исходя из доли России в индексе), в индексе Barclays Aggregate ОФЗ остаются.

Суверенные еврооблигации: умеренно негативно. Переход «среднего» рейтинга РФ в иностранной валюте в спекулятивную зону приведет к выбытию суверенных евробондов из индекса Barclays Aggregate – исходя из текущей доли, объем продаж может составить ~1.7 млрд долл. Кроме того, российские бумаги «выпадают» из IG субиндекса EMBI Global (возможные потери – 2.3 млрд долл.). Возможны также продажи со стороны консервативных институциональных инвесторов, ориентирующихся на средний рейтинг. В то же время отметим, что, учитывая даунгрейд от S&P и негативные прогнозы от других агентств, многие иностранные инвесторы могли заранее сократить долю российского риска в портфелях, «опередив» исключение из индексов.

Рейтинги компаний и банков. Снижение суверенного рейтинга приведет к пересмотру рейтингов евробондов российских компаний и банков: Moody's одновременно понизило страновой потолок рейтингов в иностранной валюте до суверенного уровня, Ba1. Как следствие, возможно исключение из бенчмарк-индексов евробондов российских заемщиков, переходящих в «спекулятивную» категорию по среднему рейтингу, и соответствующие продажи со стороны инвесторов, ориентирующихся на индексы.

Потолок по рейтингам в локальной валюте остается в инвестиционной категории, Baa3. Это предполагает потенциальную возможность установления рейтинга по рублевым инструментам наиболее надежных заемщиков на уровне выше суверенного. На настоящий момент «локальный» рейтинг от Moody's выше суверенного на одну ступень у Газпрома (Baa2).

Инвестиционные декларации пенсионных фондов: нейтрально.

После внесенных в конце прошлого года изменений допустимый кредитный рейтинг облигаций для инвестирования средств пенсионных накоплений НПФ устанавливается отдельным распоряжением совета директоров ЦБ: с 16 февраля рейтинг привязан к суверенному «минус 3 ступени». Минимальный рейтинг для покупки бумаг в расширенный инвестиционный портфель государственной управляющей компании пока остается на уровне BB+/Ba1 (в локальной или иностранной валюте), при этом ГУК не обязана продавать бумаги, если рейтинг остается не ниже BB-/Ba3.

Реакция рынков на потерю инвестиционного рейтинга: примеры других стран.

В свете рейтинговых действий в отношении России интересным представляется существующий «опыт» других суверенных заемщиков по переходу из инвестиционной в спекулятивную категорию. Стоит отметить, что он заметно различается, так как на динамику активов / спредов оказывали влияние и другие глобальные / «country-specific» факторы. Кроме того, рейтинги, как правило, «запаздывают» относительно реакции рынков. В целом мы не нашли примеров существенного расширения спредов после «свершившегося факта» даунгрейда.

- Хорватия в декабре 2012 г. потеряла первый рейтинг инвестиционного уровня (S&P), а в феврале 2013 г. – второй (Moody's). На потерю первого рейтинга CDS спред почти не отреагировал, после потери второго рейтинга инвестиционного уровня CDS спред вырос на 13 б.п. на следующий день и на 64 б.п. в течение двух месяцев (до 342 б.п.).
- Болгария потеряла один рейтинг инвестиционного уровня в декабре 2014 г. (два других пока остаются в инвестиционной категории): это привело к расширению CDS спреда примерно на 40 б.п. (до 220 б.п.) в течение недели.

Российские корпоративные и банковские эмитенты еврооблигаций, хотя бы с одним рейтингом инвестиционного уровня

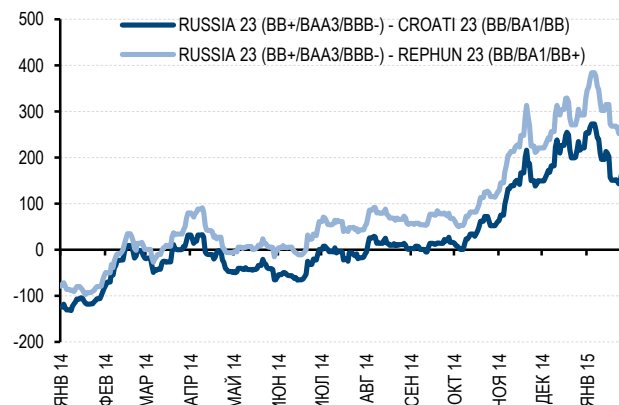
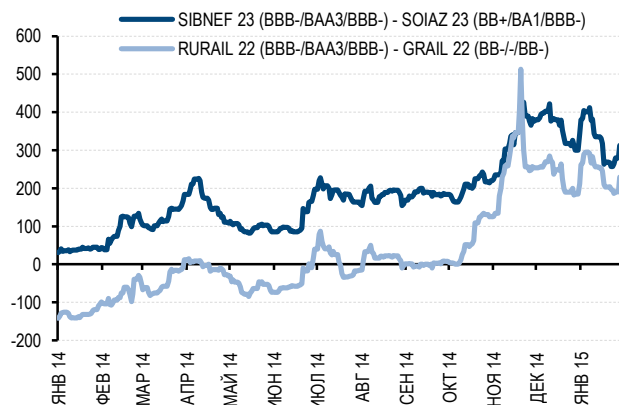
	РЕЙТИНГ, S&P/M/F	ПРОГНОЗ, S&P/M/F
Газпром	BB+ / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
Роснефть	BB+ / Baa3 / -	Her / Rew / -
Газпром нефть	BB+ / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
Транснефть	BB+ / Baa3 / -	Her / Rew / -
ЛУКОЙЛ	BBB- / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
НОВАТЭК	BB+ / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
РЖД	BB+ / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
Норильский никель	BBB- / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
ФосАгро	BBB- / Baa3 / BB+	Her / Rew / Стаб
Уралкалий	BBB- / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
Полюс Золото	BB+ / - / BBB-	Her / - / Her
НЛМК	BB+ / Baa3 / BBB-	Стаб / Rew / Her
МТС	BB+ / Baa3 / BB+	Her / Rew / RWN
ФСК ЕЭС	BB+ / Ba1 / BBB-	Her / Rew / Her
ВТБ	BB+ / Baa3 / -	Her / Rew / -
ВЭБ	BB+ / Baa3 / BBB-	Her / Rew / Her
Сбербанк	- / Baa3 / BBB-	- / Rew / Her

REW – рейтинг на пересмотре с возможностью понижения; Her. – Негативный прогноз; Стаб. – Стабильный прогноз

Источник: Bloomberg, standardandpoors.com, moodys.com, fitcratings.com



Спреды российских бумаг относительно аналогов «Double-B»



Источник: Bloomberg

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

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 февраля*	1,43		15,00%*
17 февраля	1,45	1,2х	15,72%
10 февраля	1,20	1,8х	15,73%
3 февраля	1,30	1,4х	15,60%
27 января	2,07	1,2х	17,44%
20 января	2,45	1,2х	17,40%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 февраля*	14	250		15,20%**
17 февраля	7	200	1,4х	15,13%
12 февраля	7	50	1,0х	15,30%
5 февраля	35	20	0,3х	16,11%
3 февраля	16	130	1,1х	15,50%
29 января	14	150	0,8х	17,54%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
13 марта***	
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%
25 июля	8,00%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 февраля	28	3,5	0,6х	0,73%
20 февраля	364	5,5	1,0х	1,17%
17 февраля	7	2	0,8х	0,69%
16 февраля	28	5	0,7х	0,68%
16 февраля	364	3	0,8х	1,18%
10 февраля	7	2	0,6х	0,71%

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 февраля	28	4	0,6х	0,92%
20 февраля	365	1	0,9х	1,43%
26 января	28	1	0,6х	0,92%
26 января	365	1	0,9х	1,55%

Текущая задолженность – 29,5 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: в преддверии крупных выплат в бюджет

В преддверии крупных налоговых выплат 25 февраля (по нашим оценкам, около 500 млрд руб. в уплату НДС, НДС и акцизов) ЦБ не стал увеличивать предоставление ликвидности банкам, сохранив лимит по недельному РЕПО практически без изменений (1,43 трлн руб. против 1,45 трлн руб. неделей ранее). Кредитные организации сохраняют некоторый запас свободных средств – остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ составляют 1,4 трлн руб. – однако, на наш взгляд, этого объема может быть недостаточно, что окажет давление на ставки денежного рынка.

В пятницу стоимость краткосрочного банковского рефинансирования находилась вблизи ключевой ставки ЦБ: MosPrime «овернайт» – 15,55%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 15,23%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,6 трлн руб.) улучшилась на 61 млрд руб.

В пятницу состоялись 4 аукциона валютных кредитов: на всех был отмечен относительно высокий спрос на ликвидность. В ходе двух аукционов валютного РЕПО банки выбрали все 5,5 млрд долл., предложенные на 1 год, и 2,05 млрд долл. (лимит – 3,5 млрд долл.) – сроком на 28 дней. В рамках кредитов под нерыночные активы банки привлекли 2,5 млрд долл. (лимит – 4 млрд долл.) сроком на 28 дней и 0,9 млрд долл. (лимит – 1 млрд долл.) сроком на 1 год. Общая задолженность перед ЦБ по валютным кредитам составила 29,5 млрд долл.

По итогам торгов на валютном рынке в понедельник рубль ослаб к доллару на 1,64 коп. (-2,6%, до 63,70 руб.) и к евро – на 1,49 коп. (-2,1%, до 72,32 руб.) на фоне дешевающей нефти. Апрельский фьючерс Brent снизился в цене на 2,5% до 58,70 долл./барр. Кроме того, национальная валюта отыгрывала новость о снижении агентством Moody's суверенного рейтинга России до спекулятивного уровня (до Ba1 с Baа3). Сегодня утром доллар стоит 63,3 руб., евро – 71,70 руб.

Артём Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54074)

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
24.02.15	Оферта по облигациям ЮниКредит-96о	5 000
24.02.15	Оферта по облигациям ЮниКредит-86о	5 000
24.02.15	Погашение облигаций ЧТПЗ-36о	1 250
24.02.15	Оферта по облигациям СУ-155-6	1 000
24.02.15	Оферта по облигациям СУ-155-7	1 000
24.02.15	Оферта по облигациям Трансфин-226о	1 000
24.02.15	Оферта по облигациям СУ-155-5	1 000
24.02.15	Оферта по облигациям Трансфин-236о	1 000
25.02.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26215	5 469
25.02.15	Оферта по облигациям НОМОС-12	5 000
25.02.15	Оферта по облигациям Зенит Банк-8	5 000
25.02.15	Выплата амортизации по облигациям РФА Инвест-3	550
25.02.15	Выплата амортизации по облигациям СИТМАР-1	10
26.02.15	Оферта по облигациям ЕАБР-2	5 000
26.02.15	Размещение облигаций Связь-Банк-36о	5 000
26.02.15	Оферта по облигациям ТГК6	5 000
26.02.15	Размещение облигаций РСХБ-176о	5 000
26.02.15	Размещение облигаций РосБанк-96о	1 000
27.02.15	Оферта по облигациям УралСиб-5	7 000
27.02.15	Погашение облигаций ЮниКредит-26о	5 000
27.02.15	Оферта по облигациям Русский Стандарт-46о	3 000
27.02.15	Оферта по облигациям СДМ-Банк-1	1 500
28.02.15	Оферта по облигациям НОМОС-46о	5 000

источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Февраль 2015	Уралкалий: презентация инвестиционной стратегии	
23.03.15	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	4К14
23.03.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	4К14
25.03.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	2014
27.03.15	Распадская: финансовые результаты по МСФО	4К14
Март 2015	МегаФон: финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
Март 2015	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	Уралкалий: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	ФосАгро: финансовые результаты по МСФО	2014
01.04.15	Евраз: финансовые результаты по МСФО	4К14
Апрель 2015	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014

Источник: данные компаний, Bloomberg



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 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)» 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. «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.