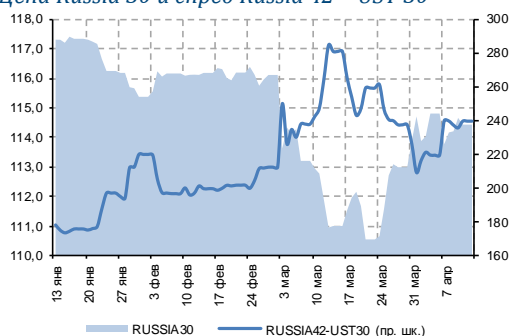


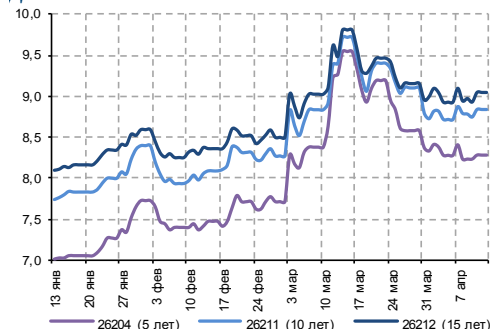
Ключевые индикаторы от 14 апреля 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,390	0,1%	▲	1,1% ▲
USD/RUB	35,65	0,3%	▲	9,4% ▲
Корзина валют/RUB	41,86	0,2%	▲	9,8% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	7,34	84 б.п.	▲	84 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	7,19	16 б.п.	▲	102 б.п. ▲
MosPrime 3М	9,15	-	■	192 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1Y	8,70	8 б.п.	▲	248 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,63	-3 б.п.	▼	-38 б.п. ▼
Russia 30	4,55	4 б.п.	▲	43 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5,69	2 б.п.	▲	31 б.п. ▲
EMBI+ Russia	250	4 б.п.	▲	69 б.п. ▲
ОФЗ-26208	8,31	5 б.п.	▲	113 б.п. ▲
ОФЗ-26212	9,00	7 б.п.	▲	96 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	106,51	-0,3%	▼	-5,1% ▼
Золото, долл./унц.	1 318	-0,1%	▼	8,7% ▲
Фондовый рынок				
PTS	1 204	-0,8%	▼	-16,7% ▼
S&P 500	1 816	-0,9%	▼	-1,4% ▼
НИККЕИ*	13 950	-0,1%	▼	-13,8% ▼

*Данные на 06:00 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 продолжили движение вниз, которое вновь определялось коррекцией в акциях высокотехнологичных компаний США и было усугублено слабыми финансовыми результатами JPMorgan. В итоге S&P 500 упал на 0,95%, а UST10 YTM снизилась на 2 б.п. до 2,63%.
- ✓ Сильная статистика по США при этом никак не отразилась на настроениях инвесторов: индекс доверия потребителей от Мичиганского университета в апреле превысил ожидания, продемонстрировав максимум с августа 2013 г. 82,6 п. (80,0 п. в марте), ждали роста до 81,0 п.
- ✓ Представители ЕЦБ представили подробности вероятного QE: выкупы будут подлежать как суверенные облигации стран еврозоны, так и частный долг; срок долговых инструментов может достигать 10 лет. Евро на новостях потерял к доллару 0,22% до 1,3855 долл.
- ✓ **Российские еврооблигации** показали преимущественно нисходящую динамику. RUSSIA43 (YTM 6,00%) подешевела на 0,11 п.п. до 98,34%, спред к UST30 расширился на 4 б.п. до 251 б.п. Вне суверенного сегмента снижение котировок составило 0,2-0,3 п.п.
- ✓ В пятницу в **рублевых облигациях** преобладали продажи на фоне общего ухудшения аппетита к рискам стран EM: рубль за день ослаб на 0,34% (турецкая лира на 0,27%, бразильский реал на 0,54%). Доходности на дальнем отрезке кривой прибавили 8-9 б.п. – сопоставимый рост ставок показали локальные 10-летние выпуски госдолга Турции и Бразилии. В среднесрочном сегменте сильнее всего пострадала 5-летняя бумага 26216 (+11 б.п., YTM 8,38%), ставшая одним из лидеров снижения доходности в предыдущие дни.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** банки получают дополнительную ликвидность к началу налогового периода

Корпоративные новости

- ▶ Отчетность **Транснефти (BVB/Ваа1/-)** по МСФО – нейтрально

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** промпроизводство за февраль (13:00 мск), встреча глав МИД стран ЕС (14:30 мск)
- ▶ **США:** розничные продажи за март (16:30 мск), коммерческие запасы за февраль (18:00 мск), обновленные прогнозы СВО по дефициту бюджета США (19:00 мск)
- ▶ **Россия:** аукцион кредитов под нерыночные активы и поручительства (до 700 млрд руб.)



Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
15 апреля*			7,00%**
8 апреля	3,01	1,0x	7,04%
1 апреля	3,0	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%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	С ОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
15 апреля*	35	50		7,80%**
10 апреля	35	60	2,0x	8,05%
8 апреля	14	95	1,7	7,67%
3 апреля	14	110	1,3x	7,76%
1 апреля	35	50	3,0x	8,20%
27 марта	14	15	2,0x	7,90%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	Л МИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
9 апреля	83	4	4,0x	8,85%
27 марта	45	35	3,3x	8,90%
19 марта	53	98	1,3x	8,33%
13 март	38	25	4,0x	8,08%
6 марта	101	18	4,1x	7,75%
26 февраля	25	35	1,7x	6,17%

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

ДАТА	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/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: банки получают дополнительную ликвидность к началу налогового периода

В пятницу ситуация на денежном рынке оставалась спокойной. Кредитные организации не заключали сделок «валютный своп» с ЦБ и привлекли всего 17 млрд руб. по РЕПО «овернайт» с фиксированной ставкой. К началу апрельских выплат в бюджет (на 15 апреля намечена уплата страховых взносов во внебюджетные фонды в размере около 400 млрд руб.) ставки денежного рынка начали приближаться к верхней границе процентного коридора ЦБ. MosPrime «овернайт» достиг 7,89%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 7,64%.

Чистая ликвидная позиция банков (-4,01 трлн руб.) не изменилась. Приток средств из бюджета (+57 млрд руб.) был полностью нейтрализован увеличением наличных денег в обращении (-52 млрд руб.) и проведением валютных интервенций ЦБ (-7 млрд руб.).

К началу налогового периода поддержку денежному рынку в виде дополнительной ликвидности, призванной ослабить давление на рыночное обеспечение, окажет сегодняшний аукцион 3-месячных кредитов под нерыночные активы или поручительства, на котором банкам будет предложено 700 млрд руб. Напомним, что с учетом задолженности к погашению (480 млрд руб.) нетто-предоставление ликвидности может составить до 220 млрд руб. Денежные средства поступят в распоряжение кредитных организаций 16 апреля.

Кроме того, на этой неделе – традиционно во вторник и четверг – Федеральное казначейство предложит банкам ликвидность в объеме 50 млрд руб. сроком на 35 дней и 140 млрд руб. сроком на 7 дней. Следует подчеркнуть, что выбранные кредитными организациями средства в отсутствие задолженности к погашению будут представлять собой «новую» для рынка ликвидность.

На валютном рынке рубль не подвергся значимым изменениям в пятницу, потеряв 8 коп. относительно доллара США (35,65 руб./долл.) и 10 коп. относительно евро (49,48 руб./евро). Бивалютная корзина (41,85 руб.) оставалась в диапазоне пониженных интервенций (200 млн долл.).

Вслед за российской валютой вверх шагнула кривая NDF/CCS. Ставки 3М-12М подросли на 10-15 б.п. до 8,65-8,70%; отрезок 2Y-5Y, сохраняющий инвертную форму, поднялся на 6-8 б.п. Ставка кросс-валютного свопа 5Y составила 7,90%.

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

Отчетность Транснефти по МСФО – нейтрально

Новость. Транснефть на прошлой неделе отчиталась за 2013 г. по МСФО, а также провела встречу с инвестсообществом.

Комментарий. В целом отчетность компании не принесла больших сюрпризов. Выручка сократилась на 2,2% кв/кв в основном за счет более низкой выручки от прокачки нефти на экспорт и

ТРАНСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	-

значительного снижения прочей выручки. EBITDA при этом прибавила 3% кв/кв на фоне контроля над операционными затратами.

По итогам года компания продемонстрировала сильный свободный денежный поток около 100 млрд руб., обусловленный в первую очередь ростом поступлений от операционной деятельности (+49% /г). Квартальный FCF составил -5 млрд руб.

Объемы долга и чистого долга в 4К13 остались практически неизменными – +1% и +2% соответственно. Долговая нагрузка в терминах «чистый долг/EBITDA» сохраняется на комфортном уровне 1,3х (1,5х в 2012 г.).

На встрече с инвестсообществом активно обсуждалась тема дивидендной политики – компания планирует выплачивать дивиденды в размере 25% консолидированной чистой прибыли группы по МСФО. С позиции кредитного профиля было в очередной раз подчеркнуто, что решение по дивидендам будет приниматься с учетом: 1) объемов инвестпрограммы; 2) графика платежей по долгам, и 3) поддержания приемлемого уровня долговой нагрузки («долг/скорр. EBITDA» не более 2,5х). По нашим оценкам соотношение «долг/EBITDA» по итогам года находилось на уровне 1,6х, предполагая существенный запас до внутренних ограничений.

Кроме того, было подтверждено, что Транснефть не планирует публичных заимствований в текущем году (компания может выйти на долговой рынок в 2017 г.). Напомним, в 2014 г. Транснефть уже погасила выпуск еврооблигаций объемом 1,3 млрд долл., и в декабре ей предстоит пройти оферту по локальным облигациям серии 01-02 общим номиналом 34 млрд руб.

Результаты компании выглядят нейтральными для котировок выпуска TRNEFT 18 (YTM 4.17%, Z-спред 283 б.п.), торгующегося с дисконтом 21 б.п. к близкому по дюрации GAZPRU 18 (YTM 4.38%, Z-спред 314 б.п.) при среднем за последние 12 мес. уровне в 30 б.п.

Финансовые результаты Транснефти по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	2013	г/г	3К13	4К13	кв/кв
Выручка	670	732	750	2%	192	188	-2%
EBITDA	291	324	353	9%	85	88	3%
рентабельность по EBITDA	43%	44%	47%	+3 п.п.	44%	47%	+3 п.п.
Операционный денежный поток	172	217	323	49%	77	69	-10%
Капитальные вложения	210	197	223	13%	61	74	22%
Свободный денежный поток	-38	20	100	409%	16	-5	-131%
Всего активов	1 858	2 014	2 117	5%	2 134	2 117	-1%
Собственный капитал	997	1 173	1 315	12%	1 289	1 315	2%
Совокупный долг, в том числе	605	570	581	2%	575	581	1%
доля краткосрочного долга	9%	4%	17%	+12 п.п.	10%	17%	+7 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	146	85	105	24%	104	105	1%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Собственный капитал, х	0,6	0,5	0,4	-	0,4	0,4	-
EBITDA/Процентные расходы*, х	6,6	7,8	8,6	-	8,3	8,8	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	1,6	1,5	1,3	-	1,4	1,3	-
Свободный денежный поток/ Долг	-6%	3%	17%	-	20%	17%	-

*вкл. капитализированные проценты

Источник: компания, оценки 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.
14.04.14	Оферта по облигациям МетКомБанк-1	2 000
14.04.14	Оферта по облигациям Объед. Кондитеры-16о	1 700
14.04.14	Оферта по облигациям ЛР Инвест-16о	500
15.04.14	Погашение облигаций МКБ-46о	5 000
15.04.14	Оферта по облигациям Ренова СтройГруп-2	2 500
15.04.14	Погашение облигаций НФК-16о	2 000
15.04.14	Погашение облигаций Система-Галс-2	2 000
15.04.14	Погашение облигаций Ярославская Обл-10	1 268
16.04.14	Погашение облигаций Московская Обл-7	16 000
16.04.14	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-03	5 000
17.04.14	Оферта по облигациям Мой Банк-5	5 000
17.04.14	Погашение облигаций Транскредитбанк-6	4 000
17.04.14	Погашение облигаций ТатФондБанк-026о	2 000
17.04.14	Погашение облигаций Якутия-352	625
17.04.14	Погашение облигаций КИТ Финанс Капитал-1	300
18.04.14	Оферта по облигациям НОМОС-26о	5 000
18.04.14	Оферта по облигациям КуйбышевАзот-4	2 000
18.04.14	Оферта по облигациям УБРИР-56о	2 000
18.04.14	Выплата амортизации по облигациям Каркаде-2	101

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

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