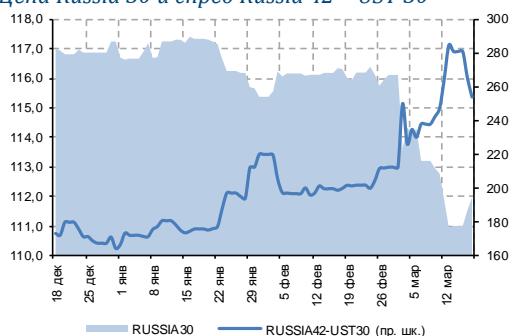


Ключевые индикаторы от 19 марта 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,393	-0,1%	▼	1,3%
USD/RUB	36,25	-0,1%	▼	11,3%
Корзина валют/RUB	42,66	0,0%	▼	11,9%
Денежный рынок				
RUONIA	7,60	7 б.п.	▲	110 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	7,09	-13 б.п.	▼	92 б.п.
MosPrime 3М	9,50	-3 б.п.	▼	227 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	9,40	-26 б.п.	▼	318 б.п.
Долговой рынок				
UST10	2,67	-2 б.п.	▼	-33 б.п.
Russia 30	4,94	-9 б.п.	▼	82 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,99	-14 б.п.	▼	62 б.п.
EMBI+ Russia	282	-11 б.п.	▼	101 б.п.
ОФЗ-26204	7,64	-97 б.п.	▼	58 б.п.
ОФЗ-26207	9,22	-5 б.п.	▼	132 б.п.
ФСК 24	10,85	130 б.п.	▲	278 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	106,53	0,1%	▲	-5,1%
Золото, долл./унц.	1 359	-0,1%	▼	12,0%
Фондовый рынок				
PTS	1 161	4,2%	▲	-19,7%
S&P 500	1 872	0,7%	▲	1,7%
НИККЕИ*	14 320	-0,6%	▼	-11,5%

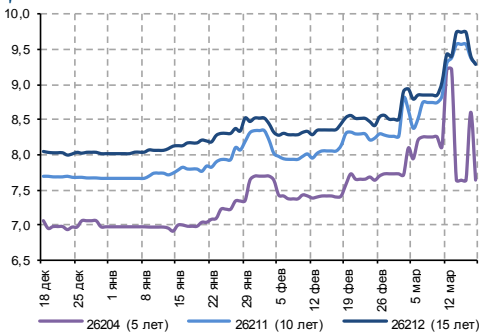
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Продолжающееся снижение рисков Украины вновь поддержало настроения инвесторов. Фондовые индексы США и Европы выросли на 0,5-1,0%. UST10 YTM немного снизилась – на 2 б.п. до 2,67%. Сегодня ждать высокой активности вряд ли стоит – впереди итоги первого заседания FOMC под руководством новой главы ФРС Дж. Йеллен.
- ✓ Вложения иностранцев в UST в январе выросли на 30,7 млрд. долл. до 5,83 трлн долл. Крупнейшим держателем UST остается Китай (+3,5 млрд долл. до 1,27 трлн долл.). Максимальный рост вложений – со стороны Бельгии (+53,5 млрд долл. до 310,3 млрд долл.). Россия сократила вложения в UST на 6,8 млрд долл. до 131,8 млрд долл.
- ✓ Замедление инфляции в США до 1,1% г/г в феврале с 1,6% в январе не изменит позицию ФРС по tapering – снижение показателя обусловлено эффектом базы (инфляция в феврале 2013 г.: +0,6% м/м). Кроме того, показатель Core CPI, как и ожидалось, остался на уровне 1,6%.
- ✓ Вероятный дефолт в секторе недвижимости Китая остается главным фактором риска: ЦБ Китая опроверг сообщения об участии в экстренной встрече, посвященной ситуации вокруг компании Zhejiang Xingrun. Доходности долларовых бумаг компаний сектора продолжают рост: +30-40 б.п. за день. Ставка 7-дневного РЕПО сегодня поднялась на 55 б.п. до 3,43%.
- ✓ Заметное ослабление напряженности вокруг Украины поддержало котировки **российских еврооблигаций**. RUSSIA43 (YTM 6,29%) выросла в цене на 1,35 п.п. до 94,44%, спред к UST30 сократился на 9 б.п. до 268 б.п. Вне суверенного сектора котировки прибавили 1-3 п.п.
- ✓ Очередной день роста **на локальном рынке**. На фоне стабилизации новостного фона доходности в среднем и дальнем сегментах кривой снизились на 15-30 б.п., однако активность сохраняется невысокой.
- ✓ Минфин сегодня вновь решил не проводить аукционы.

Макроэкономика и денежный рынок

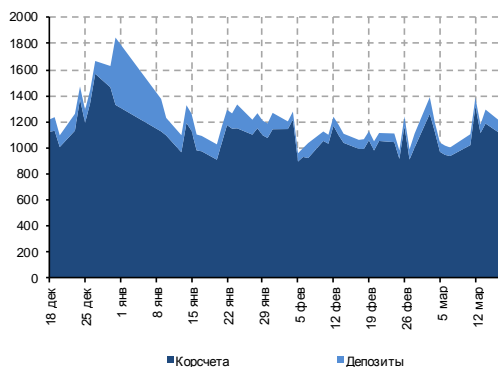
- ▶ **Денежный рынок:** предложение избыточной ликвидности
- ▶ **Валютный рынок:** значимое укрепление рубля во второй половине дня

Корпоративные новости

- ▶ **Сибур (-/Ba1/BB+)** опубликовал отчетность за 2013 г. по МСФО. SIBUR 18 выглядит привлекательно

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** итоги заседания FOMC, обновленные макропрогнозы (22:00 мск), пресс-конференция главы ФРС Дж. Йеллен (22:30 мск)

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: предложение избыточной ликвидности

Во вторник, помимо традиционных операций РЕПО сроком на «7 дней», Банк России предложил кредитным организациям 390 млрд руб. в рамках однодневного аукциона «тонкой настройки». Предъявив спрос на 438 млрд руб., банки выбрали все средства по средневзвешенной ставке 7,07%. Привлеченный объем позволил кредитным организациям почти полностью рефинансировать вчерашнюю задолженность к погашению по однодневному РЕПО (400 млрд руб.).

В рамках недельного аукциона с объемом предложения в 2,84 трлн руб. банки привлекли всего 2,59 трлн руб. по средневзвешенной ставке 7,08%. Тот факт, что спрос на ликвидность был несколько скромнее предложения, может, на наш взгляд, быть связан с высоким коэффициентом утилизации залоговой базы (по нашим оценкам, 56%) – как следствие, у некоторых банков мог наблюдаться дефицит рыночного обеспечения.

При этом заинтересованность кредитных организаций в недельной ликвидности накануне уплаты 1/3 НДС за 4К13 (около 250 млрд руб.), а также НДС и акцизов (около 230 млрд руб. и 90 млрд руб. соответственно) кажется высокой. Таким образом, если Банк России не станет проводить дополнительных аукционов, сегодня произойдет погашение 2,21 трлн руб. в рамках 7-дневного аукциона РЕПО и 390 млрд руб. в рамках РЕПО «овернайт», нетто-отток ликвидности составит 13 млрд руб.

На депозитном аукционе Росказначейства банки вчера выбрали все предложенные ведомством 60 млрд руб. сроком на 7 дней, предъявив спрос на 149 млрд руб. Средневзвешенная ставка составила 7,50%. Данная операция нейтральна для ликвидности банковского сектора, так как сегодня, в день предоставления средств, погашение также составит 60 млрд руб.

Значительную поддержку денежному рынку сегодня может оказать депозитный аукцион ПФР, на котором банкам будет предложено 98 млрд руб. на 53 дня. Однако минимальная стоимость заимствования достаточно высока – 8,20% – по сравнению с предложениями Казначейства (7,20% на 35 дней).

Чистая ликвидная позиция банков (-3,77 трлн руб.) по итогам вчерашнего дня осталась без изменений. Негативный эффект от валютных интервенций (-24 млрд руб.) был в значительной степени компенсирован уменьшением объема наличных денег в обращении (+20 млрд руб.).

Ставки денежного рынка снизились: однодневный MosPrime потерял 3 б.п., до 8,00%; ставка по междилерскому РЕПО – 6 б.п., до 7,92%.



Валютный рынок: значимое укрепление рубля во второй половине дня

Динамика рубля вчера была смешанной. В первой половине дня рубль ослабевал к «твердым валютам»; во второй половине дня на фоне выступления президента РФ В.В. Путина рубль ощутил заметный подъем. К концу торгов рубль укрепился на 11 коп. к доллару США и евро, закрывшись на уровнях 36,22 руб./долл. и 50,44 руб./евро.

Дополнительную поддержку рублю вчера также должны были оказать заявления замминистра финансов А.Моисеева о том, что Россия не обсуждает идею введения валютных ограничений, притом что отток капитала из РФ по итогам января-февраля 2014 г. мог составить 35 млрд долл. (оценки А.Улюкаева, главы МЭР).

В течение дня бивалютная корзина торговалась «с запасом» от верхней границы операционного интервала (43,15 руб.), находясь в той части коридора, где ЦБ проводит валютные интервенции в размере 400 млн долл. Максимальное значение составило 43,05 руб.

Кривая NDF/CCS опустилась вчера в среднем на 25 б.п. на ближнем участке (3М-9М) и на 20 б.п. на дальнем конце (1Y-5Y). Вмененные ставки NDF 1М-12М составили 9,40%-9,45%; ставка кросс-валютного свопа 1Y равнялась 9,38%. Кривая IRS снизилась также на 20-30 б.п. по всей длине. Ставка IRS 1Y находится на уровне 9,40%. Таким образом, спреды между кривыми NDF/CCS и IRS, которые сохраняют инвертную форму, остались без изменений.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Сибур опубликовал отчетность за 2013 г. по МСФО. SIBUR 18 выглядит привлекательно.

Новость. Сибур вчера опубликовал отчетность по МСФО за 2013 г. Выручка за 4К13 выросла на 7% кв/кв до 72,2 млрд руб., EBITDA - на 10% кв/кв до 20,4 млрд руб. В годовом выражении сокращение выручки составило 1% г/г, EBITDA - 5% г/г.

Комментарий. Основное давление на финансовые результаты в 2013 г. продолжала оказывать неблагоприятная ценовая конъюнктура на рынке каучуков, выручка от продажи которых упала на 21% г/г на фоне снижения цен по некоторым группам продукции более чем на 30% с начала года. Единственная статья выручки нефтехимического сегмента, которая в годовом сопоставлении выросла – это продажи полимеров (+3% г/г). Компания ожидает более существенного роста продаж полимеров в 2014 г. после запуска мощностей по выпуску полипропилена в Тобольске.

Падение выручки в сегменте нефтехимии было компенсировано продажами энергоресурсов – так, выручка от продаж СУГ выросла на 25% г/г. Напомним, ранее компания отмечала очень

СИБУР

S&P	–
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

хорошую ценовую конъюнктуру на рынке СУГ в 4К13.

Издержки компании в целом находятся под контролем. Отметим, что расходы на приобретаемый попутный нефтяной газ выросли слабее тарифа – всего на 8% г/г. В 2014 году компания ожидает более существенного роста расходов на ПНГ в силу нового соглашения с Роснефтью. Отметим, что в 4К13 затраты по этой статье увеличились на 30% г/г.

С учетом полученных субсидий, компания осталась в небольшом плюсе по свободному денежному потоку в 2013 г. на уровне 5,0 млрд руб. (вкл. 1,1 млрд руб. в 4К13). По итогам года также было выплачено около 14 млрд руб. дивидендов, потребности в финансировании были покрыты за счет свободных денежных средств и заемного финансирования - долг вырос на 4,5 млрд руб. или на 5% г/г.

Долговая нагрузка при этом сохраняется на комфортном уровне – показатель «чистый долг/ЕБИТДА» составил 1,2х, «долг/ЕБИТДА» – 1,3х. Доля краткосрочного долга на конец года – 42,5% (57% годом ранее).

Финансовые результаты СИБУР по МСФО, млн руб.

	2012	2013	Г/Г	3К13	4К13	КВ/КВ
Выручка	271 330	269 814	-1%	67 568	72 216	7%
ЕБИТДА	80 563	76 609	-5%	18 589	20 366	10%
Рентабельность по ЕБИТДА	29,7%	28,4%	-1,3 п.п.	27,5%	28,2%	+0,7 п.п.
Операционный денежный поток	59 165	69 023	17%	18 609	14 893	-20%
Субсидии и гранты	12 761	5 971	-53%	1 794	3 656	104%
Капитальные вложения	-74 274	-70 010	-6%	-16 561	-17 405	5%
Свободный денежный поток	-2 348	4 984	-312%	3 842	1 144	-70%
Всего активов	378 299	419 316	11%	386 623	419 316	8%
Собственный капитал	195 756	235 154	20%	213 676	235 154	10%
Совокупный долг	95 994	100 474	5%	94 409	100 474	6%
доля краткосрочного долга	57,2%	42,5%	-14,7 п.п.	28,7%	42,5%	+13,8 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	13 570	7 948	-41%	4 260	7 948	87%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Собственный капитал, х	0,49	0,43	-	0,44	0,43	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	21,6	10,1	-	16,0	7,0	-
Чистый долг/ 12М ЕБИТДА, х	1,0	1,21	-	1,2	1,2	-
12М Свободный денежный поток/ Долг, х	отр.	0,05	-	отр.	0,05	-

Источник: компания, оценки Газпромбанка

Капитальные затраты в 2014 году по плану снизятся до 53 млрд руб. с 70 млрд руб. годом ранее. Срок решения по строительству ЗапСиб-2 не изменился – 1П14. Отметим также, что менеджмент Сибура предлагает рассмотреть выплату дивидендов за 2013 г. без учета неденежных статей, что может привести к объемам выплат в 2014 г. не менее 12 млрд руб.

В отчетности компания раскрыла детали сделки по выкупу 49% доли у Роснефти в СП Юграгазпереработка. Сделка была

закрыта 6 марта, общая сумма составила 1,6 млрд долл., из которых чуть более 567 млн долл. было уже выплачено, остаток планируется выплатить в течение года. По сообщениям Интерфакса, Сибур продолжает переговоры по привлечению синдицированного кредита в объеме 1 млрд долл. Мы полагаем, что часть средств синдицированного кредита будет направлена на рефинансирование, что ограничит давление на кредитные метрики. В любом случае – даже без учета рефинансирования левэридж останется умеренным: соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» после привлечения кредита (если все средства пойдут на увеличение долга), по нашим оценкам, составит 1,7х, что с запасом ниже внутренних ограничений в 2,5х.

После волны продаж в российских еврооблигациях евробонд SIBUR 18 (YTM 6,17%, Z-спред 499 б.п.) выглядит перепроданным как относительно кривой Газпрома, так и на фоне сопоставимых выпусков второго эшелона. Спред SIBUR18 к GAZPRU18 на прошлой неделе достигал 210 б.п., на вчерашний день – 160 б.п., что на 70 б.п. выше средних значений за январь-февраль 2014 г. SIBUR18 сейчас торгуется с премией около 40 б.п. к CHMFRU18 (BB+/Ba1/BB), что, на наш взгляд, фундаментально необоснованно: кредитный профиль Сибура мы оцениваем как более сильный, учитывая существенную долю энергетического сегмента (природный газ, СУГ, нефть и т.п.) в структуре выручки и ЕБИТДА. Средний дисконт SIBUR18 к кривой Северстали в январе-феврале составлял 5 б.п., за последние 12 мес. – около 20 б.п. Спред SIBUR18 к PHORRU18 составляет более 80 б.п., что на 50-55 б.п. выше среднего уровня за январь-февраль 2014.

С точки зрения relative value мы видим потенциал снижения доходности SIBUR18 как минимум на 50 б.п. с текущих уровней и рекомендуем бумагу к покупке.

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

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.
19.03.14	Оферта по облигациям АК БАРС Банк-260	5 000
20.03.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26204	5 487
20.03.14	Погашение облигаций ЛСР-360	2 000
21.03.14	Погашение облигаций МДМ Банк-0260	5 000
25.03.14	Погашение облигаций ОТП Банк-2	2 500
26.03.14	Оферта по облигациям Абсолют Банк-260	5 000
26.03.14	Погашение облигаций ЮТЭйр-0560	1 500
26.03.14	Погашение облигаций ЮТЭйр-0460	1 500
26.03.14	Выплата амортизации по облигациям ОФЗ 46019	1 311

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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	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 Питалефф
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