

Ключевые индикаторы от 14 марта 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,386	-0,3%	▼	0,8% ▲
USD/RUB	36,54	0,1%	▲	12,2% ▲
Корзина валют/RUB	42,99	0,3%	▲	12,8% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	7,95	1 б.п.	▲	145 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	7,35	-2 б.п.	▼	119 б.п. ▲
MosPrime 3М	9,06	63 б.п.	▲	183 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1Y	9,42	4 б.п.	▲	320 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,65	-8 б.п.	▼	-35 б.п. ▼
Russia 30	5,14	18 б.п.	▲	102 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	6,12	-2 б.п.	▼	74 б.п. ▲
EMBI+ Russia	305	24 б.п.	▲	124 б.п. ▲
ОФЗ-26204	9,22	0 б.п.	▲	216 б.п. ▲
ОФЗ-26207	9,38	9 б.п.	▲	147 б.п. ▲
ФСК 24	9,57	0 б.п.	▲	150 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	107,21	-0,7%	▼	-4,4% ▼
Золото, долл./унц.	1 373	0,0%	▲	13,1% ▲
Фондовый рынок				
PTC	1 078	-2,0%	▼	-25,4% ▼
S&P 500	1 846	-1,2%	▼	0,3% ▲
НИККЕИ*	14 385	-2,9%	▼	-11,1% ▼

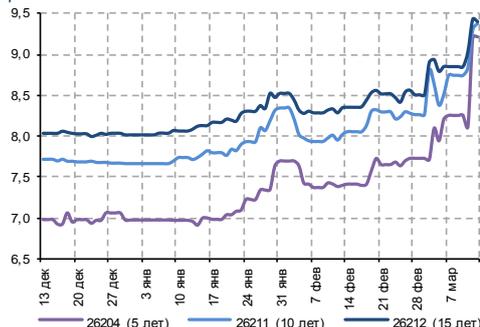
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

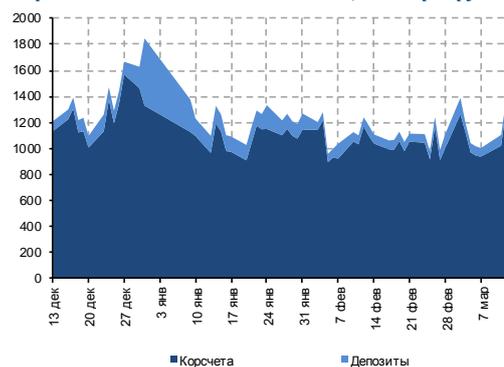
- ✓ Растущая вероятность замедления экономики Китая и нарастающая напряжённость вокруг Украины вызвали серьёзную просадку на финансовых рынках. Неплохая статистика из США при этом не смогла поддержать настроений инвесторов. UST10 YTM ушла вниз на 9 б.п. до 2,65%, S&P 500 потерял 1,2%, европейские индексы упали на 1,4-1,9%.
- ✓ Розничные продажи в США выросли в феврале впервые за три месяца: +0,3% м/м (ждали +0,2%). Кроме того, позитивную динамику показали данные по заявкам на пособие по безработице и индекс потребительских настроений.
- ✓ Премьер Госсовета КНР Ли Кэцян заявил о «гибкости» таргета по росту ВВП (7,5%) и приоритетности создания новых рабочих мест в экономике. Инвесторы восприняли выступление премьера как неготовность властей вводить экономические стимулы, несмотря на ряд слабых макроотчетов.
- ✓ Первый за девять недель приток в облигации EM: по данным EPFR Global, за неделю к 12 марта он составил 566 млн долл. (-281 млн долл. неделей ранее). Приток был обеспечен исключительно вложениями институциональных инвесторов (+1,3 млрд долл.), в то время как розничные фонды продолжили выводить средства (-749 млн долл.). В российские облигации было проинвестировано 41 млн долл. (-33 млн долл.).
- ✓ **Российские еврооблигации** продолжают дешеветь под давлением негативного новостного фона вокруг Украины. RUSSIA43 (YTM 6,55%) потеряла 1,51 п.п. до 91,24%, спред к UST30 расширился на 21 б.п. до 296 б.п. Вне суверенного сегмента единой динамики не сложилось: евробонды Вымпелкома прибавили 0,4-0,7 п.п., в то время как бумаги металлургических компаний потеряли 1-2 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** приостановил падение, однако в целом торги не были активными накануне Крымского референдума и сегодняшнего заседания ЦБ. Ставки на дальнем конце кривой скорректировались вниз на 7-13 б.п., по отдельным выпускам до 5 лет снижение доходностей доходило до 15 б.п. Средний сегмент кривой, тем не менее, не претерпел заметных изменений. Возможную поддержку рынку могло оказать погашение ОФЗ-25076 на 136 млрд руб.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ В ожидании заседания ЦБ по денежно-кредитной политике

Корпоративные новости

- ▶ Минэкономразвития советует правительству докапитализировать госбанки. Нейтрально на данном этапе
- ▶ Газпром (BBB/Baa1/BBB) может сократить дивиденды и инвестпрограмму из-за долга Украины. Нейтрально

*Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.**Источник: ЦБ РФ*

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

В ожидании заседания ЦБ по денежно-кредитной политике

Накануне сегодняшнего заседания Совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики вчера наблюдался заметный спрос на ликвидность. Банки привлекли 201 млрд руб. по валютному свопу с ЦБ и 834 млрд руб. по фиксированному РЕПО. Однодневный MosPrime прибавил 14 б.п. до 8,15%; ставка по междилерскому РЕПО - 1 б.п. до 7,92%. Чистая ликвидная позиция значительно ухудшилась на 243 млрд руб. до - 3,44 трлн руб.

Вчера состоялись депозитные аукционы Казначейства и ПФР, на которых кредитные организации проявили заметную активность. Переспрос со стороны банков на 30 млрд руб., предложенных Росказной, и на 25 млрд руб., предложенных ПФР, составил 125 млрд руб. и 99 млрд руб., а средневзвешенные ставки – 7,67% и 8,08% соответственно. Вливание средств в объеме 55 млрд руб. окажет некоторую поддержку ликвидности банковского сектора во время уплаты страховых взносов за февраль 17 марта (по нашим оценкам, около 400 млрд руб.).

Не столько позитивным, сколько ограничивающим негативное движение рубля было сообщение Банка России об увеличении международных резервов РФ на 1,3 млрд долл. за неделю к 7 марта. Российская валюта остается под давлением внешних факторов – напряженная ситуация на Украине и неопределенность в отношении возможных санкций против России. Вчера рубль потерял 11 коп. к доллару до 36,61 руб. и 4 коп. к евро до 50,77 руб. Вмененные ставки NDF подросли на 15-20 б.п. на отрезке 1M-9M, а ставки кросс-валютного свопа 1Y-5Y – 5-10 б.п. Кривая IRS значительно не изменилась после скачка в среду на фоне распродаж на рынке долга, когда ставки IRS выросли на 60-65 б.п. по всей длине.

Главным событием дня станет заседание ЦБ по денежно-кредитной политике, пресс-релиз по итогам которого будет выпущен в районе 13:30 (мск). Мы ожидаем, что ЦБ займет выжидательную позицию накануне важных новостей с Украины и не предпримет еще одного повышения ключевой ставки.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Минэкономразвития советует правительству докапитализировать госбанки. Нейтрально на данном этапе

Новость. В рамках пакета предложений по стимулированию экономического роста, подготовленного Минэкономразвития, выдвинуто предложение правительству докапитализировать госбанки с целью смягчения условий кредитования и стимулирования инвестиций. Эту информацию сегодня приводит Коммерсант.

По информации издания со ссылкой на слова чиновника Минэкономразвития, в случае если острой необходимости в капитале у госбанков нет, данная инициатива не будет реализована. Уточняется также, что документ пока ни с одним ведомством не согласован и будет обсуждаться, в частности, на совещании у первого вице-премьера Игоря Шувалова.

Комментарий. На наш взгляд, текущая капитализация Сбербанка и ВТБ выглядит адекватной в рамках общерыночных тенденций по замедлению темпов роста кредитования. Согласно отчетности по МСФО за 9M13, Tier 1 ratio обоих банков превышал 10% (10,3%/10,6% для ВТБ/Сбербанка). Показатель N1.0, рассчитываемый по РСБУ результатам, на 1 февраля 2014 года также относительно комфортен – 12,4%/11,1% для Сбербанка/ВТБ.

Как пишут СМИ, в получении нового капитала вполне мог бы быть заинтересован РСХБ, однако ни объем, ни сроки данных вливаний на данном этапе не стоят на повестке.

Уточним, что меньшая капитализированность ВТБ вкпе с меньшей рентабельностью капитала компенсируются более скромными ожидаемыми темпами роста балансовых показателей, чем у Сбербанка (в частности, в корпоративном кредитовании Сбербанк рассчитывает расти быстрее рынка в ближайшие годы, в то время как ВТБ – по рынку).

Тем не менее необходимость в докапитализации нельзя исключать в случае дальнейшего ухудшения экономической ситуации (с рисками дальнейшего ухудшения качества активов и сжатия процентной маржи) либо «государственного акцента» на ускорение кредитования, как одной из мер стимулирования экономического роста.

Мы полагаем, что в сегодняшних реалиях участники долгового рынка оставят данные сообщения без внимания.

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

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

ГАЗПРОМ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	BBB

Газпром может сократить дивиденды и инвестпрограмму из-за долга Украины. Нейтрально

Новость. Глава Газпрома Алексей Миллер заявил, что Газпром может сократить объем дивидендов и инвестпрограммы из-за увеличения долга Украины за поставки газа, составляющего более 1,8 млрд долл.

Комментарий. Газпром выплачивает дивиденды, исходя из 25% чистой прибыли компании по РСБУ, при этом дивиденды могут корректироваться на размер неденежных прибылей и убытков, в том числе от переоценки активов.

Потенциальное сокращение дивидендов возможно в случае создания резервов под обесценение задолженности Украины в отчетности по РСБУ уже за 2013 г. По нашим оценкам, с учетом величины задолженности Украины на конец 2013 года и ее частичного погашения в начале 2014 года, дивиденды могут сократиться на 40-70 коп. на акцию, или с ожидаемых 4,5 млрд долл. до 4,0-4,2 млрд долл. по текущему курсу (-6-10% от прогнозных уровней).

Ясность по данному вопросу может появиться в конце марта – при публикации результатов головной компании группы Газпром за 2013 г. по РСБУ. Ранее мы отмечали существование определенной вероятности выплаты Газпромом дивидендов в размере 25% чистой прибыли по МСФО уже в 2013 г. по инициативе регуляторов. Вместе с тем развитие событий за последние несколько недель делает данный сценарий практически невозможным.

Динамика дивидендов за 2014 г будет зависеть от дальнейшего развития ситуации. Заявления руководства Газпрома на Дне инвестора в отношении среднесрочной динамики выплат указывают на то, что вместо единовременного перехода на формирование дивидендов на основе чистой прибыли по МСФО может быть осуществлено поэтапное повышение дивидендов в течение нескольких лет. Ограничение темпов роста тарифов на газ в РФ и возможное увеличение задолженности Украины в течение 2014 г. могут стать дополнительными аргументами в пользу такого варианта развития событий, таким образом, накладывая ограничения на темп увеличения выплат акционерам.

Хотя возможный тренд на более медленные темпы наращивания дивидендных выплат в целом положителен для свободных денежных потоков компании, для кредитного профиля новость выглядит скорее нейтральной. Мы не ожидаем реакции в еврооблигациях Газпрома, движение которых в настоящее время определяется глобальными факторами. Вчера изменения доходностей кривой GAZPRU не превышали +/-3 б.п., текущая премия к суверенной кривой составляет 100-140 б.п. в среднем и дальнем конце и 50-80 б.п. в более коротких выпусках.

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)

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
14.03.14	Оферта по облигациям ЛСР-3	3 000
15.03.14	Оферта по облигациям АИЖК-08	3 000
15.03.14	Выплата амортизации по облигациям АИЖК-08	900
18.03.14	Оферта по облигациям ВТБ-046о	5 000
18.03.14	Оферта по облигациям ВТБ-036о	5 000
18.03.14	Выплата амортизации по облигациям АФК Система-4	2 077
19.03.14	Оферта по облигациям АК БАРС Банк-26о	5 000
20.03.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26204	5 487
20.03.14	Погашение облигаций ЛСР-36о	2 000
21.03.14	Погашение облигаций МДМ Банк-026о	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
17-24.03.14	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
18.03.14	СИБУР: финансовые результаты по МСФО	4К13
25.03.14	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	2013
31.03.14	Poly metal: 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
30.04.14	Норильский никель: финансовые результаты по МСФО	2013
Апрель 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	2013
14.05.14	Вымпелком: финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	1К14
Июнь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	1К14
27.08.14	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П14
27.08.14	Poly metal: финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	2К14
Октябрь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	2К14
Ноябрь 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	3К14
Декабрь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	3К14

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

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)

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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

Денис Филиппов
+7 (495) 428 49 64
Антон Алешин
+7 (495) 983 18 89

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

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