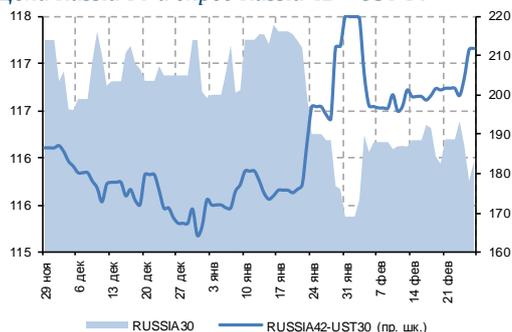


Ключевые индикаторы от 28 февраля 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,371	0,1%	▲ -0,3%	▼
USD/RUB	36,11	0,3%	▲ 10,8%	▲
Корзина валют/RUB	42,11	0,2%	▲ 10,5%	▲
Денежный рынок				
RUONIA	6,29	-9 б.п.	▼ -21 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,82	-14 б.п.	▼ -35 б.п.	▼
MosPrime 3М	7,12	-	■ -11 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	7,35	9 б.п.	▲ 113 б.п.	▲
Долговой рынок				
UST10	2,65	-2 б.п.	▼ -35 б.п.	▼
Russia 30	4,20	-4 б.п.	▼ 8 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	5,35	4 б.п.	▲ -3 б.п.	▼
EMBI+ Russia	215	-1 б.п.	▼ 34 б.п.	▲
ОФЗ-26204	7,73	3 б.п.	▲ 67 б.п.	▲
ОФЗ-26207	8,42	3 б.п.	▲ 51 б.п.	▲
ФСК 24	8,74	10 б.п.	▲ 67 б.п.	▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	109,08	-0,2%	▼ -2,8%	▼
Золото, долл./унц.	1 332	0,5%	▲ 9,8%	▲
Фондовый рынок				
PTC	1 261	-2,0%	▼ -12,8%	▼
S&P 500	1 854	0,5%	▲ 0,7%	▲
НИККЕИ*	14 797	-0,8%	▼ -8,5%	▼

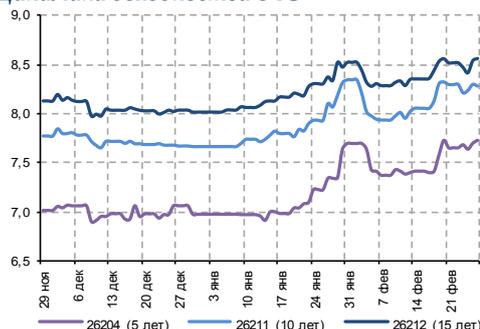
 *Данные на 08:00 мск
 Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки нашли повод для возобновления роста в выступлении главы ФРС Дж. Йеллен и в смешанной статистике по США. S&P 500 вырос на 0,49%, установив исторический рекорд, а UST10 YTM продолжила снижение: -3 б.п. до 2,64%.
- ✓ Речь Дж. Йеллен не преподнесла сюрпризов. Несмотря на слабость последних макроданных (ФРС частично связывает их с погодными условиями, однако пока не готова дать более точную оценку состоянию экономики), регулятор намерен продолжить tapering. Изменить курс на сворачивание QE3 может ухудшение прогнозов по экономике, намеки на которое со стороны представителей FOMC пока не наблюдались.
- ✓ Сложность в интерпретировании статданных подтвердили смешанные отчеты по заказам на товары длительного пользования (-1,0% м/м в январе против ожиданий -1,7%, но с ухудшением оценки за декабрь до -5,3% с -4,3%) и заявкам на пособие по безработице (выросли до максимального за 2014 г. уровня, хуже ожиданий).
- ✓ Отсутствие единой динамики в **российских еврооблигациях**: суверенный сегмент показал рост котировок на 0,2-0,6 п.п., в то время как корпоративные и банковские бумаги оказались под давлением (-0,2-0,4 п.п.). RUSSIA 43 YTM (5,81%) подорожала на 0,60 п.п. до 100,90%, спред к UST30 – 156 б.п.
- ✓ По данным EPFR Global, оттоки из облигаций EM на неделе к 26 февраля ускорились до 1,53 млрд долл. с 917 млн долл. неделей ранее. Российские облигации недосчитались 135 млн долл. (-82 млн долл. на прошлой неделе).
- ✓ **Локальный долг** остается под давлением динамики валюты. С утра доходности ОФЗ выросли на 9-10 б.п. вдоль всей кривой, однако разворот рубля после полудня помог ставкам несколько скорректироваться. В итоге за день кривая прибавила 6-7 б.п. на всех сегментах, ОФЗ-26212 закрылись на 1 б.п. ниже исторического максимума, спред 14л-5л (26212-26216) остается около минимумов в 50 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок**: поддержка ликвидности со стороны пенсионных средств

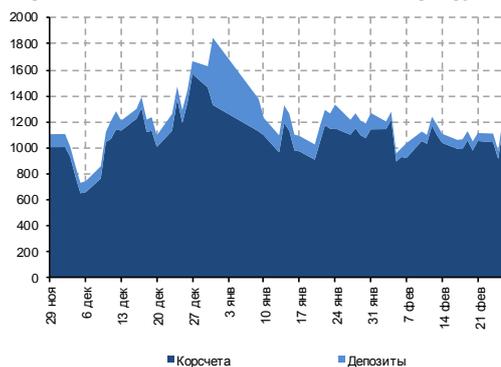
Корпоративные новости

- ▶ **Роснефть (BBB/Ваа1/-)**: инвестиции в новые месторождения Восточной Сибири до 2025 г. могут составить 3 трлн руб. Нейтрально
- ▶ **Северсталь (BB+/Ва1/BB)**: сильные результаты за 4К13 и 2013 г. по МСФО

Сегодня на рынке

- ▶ **США**: ВВП США за 4К13, вторая оценка (17:30 мск)

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: поддержка ликвидности со стороны пенсионных средств

Благодаря притоку пенсионных средств на банковские депозиты в размере 135 млрд руб. (100 млрд руб. от УК ВЭБ и 35 млрд руб. от ПФР), вчера на денежном рынке наблюдалась спокойная ситуация. MosPrime «овернайт» снизился на 2 б.п. до 6,45%; ставка по междилерскому РЕПО сохранила значение предыдущего дня (6,28%). Вмененная ставка однодневного NDF опустилась на 25 б.п., благодаря снижению спроса на кредиты под залог иностранной валюты, о чем свидетельствует сокращение задолженности банков перед ЦБ по «валютному свопу» с 266 млрд руб. до 69 млрд руб.

На сегодня намечена уплата налога на прибыль в бюджеты субъектов и Федеральное казначейство, что, вероятно, окажет давление на ликвидность банковского сектора. Мы оцениваем объем налоговых выплат в размере 80-90 млрд руб. Поступления средств Казначейства на депозиты в размере 70 млрд руб. не окажут влияния на ликвидность, так как данный объем пойдет на погашение задолженности в аналогичном объеме.

Чистая ликвидная позиция банков (-3,26 трлн руб.) снизилась на 17 млрд руб., в результате увеличения задолженности перед ПФР (-35 млрд руб.), эффекта от валютных интервенций (-11 млрд руб.) и поступления средств через «бюджетный канал» (+21 млрд руб.).

В четверг российский рубль продолжил слабеть относительно «твердых валют», опустившись до 36,04 руб./долл. (+2 коп.) и 49,45 руб./евро (+19 коп.). На фоне негативных настроений на валютном рынке кривая NDF/CCS поднялась в среднем на 5 б.п. на ближнем (1М-9М) и дальнем конце (3г-5л). При этом отрезок кривой 12-18 месяцев испытал более заметный рост (+15 б.п.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Роснефть: инвестиции в новые месторождения Восточной Сибири до 2025 г. могут составить 3 трлн руб. Нейтрально

Новость. По сообщению РБК, со ссылкой на вице-президента Роснефти по экономике и финансам Святослава Славинского, инвестиции Роснефти в освоение Ванкорского кластера и других новых месторождений в Восточной Сибири – включая Ванкорское, Сузунское, Тагульское, Лодочное, Среднеботуобинское, Юрубчено-Тохомское – составят 3 трлн руб. за период 2014-2025 гг. При этом добыча нефти на этой группе месторождений достигнет 55 млн т.

Комментарий. В сентябре 2013 г., в ходе экономического форума в Сочи, руководство Роснефти оценило потребности в инвестициях за период 2014-2022 гг. в сегменте разведки и добычи на суше в 6 трлн руб., из них в новые месторождения – 2 трлн руб.

Согласно приведенному в сообщении ориентиру компании, инвестиции в данную группу месторождений до 2025 г. могут

РОСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	-

составить около 14 млрд долл. в год (около 500 млрд руб.). Для сравнения: по итогам 2013 года общая сумма инвестиций Роснефти составила 560 млрд руб., из которых 343 млрд руб. пришлось на проекты в сегменте разведки и добычи и около 67 млрд руб. – в месторождения Ванкорнефти.

Приведенные цифры относятся к инвестициям во все новые месторождения Роснефти в Восточной Сибири. Как мы понимаем, они также включают НДС по ставке 18% (возмещаемый из бюджета после сдачи объектов в эксплуатацию). Мы предполагаем, что объявленная цифра также включает доли партнеров в капзатратах в случае совместной разработки месторождений с другими компаниями (например, месторождений Мессояжской группы, Среднеботуобинского месторождения).

При этом вероятно, что темпы освоения данных месторождений и объемы капитальных затрат будут напрямую зависеть от параметров рентабельности данной группы месторождений, в частности, от объема предоставленных налоговых льгот. Мы полагаем, что Роснефть продолжит придерживаться четкой системы отбора проектов на основании соответствия принятых в компании минимальных нормативов рентабельности.

С учетом всех вышеперечисленных факторов, новость выглядит нейтральной для кредитного профиля Роснефти. Отметим, что в последнее время спреды ROSNRM 22 (YTM 5,49%, Z-спред 315 б.п.) расширились по отношению к сопоставимым бумагам нефтегазового сектора. В настоящее время премии к выпускам GAZPRU 4,95 22 (YTM 5,30%, Z-спред 291 б.п.) и NVTKRM 22 (YTM 5,34%, Z-спред 289 б.п.) составляют ок. 15-20 б.п., в то время как мы видим справедливый уровень около 0 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)*

СЕВЕРСТАЛЬ

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	BB

Северсталь: сильные результаты за 4К13 и 2013 г. по МСФО

Новость. Северсталь опубликовала сильные финансовые результаты за 4К13 и весь 2013 год, показав существенный рост свободного денежного потока и улучшение кредитных метрик.

Вместе с тем мы не ожидаем эффекта в обращающихся выпусках евробондов компании, которые торгуются с достаточно узкими спредами к аналогам (CHMFRU18 к NLMKRU18 – 12 б.п.) и к выпускам «первого эшелона», в особенности на дальнем отрезке кривой (CHMFRU22 к ROSNRM22 – около 80 б.п., исторический минимум).

Комментарий. Выручка компании в 4К13 увеличилась на 6% кв/кв до 3384 млн долл. в 4К13 за счет объемов продаж стальной продукции, выпускаемой российским дивизионом (+4% кв/кв), роста цен на продукцию в США (+4% кв/кв) и цен на окатыши (+16% кв/кв). Выручка от продажи премиальных труб большого диаметра подскочила на 104% кв/кв, оказав существенную поддержку совокупному показателю (>60% от общего прироста в 4К13).

При этом EBITDA прибавила 12% кв/кв (604 млн долл.),

рентабельность по EBITDA увеличилась на 1 п.п. по сравнению с 3К13, достигнув самого высокого уровня с 2К12 в 17,8%. Основной прирост EBITDA, как и ожидалось, пришелся на дивизионы «Северсталь Ресурс» и «Северсталь Северная Америка». Рентабельность по EBITDA дивизиона «Северсталь Северная Америка» выросла с 5,8% в 3К13 до 9,2% в 4К13.

Благодаря высвобождению средств из оборотного капитала Северсталь получила существенный свободный денежный поток в 4К13 (314 млн долл., 239 млн долл. с учетом дивидендных выплат). Компания погасила нетто около 240 млн долл. долга за квартал – в итоге соотношение «Чистый долг/EBITDA» снизилось с 2,2х в 3К13 до 1,8х в 4К13, «Долг/EBITDA» сократился с 2,75х до 2,3х.

В 2014 г. Северсталь должна погасить 560 млн долл. долга, включая выпуск облигаций CHMFRU14 (375 млн долл). Кроме того, компания планирует выкупить по колл-опциону выпуск бондов Severstal Columbus на 525 млн долл. (в марте). По словам менеджмента, выкуп/погашение бондов будет осуществляться за счет имеющихся денежных средств и свободного денежного потока. Вместе с тем компания планирует придерживаться «оппортунистического» подхода и не исключает выхода на рынок долга в случае улучшения ситуации.

Отметим, что если компания профинансирует выплаты по облигациям (в сумме 900 млн долл.) за счет собственных средств, это, по нашим оценкам, позволит сократить показатель «Долг/EBITDA» ниже 2х. Поддержание этого показателя на уровне «ниже 2х» может стать основанием для повышения кредитного рейтинга от Moody's до «инвестиционного» уровня (сейчас агентство имеет позитивный прогноз по рейтингу).

Северсталь: финансовые результаты по МСФО за 2013, млн долл.

	2011	2012	2013	Г/Г	3К13	4К13	КВ/КВ
Выручка	15 812	14 104	13 312	-6%	3 192	3 384	6%
EBITDA	3 582	2 128	2 049	-4%	541	604	12%
EBITDA рентабельность	22,7%	15,1%	15,4%	0,3 п.п.	16,9%	17,8%	0,9 п.п.
Операционный денежный поток	2 177	1 750	1 578	-10%	266	647	144%
Капитальные вложения	-1 716	-1 448	-1 178	-19%	-282	-334	18%
Свободный денежный поток	461	302	400	32%	-17	314	-
Всего активов	17 910	15 707	14 534	-7%	14 833	14 534	-2%
Собственный капитал	7 067	7 215	7 000	-3%	7 114	7 000	-2%
Совокупный долг, в т.ч.	5 976	5 710	4 754	-17%	4 977	4 754	-4%
доля краткосрочного долга	20%	24%	13%	-11,0 п.п.	14%	13%	-0,9 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 864	1 726	1 036	-40%	1 014	1 036	2%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Капитал, х	0,8	0,8	0,7	-	0,7	0,7	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	9,3	5,7	6,1	-	7,5	6,1	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	1,1	1,9	1,8	-	2,2	1,8	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	13,0	18,9	11,9	-	отр.	11,9	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
28.02.14	Оферта по облигациям УралСиб-5	7 000
28.02.14	Размещение облигаций НОМОС-46о	5 000
28.02.14	Погашение облигаций Магнит-56о	5 000
28.02.14	Оферта по облигациям Альфа Банк-76о	5 000
28.02.14	Оферта по облигациям СДМ-Банк-1	1 500
28.02.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-016о	14
03.03.14	Оферта по облигациям РусАл-7	15 000
03.03.14	Погашение облигаций Судостр.Банк-16о	2 000
04.03.14	Оферта по облигациям ОТП Банк-26о	6 000
04.03.14	Выплата амортизации по облигациям Башкортостан-7	900
04.03.14	Погашение облигаций Ротор-3	500
04.03.14	Выплата амортизации по облигациям Мми-1	200
05.03.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26208	5 610
05.03.14	Оферта по облигациям Морской Банк-1	1 500
05.03.14	Погашение облигаций Трансфин-066о	500
06.03.14	Погашение облигаций РЖД-10	15 000
06.03.14	Размещение облигаций Зенит Банк-116о	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
28.02.14	Газпром нефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	
03.03.14	ТКС Банк: финансовые результаты по МСФО	2013
03.03.14	Газпром: День инвестора (Лондон)	
05.03.14	Лукойл: День инвестора	
05.03.14	Мегафон: финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
05.03.14	Газпром: День инвестора (Нью-Йорк)	
06.03.14	Вымпелком: финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
17-24.03.14	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
25.03.14	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	2013
31.03.14	PolyMetal: финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	Polyus Gold: финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	Eurasia Drilling Company: финансовые результаты по US GAAP	4К13 и 2013
Март 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	4К13
02.04.14	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	4К13
09.04.14	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2013
09.04.14	Татнефть: финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
15.04.14	Алроса: финансовые результаты по МСФО	2013
29.04.14	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
30.04.14	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1К14
Апрель 2014	Норильский никель: финансовые результаты по МСФО	2013
Апрель 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	2013

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

НЕФТЬ И ГАЗ Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	МЕТАЛЛУРГИЯ Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479) ТРАНСПОРТ И УДОБРЕНИЯ Михаил Ганелин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54583)	БАНКОВСКИЙ СЕКТОР Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА Сергей Васин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54508)	СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ 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

СТРАТЕГИЯ Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ 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 Питалеф
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