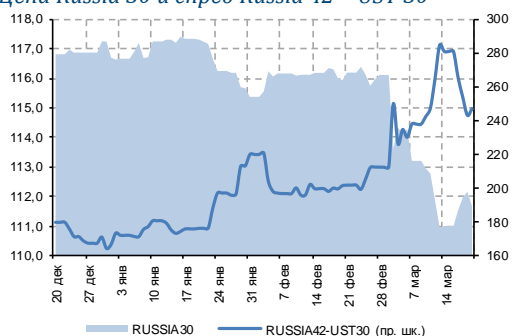


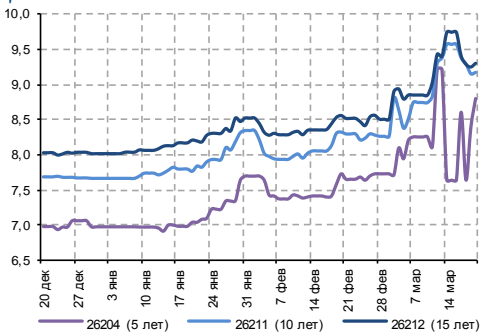
**Ключевые индикаторы от 21 марта 2014 г.**

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,378	-0,4%	▼	0,2%
USD/RUB	36,37	1,1%	▲	11,6%
Корзина валют/RUB	42,56	0,4%	▲	11,6%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	7,84	7 б.п.	▲	134 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	7,32	-8 б.п.	▼	115 б.п.
MosPrime 3M	9,25	-7 б.п.	▼	202 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	8,92	3 б.п.	▲	271 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,77	2 б.п.	▲	-23 б.п.
Russia 30	4,99	9 б.п.	▲	87 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,97	10 б.п.	▲	59 б.п.
EMBI+ Russia	273	10 б.п.	▲	92 б.п.
ОФЗ-26204	8,80	42 б.п.	▲	174 б.п.
ОФЗ-26207	9,29	1 б.п.	▲	138 б.п.
ФСК 24	10,44	-	■	238 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	105,92	-0,1%	▼	-5,6%
Золото, долл./унц.	1 331	-0,1%	▼	9,7%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 151	-0,4%	▼	-20,4%
S&P 500	1 872	0,6%	▲	1,7%
НИККЕИ*	14 224	-1,6%	▼	-12,1%

\*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

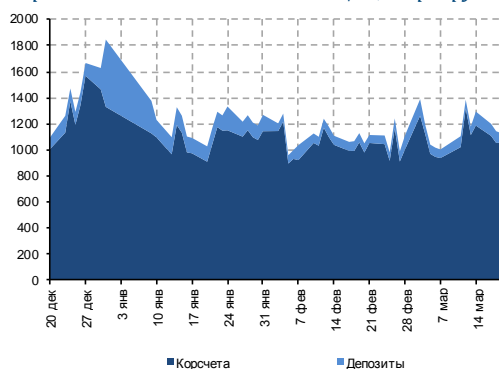
- ✓ Финансовые рынки немного скорректировались после понесенных на фоне решений FOMC потерь. UST10 YTM не изменилась по итогам дня – 2,77%, а европейские и американские фондовые индексы прибавили 0,5-0,7%.
- ✓ ЕС достиг компромисса по «банковскому фонду» (объем около 55 млрд евро): будет создан в течение 8 лет за счет налога на банки, сможет осуществлять заимствования. Отметим, объем необходимой банкам еврозоны докапитализации (ЕЦБ завершит оценку в ноябре) оценивается в 500-770 млрд евро.
- ✓ Экономика Китая замедлилась в 1К14, а стоимость заимствований для компаний выросла, отмечается в «Бежевой книге Китая». Консенсус-прогноз от Bloomberg предполагает рост ВВП КНР на 7,4% в январе-марте – минимальный темп роста в 3К12.
- ✓ S&P и Fitch ухудшили прогноз по рейтингу РФ до «негативного» со «стабильного» из-за возможных значительных экономических и финансовых последствий введения санкций со стороны ЕС и США (накануне ввели «второй раунд»).
- ✓ Котировки **российских еврооблигаций** вновь снизились: RUSSIA43 (YTM 6,28%) подешевела на 0,81 п.п. до 94,61%, спред к UST30 расширился на 6 б.п. до 261 б.п. Вне суверенного сегмента цены упали на 0,5-1,0 п.п.
- ✓ Оттоки из облигаций EM возобновились: по данным EPFR Global, из облигаций EM выведено 735 млн долл. (+566 млн долл. неделей ранее). Из российских облигаций – 86 млн долл. (+41 млн долл.).
- ✓ **Локальный рынок** в четверг прервал восстановительный рост на неблагоприятном новостном фоне (планируемое снижение доли ОФЗ в индексе JP Morgan GBI-EM, расширение списка санкций со стороны США). Доходности по длинным выпускам прибавили за день 10 б.п., в среднесрочных выпусках рост ставок доходил до 20 б.п. Новости по санкциям США вышли во второй половине дня и еще не отыграны рынком, сегодня мы ожидаем увидеть серьезное давление в рублевых активах.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ставки спокойно отреагировали на уплату НДС
- ▶ Международные резервы РФ за неделю к 14 марта снизились на 1,4 млрд долл. до 493,2 млрд долл.

## Корпоративные новости

- ▶ **Транснефть (ВВВ/Ваа1/-):** некоторые детали финансирования расширения ВСТО. Нейтрально

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: ставки спокойно отреагировали на уплату НДС

На фоне уплаты 1/3 НДС за 4 квартал (по нашим оценкам, около 250 млрд руб.) банки активно пользовались «валютным свопом» с ЦБ (320 млрд руб.), продлив вчерашнюю задолженность (302 млрд руб.). В целом денежный рынок спокойно воспринял значительное абсорбирование ликвидности через «бюджетный канал». Ставка однодневного MosPrime подросла всего на 5 б.п. до 8,05%; ставка по междилерскому РЕПО – на 4 б.п. до 8,01%.

Казначейство в четверг разместило на депозиты 30 млрд руб. сроком на 14 дней по минимальной ставке 7,70% при спросе на ликвидность в объеме 65 млрд руб. Как мы отмечали вчера, стоимость заимствования на депозитных аукционах несколько возросла.

Чистая ликвидная позиция банков ухудшилась на 147 млрд руб. и приближается к рекордной отметке 4 трлн руб. (-3,95 трлн руб.). Ликвидность банковского сектора была главным образом абсорбирована через «бюджетный канал» (-120 млрд руб.) и механизм валютных интервенций (-14 млрд руб.).

В течение большей части торгового дня российский рубль был стабилен, торгуясь в диапазоне 36,00-36,20 руб./долл. и 49,60-50,00 руб./евро. Однако во второй половине дня российская валюта негативно отреагировала на сообщение о санкциях из США, закрывшись в итоге на отметках 36,38 руб./долл. (+26 коп.) и 50,11 руб./евро (+18 коп.). Бивалютная корзина поначалу торговалась вблизи уровня 42,20 руб., разделяющего подынтервалы, где Банк России проводит валютные интервенции в размере 400 млн долл. и 200 млн долл. Однако по итогам дня, вследствие ослабления рубля, цена закрытия составила 42,58 руб., оставив корзину в верхнем подынтервале. По сумме накопленных за эту неделю интервенций Банк России сдвинул границу операционного интервала на 5 коп. вверх до 43,20 руб.

Короткие ставки NDF (3М-12М) снизились на 5 б.п. Ближний конец кривой IRS показал схожее изменение. Спреды между кривыми IRS и NDF/CCS в целом остались без изменений и составляют 30-60 б.п. по всей длине 3М-5Y.

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

### Международные резервы РФ за неделю к 14 марта снизились на 1,4 млрд долл. до 493,2 млрд долл.

По сообщению Банка России, за неделю с 7 по 14 марта произошло незначительное сокращение международных резервов страны на 1,4 млрд долл. до 493,2 млрд долл.

Главным позитивным фактором явилось увеличение валютных активов под обеспечение сделок «валютный своп» с ЦБ (+10,4 млрд долл.) – популярный у кредитных организаций инструмент краткосрочного финансирования. Спрос на ликвидность со стороны банков был в первую очередь вызван

абсорбированием рублевой массы в результате масштабных интервенций ЦБ в размере 5,1 млрд долл. (что является фактором снижения международных активов) и надвигающимся налоговым периодом.

Кроме того, на фоне обострения ситуации на Украине за указанный период подросли в цене низкорискованные активы – суверенные облигации DM (+1,7 млрд долл.) и монетарное золото (+1,5 млрд долл.) – в которых хранятся международные резервы РФ. Увеличило стоимость «резервного портфеля» и повышение стоимости валют развитых стран относительно доллара США (+0,4 млрд долл.). Прочие факторы, среди которых в том числе фигурируют операции прямого и обратного РЕПО с валютными активами, привели к снижению резервов на 9,9 млрд долл.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Транснефть: некоторые детали финансирования расширения ВСТО. Нейтрально

**Новость.** Интерфакс, со ссылкой на главу Транснефти Николая Токарева, сообщил вчера, что компания планирует финансировать расширение ВСТО до 80 млн т на 30% за счет собственных средств, остальное планируется привлечь в виде кредитных ресурсов. Программа заимствований при этом пока не утверждалась.

**Комментарий.** Проект расширения ВСТО до 80 млн тонн планируется проводить в течение 2014-2020 гг. По нашим оценкам, его совокупная стоимость может составить около 5 млрд долл. (170-200 млрд руб.). Намерения компании на 70% профинансировать строительство за счет привлечения заемных средств может потребовать привлечения дополнительных 120-140 млрд руб. или 20-24% от текущего объема долга (575 млрд руб. по итогам 9M13).

Вместе с тем, несмотря на заметный размер необходимого финансирования, отметим, что средства не будут привлекаться одномоментно (срок проекта - 7 лет), при этом компания обладает значительным накопленным запасом ликвидности, который дает определенную гибкость в решениях по времени привлечения. Более того, потенциальный рост леввериджа в этом случае останется в границах внутренних ориентиров по долговой нагрузке (макс. 2,5х «долг/ЕБИТДА» и мин. 45% «Операционный денежный поток/ Чистый долг» при текущих 1,7х и 69%).

В статье также содержатся ссылки на распоряжение правительства по учету достаточности имеющихся средств в распоряжении компании, принимая во внимание установленные показатели индексации тарифов при формировании решения по дивидендам. Напомним, что переход на расчет дивидендов компании от показателей МСФО планировалось производить поэтапно, что позволяет рассчитывать на взвешенную политику акционеров по поводу размеров дивидендных выплат, позволяющей избежать значительного давления на денежные потоки компании.

#### ТРАНСНЕФТЬ

S&P BBB

Moody's Baa1

Fitch -

Напомним также, что в конце января Транснефть не планировала внешних заимствований, и в течение года намеревалась погасить около 2 млрд долл. С начала года компанией успешно погашены еврооблигации TNEFT 14 на 1,3 млрд долл., а в декабре ей предстоит пройти через oferty по двум локальным выпускам биржевых облигаций серии 01-02 на 34 млрд руб.

В целом новость выглядит нейтрально для текущего кредитного профиля компании, и мы не ожидаем реакции в евробонде TNEFT 18 (YTM 4,00%, Z-спред 250 б.п.), отличной от широкой динамики рынка.

*Екатерина Зиновьева*  
*Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru*  
*+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)*

*Иван Хромушин*  
*Ivan.Khromushin@gazprombank.ru*  
*+7 (495) 980 43 89*

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
21.03.14	Погашение облигаций МДМ Банк-026о	5 000
25.03.14	Погашение облигаций ОТП Банк-2	2 500
26.03.14	Оферта по облигациям Абсолют Банк-26о	5 000
26.03.14	Погашение облигаций ЮТЭйр-046о	1 500
26.03.14	Погашение облигаций ЮТЭйр-056о	1 500
26.03.14	Выплата амортизации по облигациям ОФЗ 46019	1 311
27.03.14	Оферта по облигациям МСП Банк-1	5 000
27.03.14	Оферта по облигациям Восточный Экспресс-026о	2 000
28.03.14	Оферта по облигациям Почта России-1	7 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
24.03.14	<b>Металлоинвест:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
25.03.14	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	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>Eurasia Drilling Company:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К13 и 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 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

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