

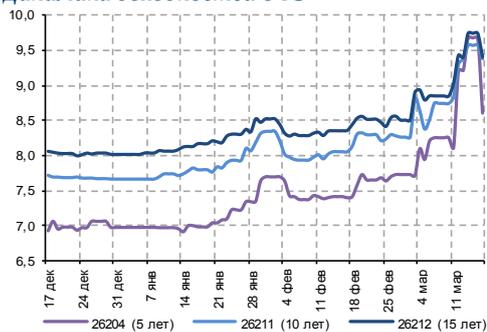
**Ключевые индикаторы от 18 марта 2014 г.**

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,393	0,1%	▲	1,3%	▲
USD/RUB	36,27	-1,0%	▼	11,3%	▲
Корзина валют/RUB	42,67	-0,9%	▼	12,0%	▲
<b>Денежный рынок</b>					
RUONIA	7,53	-40 б.п.	▼	103 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	7,22	18 б.п.	▲	105 б.п.	▲
MosPrime 3М	9,53	-11 б.п.	▼	230 б.п.	▲
USD/RUB ХССУ 1Y	9,65	-58 б.п.	▼	344 б.п.	▲
<b>Долговой рынок</b>					
UST10	2,69	3 б.п.	▲	-31 б.п.	▼
Russia 30	5,02	-11 б.п.	▼	90 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	6,13	-6 б.п.	▼	75 б.п.	▲
EMBI+ Russia	293	-14 б.п.	▼	112 б.п.	▲
ОФЗ-26204	8,61	-107 б.п.	▼	155 б.п.	▲
ОФЗ-26207	9,27	-42 б.п.	▼	136 б.п.	▲
ФСК 24	9,55	-2 б.п.	▼	148 б.п.	▲
<b>Товарный рынок</b>					
Brent, долл./барр.	106,39	-1,8%	▼	-5,2%	▼
Золото, долл./унц.	1 361	-1,6%	▼	12,1%	▲
<b>Фондовый рынок</b>					
PTS	1 115	4,9%	▲	-22,9%	▼
S&P 500	1 859	1,0%	▲	0,9%	▲
НИККЕИ*	14 432	1,1%	▲	-10,8%	▼

\*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**

- ✓ Риск дальнейшего нарастания напряженности вокруг Украины снизился. Финансовые рынки уверенно росли: европейские индексы – на 1,1-1,4%, S&P 500 – на 1,0%. UST10 YTM прибавила 4 б.п. до 2,69%.
- ✓ Смешанная статистика по США вряд ли как-либо изменит тактику ФРС по tapering: промпроизводство в феврале выросло на 0,6% (ждали +0,2%), в то же время индекс производственной активности Empire Manufacturing в марте составил лишь 5,6 п. (ждали 6,5 п., февраль – 4,5 п.). Отметим, что индекс экономических сюрпризов Citigroup в моменте находится на минимальной с августа 2012 г. отметке: -35,8 п.
- ✓ Инфляция в еврозоне в феврале составила 0,7% г/г против первоначальной оценки 0,8%. Это вряд ли подвигнет ЕЦБ к немедленному введению стимулов: рост индекса CPI Core остался на уровне 1,0% г/г.
- ✓ Второй корпоративный дефолт в Китае: Zhejiang Xingrun Real Estate Co. не имеет возможности выплатить долг (общий объем – 3,5 млрд юаней или 567 млн долл.). Доходности долларовых облигаций компаний сферы недвижимости подскочили на 20-70 б.п. до максимумов с августа 2013 г. Негативно для рискованных активов.
- ✓ **Российские еврооблигации** существенно подорожали: RUSSIA43 (YTM 6,40%) – на 1,46 п.п. до 93,09%, спред к UST30 сжался на 15 б.п. до 277 б.п.
- ✓ **Локальный рынок** вчера окреп вместе с рублем, снижение доходностей ОФЗ в среднем и дальнем сегментах достигало 40 б.п., однако торговая активность была невысокой. ОФЗ-26212 завершили день на отметке 9,39%/9,31% bid/ask.
- ✓ Ослабление напряженности на локальном рынке может послужить поводом для Минфина к возобновлению аукционов (последние два аукциона в марте были отменены).

**Макроэкономика и денежный рынок**

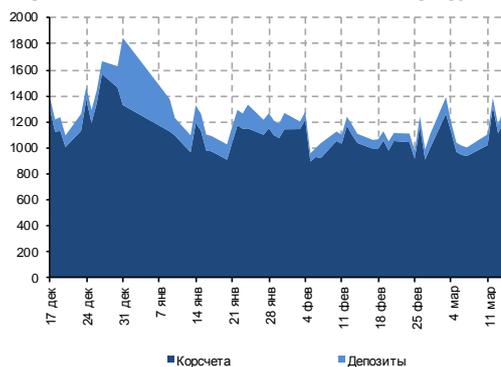
- ▶ **Денежный рынок:** укрепление рубля на фоне начала налогового периода и «мягких» санкций

**Корпоративные новости**

- ▶ **Роснефть (BВВ/Baa1/-)** входит в состав акционеров Pirelli. Нейтрально
- ▶ ЦБ РФ отозвал лицензию еще у трех банков

**Сегодня на рынке**

- ▶ **Россия:** обращение президента РФ В.В. Путина с посланием Федеральному собранию (15:00 мск)
- ▶ **США:** инфляция за февраль, число новостроек за февраль (16:30 мск)

*Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд руб.*

Источник: ЦБ РФ

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: укрепление рубля на фоне начала налогового периода и «мягких» санкций

В понедельник, в условиях уплаты страховых взносов за февраль (по нашим оценкам, около 400 млрд руб.), Банк России оказал заметную поддержку денежному рынку: 400 млрд руб. сроком на 1 день в рамках операций «тонкой настройки». Спрос кредитных организаций на ликвидность был почти полностью удовлетворен: переспрос составил всего 12 млрд руб. Средневзвешенная ставка была на уровне, близком к минимальному (7,08%).

Как следствие, спрос на инструменты постоянного действия заметно снизился: по валютному свопу с ЦБ был привлечен 181 млрд руб., а по фиксированному РЕПО – 3 млрд руб. Таким образом, вливание средств со стороны ЦБ предотвратило дефицит ликвидности на денежном рынке в ходе начала мартовского налогового периода с характерно высокими выплатами в бюджет. Однодневный MosPrime снизился вчера на 18 б.п. до 8,03%; ставка по междилерскому РЕПО – на -2 б.п. до 7,98%.

Чистая ликвидная позиция ухудшилась на 310 млрд руб. и достигла своей минимальной отметки в -3,77 трлн руб., в связи с проведением масштабных валютных интервенций в пятницу (-162 млрд руб.) и абсорбированием ликвидности через бюджетный канал (-88 млрд руб.).

Минфин сегодня проведет депозитный аукцион, на котором предложит 60 млрд руб. по минимальной ставке 7,30%. Вливание данного объема средств окажет нейтральное влияние на ликвидность банковского сектора – аналогичный объем банки должны вернуть Федеральному казначейству.

В понедельник, на фоне сообщений о «мягких» санкциях, вводимых западными странами в отношении РФ, национальная валюта показала положительную динамику. На наш взгляд, одним из драйверов укрепления рубля также могла стать продажа валюты экспортерами в условиях крупных бюджетных выплат в марте. Таким образом, российская валюта укрепилась на 27 коп. до 36,33 руб./долл. и на 40 коп. до 50,55 руб./евро.

На позитивном движении рубля ставки NDF снизились в среднем на 50 б.п., а ставки кросс-валютных свопов – на 60 б.п. Кривая IRS снизилась на 25 б.п. на отрезке до 1Y и в среднем на 30 б.п. на отрезке 1Y-5Y. Поскольку кривая NDF/CCS лежит выше IRS на участке до 1Y, спред сузился до 40 б.п. на ближнем конце. На дальнем конце, напротив, спред расширился с 0 б.п. в среднем на 45-50 б.п. (кривая IRS лежит выше NDF/CCS на 2Y-5Y). Спред 1Y составил -2 б.п.

Банк России сдвинул границу операционного интервала еще на 5 коп. вверх, во многом за счет значительного объема интервенций, накопленных в пятницу.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### РОСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	-

### Роснефть входит в состав акционеров Pirelli. Нейтрально

**Новость.** По сообщению Роснефти, компания достигла договоренности с международным консорциумом в составе банка Unicredit, банка «Интеза», фонда «Клессидра» о покупке доли 50% компании-держателя 26,19% акций Пирелли & К. С.п.А. Сделка будет осуществляться из расчета цены 12 евро за шт. Подписание окончательного соглашения планируется осуществить после соблюдения необходимых юридических процедур.

**Комментарии.** В результате сделки Роснефть может стать крупнейшим совладельцем Pirelli с эффективной долей 13%. Потенциально Роснефть в будущем может увеличить свою долю еще на 10%, так как второй крупнейший совладелец Pirelli ранее в прессе говорил о возможности продажи своего пакета в течение двух лет.

Как мы понимаем, сделка осуществляется по ценам, близким к рыночным котировкам Pirelli, предполагая рыночную оценку пакета 26,19% в размере 1,5 млрд евро. Таким образом, половина приобретаемого пакета может оцениваться примерно в 0,75 млрд евро, что составляет около 5% анонсируемой годовой инвестиционной программы Роснефти и не представляется критичной для кредитного профиля.

Мы рассматриваем новость как нейтральную для котировок публичного долга компании. Еврооблигации Роснефти ROSNRM 22 (YTM 6,20%, Z-спред 376 б.п.) и ROSNRM 17 (YTM 3,88%, Z-спред 293 б.п.) вчера пользовались спросом, прибавив 0,3-0,45 п.п. в цене по итогам дня. Спред к GAZPRU 4,95 22 (YTM 6,13%, Z-спред 369 б.п.) сократился на 2 б.п. до 7 б.п. по сравнению с недавними максимумами в 20 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)

### ЦБ РФ отозвал лицензию еще у трех банков

**Новость.** Сегодня с утра ЦБ РФ сообщил об отзыве лицензий на осуществление банковских операций у трех российских банков (Стройкредит, С банк, Русский земельный банк), а также небанковской кредитной организации ЗАО «МИГОМ».

**Комментарий.** Данные банки не отличаются большим масштабом операций - они находятся за пределами ТОП-150 российских кредитных организаций. Суммарные активы трех банков по состоянию на 1 февраля 2014 г. составили 61,8 млрд руб., суммарные средства физлиц – 26,5 млрд руб. Однако примечателен факт отзыва лицензии у Стройкредита – с учетом нахождения в обращении облигаций серии БО-1 и БО-2 (объем, согласно отчетности банка по РСБУ, 854 млн руб.).

Мы полагаем, что после данного отзыва лицензии участники российского долгового рынка будут проявлять повышенную осторожность к банковским эмитентам, имеющим небольшие размеры бизнеса и не имеющим международных кредитных рейтингов (единственный рейтинг Стройкредита от Moody's был отозван в сентябре 2013 г.).

Следует также отметить, что банк располагал достаточно крупным портфелем ценных бумаг - 9,2 млрд руб. на 1 февраля 2014 г., включая 8,6 млрд руб. вложений в акции. Данные активы будут распродаваться для удовлетворения требований кредиторов.

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
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
25.03.14	Погашение облигаций ОТП Банк-2	2 500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
17-24.03.14	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
18.03.14	<b>СИБУР:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13
25.03.14	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2013
27.03.14	<b>Eurasia Drilling Company:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К13 и 2013
31.03.14	<b>Polymetal:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	<b>Polyus Gold:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К13
02.04.14	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13
09.04.14	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
09.04.14	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
15.04.14	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
29.04.14	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
30.04.14	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
30.04.14	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Апрель 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	2013
14.05.14	<b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Июнь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К14
27.08.14	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
27.08.14	<b>Polymetal:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К14
Октябрь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К14
Ноябрь 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Декабрь 2014	<b>Мечел:</b> 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

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

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

## 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