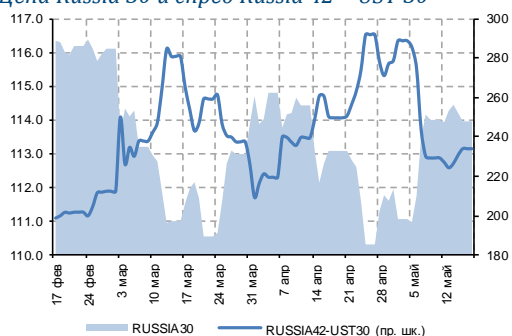


Ключевые индикаторы от 19 мая 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1.370	0.0%	▼ -0.3%	▼
USD/RUB	34.75	0.0%	▼ 6.7%	▲
Корзина валют/RUB	40.50	-0.2%	▼ 6.2%	▲
Денежный рынок				
RUONIA	8.27	7 б.п.	▲ 177 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФ 3 о/п	7.81	-3 б.п.	▼ 165 б.п.	▲
MosPrime 3М	9.76	-	■ 253 б.п.	▲
USD/RUB ХССУ 1У	9.16	4 б.п.	▲ 294 б.п.	▲
Долговой рынок				
UST10	2.52	3 б.п.	▲ -48 б.п.	▼
Russia 30	4.59	5 б.п.	▲ 48 б.п.	▲
Gazprom22 4,95	5.57	3 б.п.	▲ 19 б.п.	▲
EMBI+ Russia	259	3 б.п.	▲ 78 б.п.	▲
ОФ 3-26208	8.57	-11 б.п.	▼ 140 б.п.	▲
ОФ 3-26212	9.03	-16 б.п.	▼ 99 б.п.	▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	110.26	0.3%	▲ -1.7%	▼
Золото, долл./унц.	1,294	-0.3%	▼ 6.6%	▲
Фондовый рынок				
PTS	1,262	0.7%	▲ -12.7%	▼
S&P 500	1,878	0.4%	▲ 2.0%	▲
NIKKEI*	14,061	-0.3%	▼ -13.1%	▼

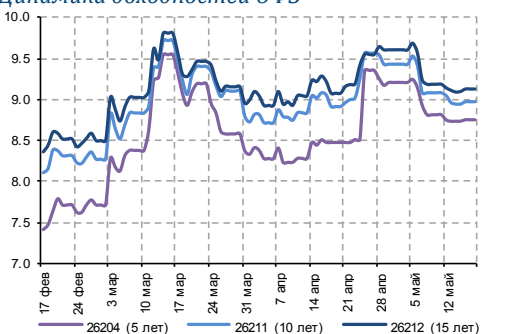
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Американские и большинство европейских фондовых площадок в пятницу закрылись небольшим ростом в рамках коррекции после падения накануне. Поддержку рынкам оказали сильные данные по объемам строительства в США за апрель, сгладившие негативный эффект от слабой статистики по темпам роста промышленного производства в США в четверг.
- ✓ Позитивные макроэкономические данные способствовали коррекции в динамике доходности базовых активов: после пробития «вниз» отметки 2,5% в четверг, доходность UST10 завершила неделю на уровне 2,52% (+3 б.п.).
- ✓ Сегодня утром азиатские торговые площадки снижаются (Nikkei – на 0,3%) под давлением опубликованных на выходных данных по ценам на жилье в Китае. Число городов, в которых зафиксирован рост цен на новое жилье, оказалось наименьшим за полтора года на фоне снижения спроса из-за общего замедления экономики КНР.
- ✓ **Российские еврооблигации** в пятницу незначительно подешевели на фоне risk-off на глобальных рынках днем ранее – при этом активность на рынке была низкой. Суверенные выпуски снизились по цене в пределах 0,25-0,7 п.п., большинство длинных корпоративных и банковских выпусков подешевело в пределах 0,5 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** в пятницу в отсутствие внешних и внутренних драйверов продолжил двигаться по инерции общих настроений risk-off, консолидируясь около достигнутых ранее уровней. На дальнем конце кривая практически не изменилась, в средней дюрации ставки прибавили 5-7 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** в преддверии налогового периода

Корпоративные новости

- ▶ **Газпром нефть (BBB-/Baa2/BBB)** опубликовала отчетность по МСФО за 1К14. Нейтрально

Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 мая*			7,50%**
13 мая	2,95	1,1x	7,57%
6 мая	3,41	1,0x	7,54%
29 апреля	3,45	0,9x	7,55%
22 апреля	3,44	0,9x	7,04%
15 апреля	2,80	1,1x	7,08%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 мая*	14	170		8,10%**
15 мая	35	95	1,7x	8,51%
13 мая	35	65	2,0x	8,55%
6 мая	14	120	1,1x	8,10%
29 апреля	14	30	2,2x	8,35%
24 апреля	35	115	1,6x	8,16%

Депозитные аукционы ПФ

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 апреля	53	26	4,3x	8,71%
16 апреля	32	7	3,7x	8,53%
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 марта	38	25	4,0x	8,08%

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

ДАТА	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
9 июня*			7,75%**
12 мая	500	1,0x	7,77%
14 апреля	700	1,0x	7,26%
6 марта	200	1,3x	7,41%
10 февраля	200	1,5x	5,85%
13 января	500	1,0x	5,76%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: в преддверии налогового периода

В пятницу кредитные организации снизили привлечение ликвидности по сделкам «валютный своп» (на 46 млрд руб. до 110 млрд руб.), что может свидетельствовать о некотором сокращении спроса на ликвидность. Однако уже во вторник, 20 мая, вероятно, произойдет скачок спроса на данный инструмент рефинансирования и повышение стоимости краткосрочного финансирования в связи с уплатой в этот день 1/3 НДС за 1-й квартал (около 100 млрд руб.).

Однодневные ставки денежного рынка сохраняют значения у верхней границы процентного диапазона ЦБ. MosPrime «овернайт» остался без изменений (8,46%); ставка по междилерскому РЕПО снизилась на 4 б.п. до 8,34%.

Чистая ликвидная позиция банков (-4,53 трлн руб.) ухудшилась на 20 млрд руб. во многом за счет увеличения наличных денег в обращении (-32 млрд руб.)

В поддержку ликвидности банковского сектора во время налогового периода Казначейство предложит кредитным организациям 170 млрд руб. во вторник и 60 млрд руб. в четверг. В случае успешного завершения депозитных аукционов (в чем не приходится сомневаться, учитывая традиционно высокий спрос на беззалоговую ликвидность) всего объема привлеченных средств хватит лишь на рефинансирование текущей задолженности к погашению.

На валютном рынке российский рубль провел спокойную сессию: к доллару США +2 коп. до 34,77 руб. и к евро -5 коп. до 47,64 руб. В пятницу российская валюта выглядела хуже большинства валют EM, которые в среднем укрепились к американской валюте на 0,11%.

Кривая NDF/CCS повысилась по всей длине на 15 б.п. Участок NDF 3М-12М составил 9,10-9,20%; ставка кросс-валютного свопа 5Y – 8,20%.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ГАЗПРОМ НЕФТЬ

S&P	BBB-
Moody's	Baa2
Fitch	BBB

Газпром нефть опубликовала отчетность по МСФО за 1К14. Нейтрально

Новость. Газпром нефть в пятницу раскрыла результаты первого квартала 2014 г. и провела телеконференцию с инвесторами и аналитиками.

Комментарий. В 1К14 выручка Газпром нефти выросла на 8% кв/кв, EBITDA – на 9% кв/кв. Росту выручки способствовало снижение курса рубля, позитивно повлиявшее на экспортные нетбэки (+2 кв/кв, близко к историческим максимумам в рублевом выражении), а также увеличение отгрузки нефтепродуктов на экспорт в дальнее зарубежье. Влияние на EBITDA оказали динамика выручки и увеличение ставок акцизов и экспортных пошлин, однако контроль над затратами, в том числе операционными и общехозяйственными, остался на высоком уровне.

В 1К14 был зафиксирован значительный свободный денежный поток в 22,5 млрд руб. на фоне 27%-ного сокращения капвложений за период. Снижение капзатрат было вызвано холодной погодой и отчасти эффектом базы в 4К13 и будет компенсировано ближе ко второй половине года. Напомним, что в 2014-2015 гг. Газпром нефть проходит пик по инвестиционной программе (330 млрд руб. в 2014 г. и 255 млрд руб. в 2015 г.), который может вывести годовой свободный денежный поток в умеренный минус.

Объем совокупного долга увеличился на 23% кв/кв до 387 млрд руб. – в 1К14 Газпром нефть выбрала синдицированный кредит на 2,15 млрд долл. Кредит был организован на привлекательных условиях (LIBOR +1,5%) и обеспечил существенную подушку ликвидности в 200 млрд руб. В результате показатель чистый долг/LTM EBITDA остался около уровней 0,6х, долг/LTM EBITDA вырос с 1,1х до 1,3х. На телеконференции менеджмент подтвердил отсутствие планов дополнительных заимствований в 2014 г., а также озвучил намерения по постепенному увеличению доли рублевых заимствований в портфеле.

Годовой операционный денежный поток на 2014 г. оценивается нами более 290 млрд руб., и в совокупности с 200 млрд руб. денежных средств с запасом покрывает планируемые капитальные затраты (330 млрд руб.), финальные дивиденды (ок. 19,4 млрд руб.), а также потребности в рефинансировании краткосрочной задолженности в 56 млрд руб. При этом даже при росте чистого долга по мере использования ликвидных активов показатель чистый долг/LTM EBITDA останется, по нашим оценкам, ниже внутреннего ограничения в 1,5х.

Таким образом, сильный ликвидный профиль, умеренная долговая нагрузка и отсутствие ожиданий по первичному предложению в ближайшей перспективе могут оказать поддержку евробондам компании SIBNEF 23 (YTM 6,19%, Z-спред 376 б.п.) и SIBNEF 22 (YTM 5,99%, Z-спред 367 б.п.), которые сохраняют повышенные премии к евробондам Газпрома (50 б.п. против среднего в 20 б.п.) и Лукойла (87 б.п. против среднего в 40 б.п.).

Финансовые результаты Газпром нефти по МСФО, млрд руб.

	4К13	1К14	КВ/КВ	1К13	1К14	Г/Г
Выручка	386.7	385.2	0%	356.0	385.2	8%
ЕВИТДА	72.5	75.4	4%	69.3	75.4	9%
рентабельность по ЕВИТДА	19%	20%	+1 п.п.	19%	20%	+1 п.п.
Операционный денежный поток	56.8	71.0	25%	43.9	71.0	62%
Капитальные вложения	66.2	48.5	-27%	36.9	48.5	31%
Свободный денежный поток	-9.4	22.5	-	7.1	22.5	-
Всего активов	1,563.6	1,710.8	9%	1,361.3	1,710.8	26%
Собственный капитал	998.0	1,042.3	4%	911.3	1,042.3	14%
Совокупный долг, в том числе	313.9	386.7	23%	230.1	386.7	68%
доля краткосрочного долга, %	17%	15%	-2 п.п.	28%	15%	-13 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	91.1	200.3	2.2x	70.9	200.3	2.8x
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/ Капитализация, х	24%	27%	-	20%	27%	-
ЕВИТДА/Процентные расходы, х	20.5	26.0	-	22.4	26.0	-
Чистый долг/12М ЕВИТДА, х	0.7	0.6	-	0.5	0.6	-
12М Свободный денежный поток/ Долг, %	22%	22%	-	19%	22%	-

Источник: данные компании, 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.
20.05.14	Погашение облигаций ЮгФинСервис	900
20.05.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-116о	221
21.05.14	Погашение облигаций ВМК-Финанс	1,000
22.05.14	Оферта по облигациям РСХБ-08	5,000
22.05.14	Оферта по облигациям РСХБ-09	5,000
22.05.14	Выплата амортизации по облигациям Тульская Обл-3	500
26.05.14	Погашение облигаций Zenit Банк-66о	5,000
26.05.14	Погашение облигаций Трансфин-076о	500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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) Константин Асатуров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54584) 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 Годоров +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

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

ПРОДАЖИ

Александр Ложнин
+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