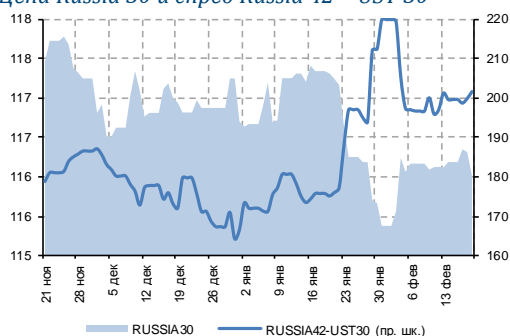


Ключевые индикаторы от 20 февраля 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,375	-0,1%	0,0%
USD/RUB	35,65	0,6%	9,4%
Корзина валют/RUB	41,93	1,2%	10,0%
Денежный рынок			
RUONIA	6,07	-7 б.п.	-43 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,98	28 б.п.	-18 б.п.
MosPrime 3М	7,09	-	-14 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	7,32	21 б.п.	110 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2,71	1 б.п.	-29 б.п.
Russia 30	4,20	5 б.п.	8 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,29	3 б.п.	-9 б.п.
EMBI+ Russia	208	2 б.п.	27 б.п.
ОФЗ-26204	7,58	16 б.п.	52 б.п.
ОФЗ-26207	8,42	13 б.п.	51 б.п.
ФСК 24	8,48	-2 б.п.	41 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	110,11	-0,2%	-1,9%
Золото, долл./унц.	1 312	-0,5%	8,1%
Фондовый рынок			
PTC	1 306	-2,8%	-9,6%
S&P 500	1 829	-0,7%	-0,7%
НИККЕИ*	14 525	-1,6%	-10,2%

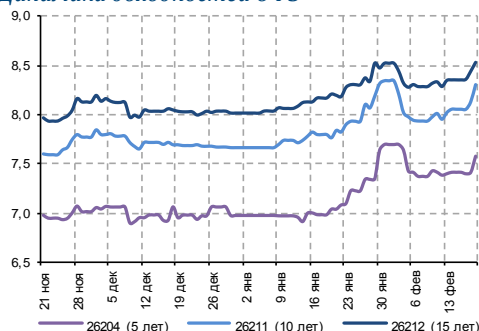
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки, по-видимому, все же убедились в намерении ФРС продолжать tapering. S&P 500 упал на 0,65%, а UST10 YTM выросла на 3 б.п. до 2,74%. Сегодня с утра, однако, «десятка» отыграла падение на слабых данных из Китая и в моменте торгуется на уровне 2,71%.
- ✓ Протокол заседания FOMC подтвердил, что сокращение QE на 10 млрд долл. по итогам каждого заседания является оптимальным вариантом. Члены FOMC также отметили необходимость изменения «таргетов» по мере приближения безработицы к отметке 6,5%.
- ✓ Промышленная активность в Китае в феврале замедлилась второй месяц подряд: индекс PMI упал до минимальных за 7 месяцев 48,3 п. с 49,5 п. в январе (изменений не ожидалось). Потенциальный негатив для EM и спроса на риск.
- ✓ **Российские еврооблигации** оказались под давлением растущих базовых ставок: RUSSIA43 (YTM 5,81%) подешевела на 0,52 п.п. до 100,91%, спред к UST30 остался при этом неизменным – 210 б.п. Вне суверенного сегмента снижение котировок составило 0,1-0,4 п.п.
- ✓ По **рынку рублевого долга** прошла волна распродаж: вслед за курсом USD/RUB, обновившим вчера максимумы этого года, доходности большинства среднесрочных и длинных ОФЗ подскочили на 15-20 б.п. Наиболее существенные продажи прошли в 10-летнем 26215 (+20 б.п. по доходности) и 6-летних 26210, 26214 (+19-20 б.п.). В итоге 10-летний выпуск закрылся на отметке 8,46%, что на 3 б.п. выше предыдущего максимума 31 января, 6-летний 26210 – на уровне 8,09% (+9 б.п. к предыдущему максимуму).
- ✓ На фоне резкого ухудшения рыночной конъюнктуры аукционы Минфина по размещению двух выпусков ОФЗ были признаны несостоявшимися.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** поддержка ликвидности накануне налоговых выплат

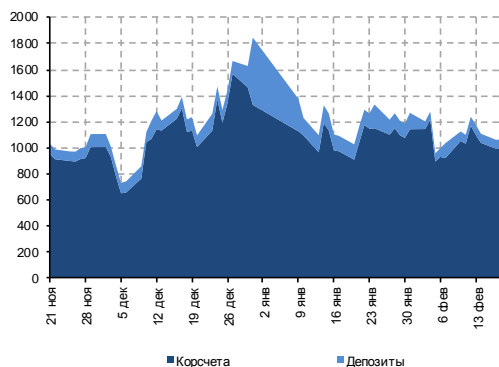
Корпоративные новости

- ▶ Отчетность **Лукойла (ВВВ/Ваа2/ВВВ)** по US GAAP за 2013 г.: ожидаемый рост долга. **Нейтрально**

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** индекс деловой активности PMI за февраль (13:00 мск)
- ▶ **США:** инфляция за январь (17:30 мск), заявки на пособие по безработице (17:30 мск), индекс деловой активности PMI за февраль (17:58 мск)

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: поддержка ликвидности накануне налоговых выплат

В среду, накануне сегодняшней уплаты 1/3 НДС за 4-й квартал 2013 г. (порядка 80-90 млрд руб.), российские банки нарастили свой долг перед ЦБ РФ по аукционному и фиксированному РЕПО на 106 млрд руб. С учетом увеличения объема средств на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ только на 62 млрд руб., чистая ликвидная позиция банков ухудшилась на 45 млрд руб. до -3,03 трлн руб.

Проведенный вчера депозитный аукцион ПФР успехом не увенчался. Из предложенных 35 млрд руб. кредитные организации предъявили спрос всего на 0,2 млрд руб., которые были привлечены по минимальной ставке (6,60%) на 32 дня.

В качестве поддержки ликвидности банковского сектора перед началом налогового периода Казначейство сегодня проведет очередной аукцион, в ходе которого банки могут получить чистый приток средств в 60 млрд руб., в случае привлечения всего объема в рамках лимита. 21 февраля, в день предоставления средств в распоряжение банков, погашения раннее возникшей задолженности не предвидится.

Ставки денежного рынка пока застыли на месте, однако в процессе уплаты налогов корпоративным сектором в конце месяца должны традиционно увеличиться. Вчера MosPrime «овернайт» сохранил значение предыдущего дня (6,29%); ставка по междилерскому РЕПО шагнула на 2 б.п. вниз (6,16%).

Российская валюта продолжает стремительно дешеветь. Вчера рубль потерял 39 коп. относительно доллара США и 36 коп. против евро. Бивалютная корзина протестировала очередные высоты (41,93 руб.), дважды пробив верхнюю границу операционного интервала (41,85 руб.). В четверг с утра бивалютная корзина торгуется ниже (41,75 руб.). Напомним, что сегодня должны начаться покупки валюты для пополнения Резервного фонда Министерством финансов (3,5 млрд руб. ежедневно).

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



КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ЛУКОЙЛ

S&P	BBB
Moody's	Baa2
Fitch	BBB

Отчетность Лукойла по US GAAP за 2013 г.: ожидаемый рост долга. Нейтрально

Новость. Лукойл вчера опубликовал отчетность по US GAAP за 2013 г., а также провел телеконференцию с инвестиционным сообществом.

Вышедшая отчетность в целом оказалась несколько хуже наших прогнозов по ключевым показателям (выручка, EBITDA). Долговая нагрузка при этом продолжила увеличиваться на фоне интенсивных капитальных расходов и дивидендных выплат в 4K13. Поскольку рост левериджа, на наш взгляд, был ожидаем, мы считаем опубликованные результаты нейтральными для долговых бумаг компании, которые вчера двигались вместе с рынком, скорректировавшись вниз по цене на 0,1-0,3 п.п. В настоящее время длинные выпуски облигаций Лукойла котируются с дисконтом в 5-15 б.п. к кривой Газпрома (в терминах Z-спредов).

Комментарий. Выручка компании в 4K13 составила 35,9 млрд долл. (-2% кв/кв, -0,4% г/г), EBITDA – 4,3 млрд долл. (-18% кв/кв, -10% кв/кв), рентабельность по EBITDA снизилась на 2,3 п.п. до 12%.

Операционный денежный поток в 4K13 сократился на 32% кв/кв и на 43% г/г – в основном на фоне увеличения объема инвестиций в оборотный капитал (около 1,0 млрд долл.); до учета движений в рабочем капитале снижение составило 15% (+5% г/г). На 4K13 пришелся годовой пик инвестиционной программы компании - 4,5 млрд долл. (+24% кв/кв, +26% г/г), - что привело к отрицательному свободному денежному оттоку в 1,0 млрд долл.

В 4K13 Лукойл привлек синдицированный кредит Сбербанка на 1,5 млрд долл. с окончательным погашением в 2018 г., объем долга при этом увеличился до 10,8 млрд долл. (+15% кв/кв), чистого долга – до 9,1 млрд долл. (+51% кв/кв). Кредитные метрики компании при этом хотя и выросли, но по-прежнему остаются в комфортном диапазоне: «чистый долг/EBITDA» – 0,5x, «долг/EBITDA» – 0,6x, «долг/капитализация» – 12% (0,3x, 0,5x и 11% соответственно за 9M13).

В 2014 г. объем капитальных затрат может превысить 18 млрд долл. без учета приобретений. Помимо капитальных расходов Лукойл подтвердил планируемое увеличение дивидендных выплат – текущий ориентир составляет 15% г/г в рублях, по нашим оценкам, выплаты могут достичь порядка 2,6 млрд долл., не исключено их дополнительное увеличение после начала компенсации капитальных затрат по Западной Курне-2. В 2014 г. компании также предстоит выплатить 1,3 млрд долл. краткосрочного долга, в т.ч. погасить в ноябре 900 млн долл. по выпуску еврооблигаций LUKOIL 14. Напомним, что в конце января 2014 г. компания объявляла об отсутствии планов по размещению еврооблигаций в первой половине 2014 г., выбор инструментов рефинансирования во втором полугодии планировалось осуществить в зависимости от экономической конъюнктуры.

Операционный денежный поток компании в 2014 г. оценивается нами в 19,1 млрд долл., а объем свободных денежных средств по итогам года составлял 1,7 млрд долл. Мы полагаем, что вероятность дальнейшего привлечения заемных средств в 2014 г. высока, однако компания сохранит устойчивый кредитный профиль. Лукойл установил довольно консервативные внутренние ограничения на долговую нагрузку по показателю «Долг/Капитализация» в 20%, которые с запасом соответствует требованиям для текущих рейтингов. Так, возможности по увеличению долга до внутренних границ по итогам 2013 г. мы оцениваем в 9 млрд долл. или порядка 80% от текущего объема долга.

Финансовые показатели Лукойла по US GAAP, млрд долл.

	2011	2012	2013	Г/Г	3К13	4К13	КВ/КВ
Выручка	133,7	139,2	141,5	2%	36,7	35,9	-2%
ЕБИТДА*	19,3	18,9	18,6	-2%	5,2	4,3	-18%
рентабельность по ЕБИТДА	14%	14%	13%	-0,4 п.п.	14%	12%	-2 п.п.
Операционный денежный поток	15,5	19,0	16,4	-13%	5,2	3,5	-32%
Капитальные вложения**	8,2	11,6	15,0	28%	3,6	4,5	24%
Свободный денежный поток	7,3	7,4	1,5	-80%	1,6	-1,0	-164%
Всего активов	91,2	99,0	109,4	11%	109,4	109,4	0%
Собственный капитал	67,5	74,2	78,9	6%	79,6	78,9	-1%
Совокупный долг, в том числе	9,1	6,6	10,8	63%	9,4	10,8	15%
доля краткосрочного долга	20%	10%	12%	2 п.п.	6%	12%	6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	2,8	2,9	1,7	-41%	3,4	1,7	-49%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/ Капитализация***	12%	8%	12%	-	11%	12%	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	27,8	35,1	38,0	-	41,3	29,9	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА	0,3х	0,2х	0,5х	-	0,3х	0,5х	-
12М Свободный денежный поток/ Долг	80%	111%	14%	-	54%	14%	-

*ЕБИТДА – операционная прибыль, скорректированная на величину амортизации и разовые неденежные списания

**Капитальные затраты без учета расходов на приобретение лицензий и сделок M&A

***Капитализация – балансовая стоимость акционерного капитала и совокупный объем финансового долга

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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.
20.02.14	Погашение облигаций ВТБ24-4	8 000
20.02.14	Оферта по облигациям Мечел-15	5 000
20.02.14	Оферта по облигациям Мечел-16	5 000
20.02.14	Погашение облигаций Кубанская Нива	600
22.02.14	Погашение облигаций МКБ-16о	3 000
23.02.14	Оферта по облигациям ПетроКоммерц Банк-36о	5 000
24.02.14	Погашение облигаций НОМОС-16о	5 000
24.02.14	Погашение облигаций УОМЗ-3	1 500
25.02.14	Оферта по облигациям СУ-155-5	1 000
25.02.14	Оферта по облигациям СУ-155-6	1 000
25.02.14	Оферта по облигациям СУ-155-7	1 000
25.02.14	Погашение облигаций ЧТПЗ-26о	500
26.02.14	Выплата амортизации по облигациям СИТМАР-1	10
27.02.14	Погашение облигаций ММК-46о	5 000
27.02.14	Погашение облигаций МТС Банк-4	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
27.02.14	Газпром нефть: финансовые результаты по МСФО	4К13
27.02.14	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2013
Февраль 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	2013
Февраль 2014	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К13
06.03.14	Вымпелком: финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
24-28.03.14	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	2013
31.03.14	Polymetal: финансовые результаты по МСФО	2013
Март 2014	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	4К13
Март 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	2013
09.04.14	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2013
15.04.14	Алроса: финансовые результаты по МСФО	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
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	Polymetal: 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