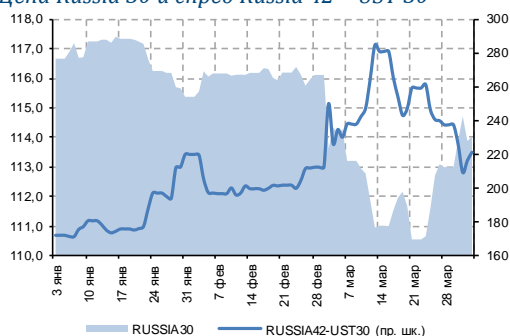


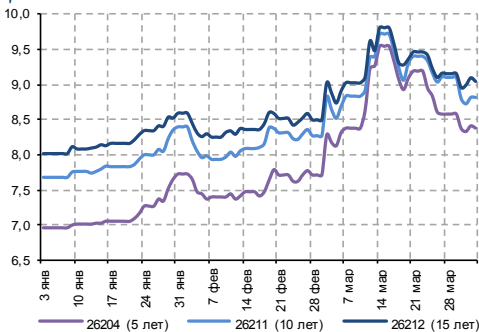
**Ключевые индикаторы от 4 апреля 2014 г.**

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,372	-0,3%	▼	-0,2%
USD/RUB	35,58	0,4%	▲	9,2%
Корзина валют/RUB	41,50	0,1%	▲	8,8%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	7,75	-20 б.п.	▼	125 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	7,48	-5 б.п.	▼	131 б.п.
MosPrime 3М	9,14	-	■	191 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	8,51	-1 б.п.	▼	229 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,79	-1 б.п.	▼	-21 б.п.
Russia 30	4,63	-3 б.п.	▼	51 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,64	0 б.п.	▲	26 б.п.
EMBI+ Russia	236	5 б.п.	▲	55 б.п.
ОФЗ-26204	8,38	11 б.п.	▲	131 б.п.
ОФЗ-26207	8,97	-3 б.п.	▼	107 б.п.
ФСК 24	10,01	-1 б.п.	▼	194 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	105,24	1,3%	▲	-6,2%
Золото, долл./унц.	1 285	-0,5%	▼	5,9%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 211	-1,0%	▼	-16,2%
S&P 500	1 889	-0,1%	▼	2,6%
НИККЕИ*	15 053	-0,1%	▼	-7,0%

\*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

- ✓ Невпечатляющая статистика по США вызвала умеренно негативную реакцию на финансовых рынках. UST10 YTM припала на 1 б.п. до 2,80%, а S&P 500, установивший до этого в течение двух дней исторические максимумы, опустился на 0,1%.
- ✓ Торговый дефицит в США в феврале был максимальным с сентября 2013 г. – 42,3 млрд долл. (ждали 38,5 млрд долл.). Негативно для прогнозов по росту ВВП за 1К14 (сейчас консенсус Bloomberg: +1,8%).
- ✓ ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил ставку на уровне 0,25%. Заявления М. Драги об идущих в ЕЦБ «серьезных дискуссиях» по QE увели евро на минимум с начала марта 1,3720 (-0,34% DoD).
- ✓ Котировки **российских еврооблигаций** немного снизились: RUSSIA43 (YTM 5,96%) потеряла 0,66 п.п., до 98,78%, а спред к UST30 расширился на 7 б.п., до 233 б.п. Вне суверенного сегмента цены опустились на 0,2-0,4 п.п.
- ✓ Резкое возобновление притока в облигации EM: по данным EPFR Global, за неделю ко 2 апреля в данный класс активов было вложено 1,3 млрд долл. – максимум с начала мая 2013 г. Приток в российские облигации составил 134 млн долл.
- ✓ На фоне спокойной динамики курса рубля **локальные бумаги** вчера консолидировались на текущих уровнях при довольно невысокой торговой активности.
- ✓ Доходности размещавшихся в среду выпусков – 10-летних ОФЗ-26215 и 5-летних ОФЗ-25216 снизились на 3-4 б.п., однако они по-прежнему выглядят несколько перепроданно относительно вторичной кривой. Так, премия ОФЗ-26216 (YTM 8,57%) к близким ОФЗ-26208 (YTM 8,43%) составляет 14 б.п., а разница в доходности ОФЗ-26215 и ОФЗ-26211 – 8 б.п.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ Денежный рынок: давление на ликвидность идет на спад
- ▶ Международные резервы РФ за неделю к 28 марта снизились на 2,6 млрд долл., до 484,0 млрд долл.

## Корпоративные новости

- ▶ **Россельхозбанк (-/Ваа3/ВВВ-)** представил отчетность за 2013 год по МСФО

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** payrolls за март (16:30 мск)

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	БID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
8 апреля*			7,00%**
1 апреля	3,08	0,9x	7,04%
25 марта	3,42	0,8x	7,05%
18 марта	2,84	0,9x	7,09%
11 марта	2,21	1,1x	7,14%
4 марта	2,45	1,0x	7,16%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	БID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
3 апреля	14	110	1,3x	7,76%
1 апреля	35	50	3,0x	8,20%
27 марта	14	15	2,0x	7,90%
25 марта	14	95	1,8x	7,96%
20 марта	14	30	2,2x	7,70%
18 марта	7	60	2,5x	7,50%

### Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	БID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
27 марта	45	35	3,3x	8,90%
19 марта	53	98	1,3x	8,33%
13 марта	38	25	4,0x	8,08%
6 марта	101	18	4,1x	7,75%
26 февраля	25	35	1,7x	6,17%
19 февраля	32	35	0,0x	6,60%

### Аукционы под залог нерыночных активов по плавающей ставке сроком на 3 месяца

ДАТА	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	БID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
14 апреля*	700		7,25%**
6 марта	200	1,27x	7,41%
10 февраля	200	1,45x	5,85%
13 января	500	0,96x	5,76%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: давление на ликвидность идет на спад

В начале апреля спрос на ликвидность со стороны банков продолжает ослабевать. Даже в отсутствие аукционов «тонкой настройки» Банка России объем сделок по операциям постоянного действия, в первую очередь «валютному свопу» с регулятором (52 млрд руб.), стремительно идет на убыль. Коэффициент утилизации рыночного обеспечения пока остается повышенным (62%), однако это не вызывает напряжения на рынке в текущих условиях.

Однодневные ставки денежного рынка остаются высокими, однако ожидается их нисходящее движение. MosPrime «овернайт» застыл на отметке 8,20%; ставка по междилерскому РЕПО снизилась на 2 б.п. до 7,98%.

В четверг банки не обошли стороной казначейский аукцион на 14-дневные депозиты. Кредитные организации выбрали все средства в рамках лимита (110 млрд руб.) по средневзвешенной ставке 7,76%, что представляет собой сравнительно невысокую стоимость заимствования (см. таблицы слева) при bid/cover 1,3x. Снижение стоимости краткосрочных средств свидетельствует о спокойной ситуации на денежном рынке.

Чистая ликвидная позиция (-4,09 трлн руб.) улучшилась на 51 млрд руб., вследствие притока средств из бюджета (+88 млрд руб.). Негативное влияние оказало увеличение наличных денег в обращении (-33 млрд руб.).

Российский рубль вчера провел нейтральный день относительно «твердых валют», завершив день на отметке 35,47 руб./долл. (+2 коп.) и 48,71 руб./евро (-5 коп.). Во второй половине торговой сессии ослабляющее влияние на евро оказало заявление главы ЕЦБ М. Драги о серьезных дискуссиях относительно запуска стимулирующих мер. Тем временем бивалютная корзина продолжает оставаться внутри диапазона, в котором Банк России проводит валютные интервенции в объеме 200 млн долл. в день.

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

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

### Международные резервы РФ за неделю к 28 марта снизились на 2,6 млрд долл., до 484,0 млрд долл.

Согласно сообщению Банка России, за неделю с 21 по 28 марта произошло снижение международных резервов РФ на 2,6 млрд долл., до 484,0 млрд долл.

Ключевыми факторами давления на резервы за период стали валютные интервенции Банка России и снижение стоимости

монетарного золота (негативный эффект каждой из компонент составил 1,3 млрд долл.). Отметим, что неделей ранее эффект от валютных интервенций был куда существеннее – 6,2 млрд долл. – а на текущей неделе, пусть и ненадолго, бивалютная корзина впервые с начала 2014 г. оказалась в диапазоне нулевых интервенций Банка России.

Основным позитивным фактором стало увеличение объемов валюты под обеспечение сделок «валютный своп» с ЦБ (+2,2 млрд долл.) в силу высокого спроса на ликвидность со стороны банков в самый разгар налогового периода. Также положительным был эффект от изменения цен государственных долговых бумаг развитых стран (+0,7 млрд долл.), в первую очередь Франции и Германии.

Минимальное влияние на стоимость «резервного портфеля» оказала переоценка валютных активов (менее 0,1 млрд долл.), главным образом в связи с разнонаправленным движением пар EUR/USD и GBP/USD. Прочие факторы вызвали сокращение стоимости «резервного портфеля» на 2,9 млрд долл.

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

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Россельхозбанк представил отчетность за 2013 год по МСФО

**Новость.** Вчера Россельхозбанк (РСХБ) опубликовал консолидированные финансовые результаты за 2013 год по МСФО.

**Комментарий.** Отчетность РСХБ в очередной раз не содержит сюрпризов относительно кредитного качества организации:

- ▶ рентабельность деятельности банка остается близкой к 0 (ROAE 0,4% по итогам 2013 г.) на фоне стабильной чистой процентной маржи (4,3%), высоких операционных расходов (Cost/Income 55%) и медленно снижающегося показателя стоимости риска (2,1% в 2013 г. против 2,5% в 2012 г.).
- ▶ темпы роста бизнеса банка остаются умеренными (+17% по активам, +18% по чистому кредитному портфелю за год). Достаточность капитала банка при этом поддерживается на одном из самых высоких уровней среди крупнейших российских универсальных банков (13,6% по капиталу 1-го уровня, 18,0% по совокупному показателю), в частности, благодаря увеличению капитала за счет государства (30 млрд руб. в декабре 2013 г.).
- ▶ вопросы качества активов по-прежнему стоят довольно остро. Несмотря на то, что доля NPL с просрочкой более 180 дней в портфеле банка снизилась по итогам 2013 г. с 15,6% до 14,2%, обращает на себя внимание тот факт, что их абсолютная величина (196 млрд руб.) почти в 2 раза превосходит созданные банком резервы под обесценение кредитного портфеля (114 млрд руб.).
- ▶ основным источником фондирования роста бизнеса банка в 2013 г. стал приток средств корпоративных (+103 млрд руб., или +28%)

#### СБЕРБАНК

S&P	–
Moody's	Baa3
Fitch	BBB-

и розничных (+61 млрд руб., или +33%) клиентов. Доля старших облигаций в обязательствах банка снизилась с 38% до 33%. В условиях нестабильных финансовых рынков в 2014 г. важность депозитных источников фондирования для банка возрастет, при этом график погашения его публичных обязательств с текущего момента до конца года умеренный – 30 млрд руб. на локальном рынке (пут-опционы) и 1 млрд долл. на евробондах.

По нашему мнению, отчетность за 2013 г. вряд ли станет фактором поддержки для цен обращающихся облигаций РСХБ. С другой стороны, с точки зрения доходности по-прежнему интересно выглядят рублевые евробонды RSHB17 (YTM 10,9%), дающие 275 б.п. премии к кривой ОФЗ.

#### Основные финансовые показатели Россельхозбанка по МСФО, млрд руб.

	2010	2011	2012	2013	Г/Г
<b>ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ</b>					
Чистые процентные доходы	52	54	56	65	+16%
Чистые комиссионные доходы	3	4	6	8	+33%
Операционные расходы	(24)	(29)	(34)	(37)	+10%
Резервы по кредитам	(29)	(23)	(27)	(27)	+2%
Чистая прибыль	0	0	0	1	+406%
<b>АКТИВЫ</b>					
Денежные средства и эквиваленты	81	134	106	128	+21%
Ценные бумаги	44	119	104	77	-26%
Средства в других банках	34	40	46	43	-6%
Чистый кредитный портфель	689	904	1 071	1 261	+18%
Всего активов	931	1 284	1 429	1 671	+17%
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>					
Средства ЦБ	4	0	10	50	+398%
Средства других банков	102	90	126	100	-21%
Средства корпоративных клиентов	259	456	370	473	+28%
Средства частных клиентов	128	151	188	249	+33%
Долговые ценные бумаги	267	363	464	481	+4%
Субординированный долг	47	57	55	74	+34%
Собственный капитал	18	57	198	228	+15%
<b>КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ</b>					
Рентабельность капитала (ROAE)	0,3%	0,0%	0,1%	0,4%	+0,3 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	+0,0 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	6,4%	5,1%	4,3%	4,3%	+0,0 п.п.
Расходы/Доходы	44,6%	54,6%	51,8%	54,7%	+2,9 п.п.
Стоимость риска	4,2%	2,6%	2,5%	2,1%	-0,4 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	178,3%	148,8%	192,1%	174,6%	-17,4 п.п.
NPL (просрочка более 180 дней)/Кредиты	6,1%	11,1%	15,6%	14,2%	-1,4 п.п.
Резервы/Кредиты	7,6%	7,7%	8,3%	8,3%	+0,0 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	18,7%	18,0%	16,1%	18,0%	+1,9 п.п.
Достаточность капитала 1 уровня (Базель)	13,3%	13,2%	12,6%	13,6%	+1,0 п.п.
Денежные средства/Активы	8,7%	10,4%	7,4%	7,7%	+0,2 п.п.

Источник: данные РСХБ, расчеты Газпромбанка

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.
04.04.14	Оферта по облигациям НОТА Банк-360	2 000
04.04.14	Оферта по облигациям Фармпрепарат	23
08.04.14	Оферта по облигациям Новикомбанк-360	3 000
08.04.14	Погашение облигаций Система-Галс-1	3 000
08.04.14	Погашение облигаций Иркутскэнерго-160	3 000
08.04.14	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-2	2 308
08.04.14	Оферта по облигациям ТатФондБанк-0560	2 000
09.04.14	Погашение облигаций ЕБРР-5	5 000
10.04.14	Погашение облигаций Первобанк-260	1 500
11.04.14	Выплата амортизации по облигациям НПК-1	53
11.04.14	Оферта по облигациям Новоластуновское	23

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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)	Артем Бекетов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54074)	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)

### 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