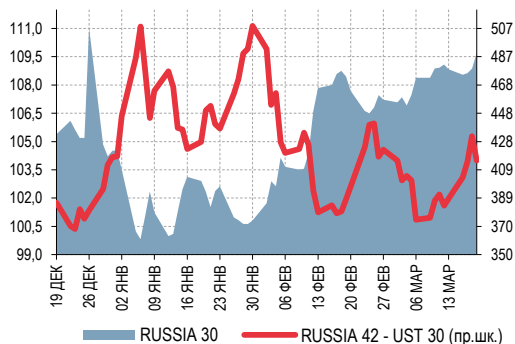


Ключевые индикаторы от 20 марта 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,068	-0,8%	▼ -11,7%
USD/RUB	60,02	0,9%	▲ 2,9%
Корзина валют	61,86	0,5%	▲ 3,1%
Денежный рынок			
RUONIA	14,76	42 б.п.	▲ -263 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	14,35	69 б.п.	▲ -262 б.п.
MosPrime 3М	15,82	1 б.п.	▲ -795 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	13,94	-7 б.п.	▼ -297 б.п.
Долговой рынок			
UST10	1,96	3 б.п.	▲ -21 б.п.
Russia 30	5,22	-19 б.п.	▼ -121 б.п.
Gazprom 22 4.95	7,64	-22 б.п.	▼ -60 б.п.
EMBI+ Russia	415	-26 б.п.	▼ -57 б.п.
ОФЗ-26208	13,19	-21 б.п.	▼ -229 б.п.
ОФЗ-26212	12,97	-26 б.п.	▼ -42 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	54,68	-1,4%	▼ -4,4%
Золото*, долл./унц.	1 171	-0,1%	▼ -1,3%
Фондовый рынок			
PTC	848	0,8%	▲ 7,2%
S&P 500	2 089	-0,5%	▼ 1,5%
NIKKEI*	19 488	0,1%	▲ 11,7%

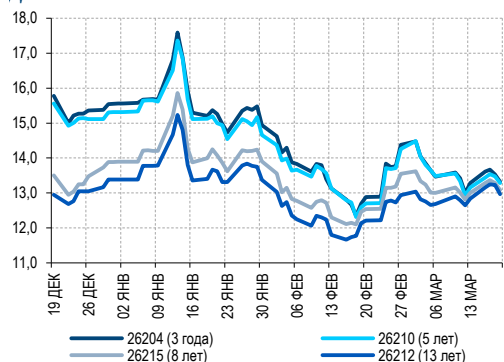
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Базовые активы вчера корректировались после внушительного роста в среду на итогах заседания ФРС. Инвесторы сфокусировались на риторике регулятора, которая определенно готовит почву к ужесточению монетарной политики в текущем году (хотя, вероятно, и в более поздние сроки). Доходность UST10 прибавила 5 б.п. (1,97%). Фондовые рынки США закрылись в «красной зоне», Европа – в небольшом плюсе.
- ✓ **Российские еврооблигации**, вместе с другими рынками EM получили вчера поддержку от динамики базовых активов накануне. RUSSIA 30 подорожала на 0,9 п.п. до 109,7% номинала, негосударственные выпуски в среднем прибавили в цене 0,5-1,0 п.п. Инвесторы обратили внимание на подешевевшие длинные NVTKRM, GAZPRU, LUKOIL, росли и котировки более высокодоходных бумаг EVRAZ, AFKSRU (последние – на позитивных корпоративных новостях). Нагоняли отставание и банковские выпуски – VTB, VEBBANK, SBERRU подорожали на 1,5-2,4 п.п.
- ✓ По данным **EPFR Global**, на неделе к 18 марта приток средств в российские облигации составил 24 млн долл. (против 13 млн долл. неделей ранее). Отток из фондов облигаций EM равнялся 5 млн долл. (против -118 млн долл. в предыдущем периоде).
- ✓ **Локальный рынок** вчера продолжил позитивную коррекцию, поддерживаемый окрепшим накануне рублем. Доходности ОФЗ вдоль всей кривой снизились на 20-25 б.п., что транслировалось в рост цен на 0,8-1,1 п.п. по длинным выпускам и на 0,4-0,8 п.п. в среднем сегменте. Наклон кривой продолжает увеличиваться – спред 13л-3г (26212-25081) сузился еще на 5 б.п. и сейчас находится у отметки -35 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ситуация с ликвидностью временно ухудшилась
- ▶ Международные резервы РФ с 6 по 13 марта снизились на 5 млрд долл. до 351,7 млрд долл.

Корпоративные новости

- ▶ **АФК "Система" (ВВ/В1/ВВ-)** получит более половины присужденной компенсации за потерю Башнефти. Позитивно
- ▶ Беларуськалий заключил контракт на поставку калийных удобрений в Китай по цене 315 долл./т на 1П15. Умеренно негативно для **Уралкалия (-В1/ВВВ-)**

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 марта	1,45	1,1x	14,43%
10 марта	1,35	1,1x	15,72%
3 марта	1,33	1,3x	15,78%
24 февраля	1,43	1,2x	15,74%
17 февраля	1,45	1,2x	15,72%
10 февраля	1,20	1,8x	15,73%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 марта	7	100	2,3x	14,23%
17 марта	14	100	1,4x	14,25%
12 марта	7	50	0,1x	15,20%
10 марта	14	200	0,8x	15,20%
5 марта	7	200	0,8x	15,10%
3 марта	14	200	1,6x	15,37%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 апреля***	
13 марта	14,00%
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 марта	7	4	0,7x	0,70%
16 марта	28	5	0,5x	0,68%
16 марта	364	1	1,1x	1,22%
7 марта	7	2	0,8x	0,68%
6 марта	364	2	0,2x	1,20%
6 марта	28	4	0,8x	0,68%

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 марта*	28	2		0,92%**
20 марта*	365	1		1,44%**
20 февраля	28	4	0,6x	0,92%
20 февраля	365	1	0,9x	1,43%
26 января	28	1	0,6x	0,92%
26 января	365	1	0,9x	1,55%

Текущая задолженность – 32,5 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: ситуация с ликвидностью временно ухудшилась

Главной причиной ухудшения ситуации с ликвидностью стал отток средств с депозитов ПФР в размере 236 млрд руб. Для смягчения эффекта абсорбирования ЦБ провел аукцион РЕПО «овернайт», в ходе которого банки выбрали весь лимит в 170 млрд руб.

Сегодня мы ожидаем улучшения условий ликвидности, так как поддержку денежному рынку окажет чистый приток средств от Казначейства (+95 млрд руб.), а также предложение 145 млрд руб. в рамках аукциона ВЭБ.

Однодневные ставки денежного рынка выросли. MosPrime «овернайт» повысилась на 24 б.п., до 14,90%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – на 5 б.п., до 14,79%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,19 трлн руб.) улучшилась на 172 млрд руб.

Сегодня ЦБ проведет два аукциона валютных кредитов под нерыночные активы – на 28 дней с лимитом в 2 млрд долл. и минимальной ставкой в 0,92%; на 1 год с лимитом в 1 млрд долл. и минимальной ставкой в 1,44%.

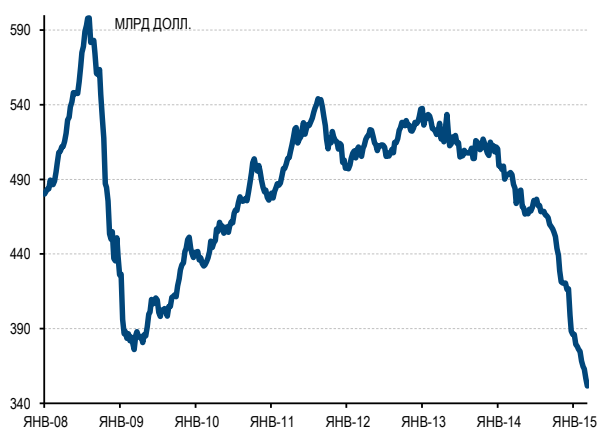
Рубль против мировых валют двигался разнонаправленно. Доллар укрепился на 70 коп., до 60,04 руб., евро, напротив, ослаб на 56 коп., до 63,99 руб. Котировки нефти Brent после вчерашней коррекции стабильны сегодня у 54,5 долл./барр. за майский контракт.

Арте́м Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54074)

Международные резервы РФ с 6 по 13 марта снизились на 5 млрд долл. до 351,7 млрд долл.

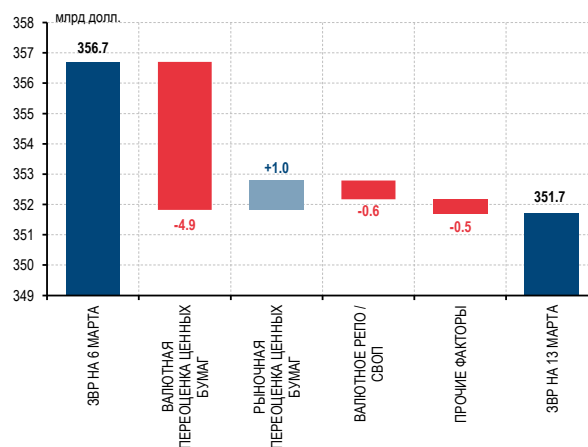
Основным фактором снижения международных резервов РФ стала валютная переоценка ценных бумаг, в которые инвестированы ЗВР (-4,9 млрд долл.). Рыночная переоценка (за счет изменения доходностей) бумаг составила +1 млрд долл. Чистый эффект от операций валютного РЕПО и «свопа» между ЦБ и банками на возвратной основе равнялся -0,6 млрд долл. Прочие факторы, среди которых мы выделяем удешевление золота и зачисление средств по счетам Минфина и банков-резидентов в ЦБ, привели к снижению резервов на 0,5 млрд долл.

Динамика изменения международных резервов РФ



Источник: Банк России, Газпромбанк

Структура изменения объема ЗВР РФ



Источник: Банк России, Газпромбанк

Артём Бекетов
 Artem.Beketov@gazprombank.ru
 +7 (495) 983 18 00 (54074)

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

АФК «Система»

S&P	BB
Moody's	B1
Fitch	BB-

АФК "Система" получит более половины присужденной компенсации за потерю Башнефти. Позитивно

Новость. АФК "Система" и фонд "Урал-Инвест" достигли соглашения о снижении первоначальной суммы компенсации в размере 70,7 млрд руб. за потерю Башнефти. Новое соглашение предусматривает выплату Урал-Инвестом 46,5 млрд руб. в пользу Системы, которая, в свою очередь, обязуется вложить в благотворительные проекты фонда «Урал» (владеет 100% Урал-Инвеста) 4,6 млрд руб.

Комментарий. Чистая компенсация Системы составит 41,9 млрд руб. или порядка 700 млн долл. (59% от суммы первоначального требования). Напомним, что на покупку активов Башнефти у фонда "Урал-Инвест" Система потратила 2,5 млрд долл. в 2009 году.

Несмотря на тот факт, что оговоренная компенсация ниже суммы судебного требования, достижение мирового соглашения – позитивная новость. В связи с перспективой банкротства фонда "Урал" Система могла и вовсе не получить компенсации.

Для переоценки компании мы предпочитаем дождаться обновленной стратегии Системы, которая учтет потерю одного из крупнейших ее активов (Башнефти), а также даст понимание о возможных путях расходования компенсации. Можно предположить, что менеджмент Системы сделает заявление об этом уже в ближайшее время, после раскрытия результатов за 4К14 (2 апреля).

Напомним, после выигрыша дела в арбитражном суде Москвы Система заявляла, что, в случае исполнения решения суда, компания использует средства на развитие корпорации и финансирование инвестиций в России. На наш взгляд, возможным вариантом использования средств может быть также выкуп долговых обязательств: после потери Башнефти холдинг лишился крупнейшего источника валютной выручки, и выкуп валютного долга представляется логичным с точки зрения соответствия валютной структуре денежных потоков – особенно учитывая текущую доходность AFKSRU19 (YTM 10,15%). Погашение долга в текущем году на уровне корпоративного центра составляет ~260 млн долл. (по состоянию на 9М14), при этом на 30/09/14 у материнской компании холдинга было около 1,1 млрд долл. ликвидных средств. Стоит отметить, что оптимизация долгового портфеля, очевидно, возможна лишь в случае, если компания оценивает риски взыскания в пользу государства доходов от владения пакетом Башнефти как крайне низкие.

Выпуск AFKSRU19 торгуется с премией около 240 б.п. к MOBTEL20, заметно сузившись с момента вынесения судебного решения о взыскании средств с Урал-Инвеста в середине февраля. При этом премия заметно превышает уровни, наблюдаемые до сентября прошлого года (100-150 б.п.). Мы полагаем, что спред может вернуться к прошлогодним значениям, особенно если компания предпочтет направить часть средств, полученных от Урал-Инвеста, на выкуп долга.

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

Сергей Васин
Sergey.Vasin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54508)

Уралкалий

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BBB-

Беларуськалий заключил контракт на поставку калийных удобрений в Китай по цене 315 долл./т на 1П15. Умеренно негативно для Уралкалия

Новость. Цена нового контракта на 10 долл. превышает цену прежних соглашений Китая с поставщиками. Таким образом, Беларуськалий обошел как российский Уралкалий, так и канадский Canpotex (трейдер PotashCorp), предложив китайским потребителям более выгодную цену (проще говоря, прибегнув к ценовому демпингу). Напомним, Уралкалий и PotashCorp намеревались повысить цены на калийные удобрения до 330–335 долл./т.

Комментарий. Новость является умеренно негативной для Уралкалия, поскольку не должна сильно отразиться на доходах российской компании. Изначально мы ожидали, что новые контракты с Китаем будут заключаться по 325 долл./т. Снижение цены может привести к тому, что EBITDA Уралкалия за 2015 год окажется на 3-5% ниже нашего прежнего прогноза – 1,7 млрд долл. Кроме того, остается неясным объем контракта с Беларуськалием. Мы допускаем, что Уралкалий может минимизировать поставки калия в Китай в этом году, фокусируясь на спотовых рынках, которые могут оказаться более привлекательными с точки зрения ценообразования.

Умеренный негативный эффект на EBITDA 2015 г. в целом не меняет нашего позитивного мнения о кредитном профиле компании. Выпуск облигаций URKARM18 торгуется с доходностью ~7,7%, с премией около 80 б.п. к PHORRU18: на наш взгляд, бумаги должны торговаться на одном уровне доходности.

Анализ чувствительности EBITDA 2015 г:

ЕБИТДА НА 2015 Г., МЛН ДОЛЛ.		ПРЕДПОЛАГАЕМАЯ ЦЕНА КАЛИЯ, ДОЛЛ./Т (CFR)				
ПРЕДПОЛАГАЕМЫЙ ОБМЕННЫЙ КУРС		300	305	315	325	335
	40,0	1 101	1 146	1 235	1 325	1 414
	45,0	1 252	1 297	1 387	1 476	1 566
	50,0	1 374	1 418	1 508	1 598	1 687
	55,0	1 473	1 518	1 607	1 697	1 786
	60,0	1 555	1 600	1 690	1 779	1 869
	65,0	1 625	1 670	1 760	1 849	1 939
	70,0	1 685	1 730	1 820	1 909	1 999

Михаил Ганелин
Mikhail.Ganelin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54583)

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
20.03.15	Размещение облигаций МИА-26о	1 500
23.03.15	Оферта по облигациям Вымпелком-2	10 000
24.03.15	Оферта по облигациям Почта России-1	7 000
24.03.15	Оферта по облигациям РЕСО-Гарантия-2	5 000
24.03.15	Погашение облигаций Русский Стандарт-26о	5 000
24.03.15	Оферта по облигациям Первобанк-36о	2 000
24.03.15	Выплата амортизации по облигациям ГТЛК-16о	450
25.03.15	Оферта по облигациям ФК Открытие-4	5 000
25.03.15	Выплата амортизации по облигациям ОФЗ 46019	2 080
26.03.15	Погашение облигаций Абсолют Банк-26о	5 000
26.03.15	Оферта по облигациям МСП Банк-1	5 000
26.03.15	Выплата амортизации по облигациям ГТЛК-26о	450
27.03.15	Погашение облигаций ТППК Финанс-16о	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
25.03.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	2014
27.03.15	Распадская: финансовые результаты по МСФО	4К14
Март 2015	МегаФон: финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
Март 2015	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	Уралкалий: финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	ФосАгро: финансовые результаты по МСФО	2014
01.04.15	Евраз: финансовые результаты по МСФО	4К14
Апрель 2015	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
11.06.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	1К15
18.06.15	Евраз: годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15
21.08.15	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
25.11.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К15
15.12.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9М15

Источник: данные компаний, Bloomberg



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение «Банка ГПБ (АО)» может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. «Банк ГПБ (АО)» не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.