



Ключевые индикаторы от 15 ноября 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,345	-0,1%	▼	2,5% ▲
USD/RUB	32,65	-0,3%	▼	7,7% ▲
Корзина валют/RUB	37,76	-0,3%	▼	9,4% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	5,90	7 б.п.	▲	57 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,75	-5 б.п.	▼	-39 б.п. ▼
MosPrime 3M	6,85	-	■	-62 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,31	-4 б.п.	▼	27 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,70	-2 б.п.	▼	86 б.п. ▲
Russia 30	4,03	-8 б.п.	▼	140 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5,38	-11 б.п.	▼	152 б.п. ▲
EMBI+ Russia	198	-3 б.п.	▼	78 б.п. ▲
ОФЗ-26204	6,88	-1 б.п.	▼	37 б.п. ▲
ОФЗ-26207	7,78	-3 б.п.	▼	70 б.п. ▲
ФСК 24	8,16	3 б.п.	▲	4 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./б.б.р.	108,68	-3,8%	▼	-3,2% ▼
Золото, долл./унц.	1 288	0,2%	▲	-23,6% ▼
Фондовый рынок				
PTC	1 436	1,7%	▲	-5,9% ▼
S&P 500	1 791	0,5%	▲	22,4% ▲
НИККЕИ*	15 165	1,9%	▲	45,9% ▲

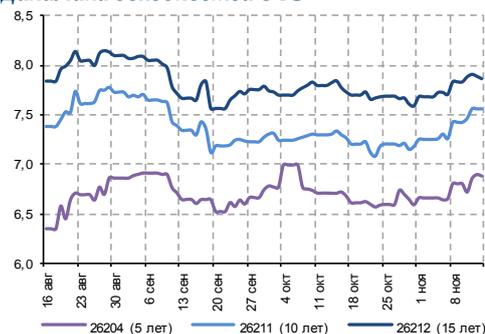
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Заявления вероятной будущей главы ФРС Дж. Йеллен, поддержавшей политику QE, вдохновили финансовые рынки: UST10 YTM снизилась на 1 б.п. до 2,69%, а S&P 500 второй день подряд ставил исторический рекорд, +0,48%.
- ✓ Худшие, чем ожидалось, данные по первичным заявкам на пособие по безработице (упали до 339 тыс. с 341 тыс.) и торговому балансу (дефицит вырос на 8% до 41,8 млрд долл.), лишь утвердили рынки в мысли о неизменности объема QE3 в ближайшие месяцы.
- ✓ Волатильность на рынке UST вернулась на уровни начала ноября, что должно сохранить первичный рынок открытым для заемщиков из EM: индекс MOVE только за четверг упал на 4 б.п. до 62 б.п. На максимумах в ноябре достигал 70 б.п.
- ✓ Коррекция базовых ставок продолжает оказывать поддержку рынку **российских еврооблигаций**. RUSSIA43 (YTM 5,74%) выросла на 1,0 п.п. до 101,91%, спред к UST30 сузился на 4 б.п. до 195 б.п. Несуверенные бумаги подорожали на 0,2-0,5 п.п., а длинные евробонды Газпрома – на 0,7-0,8 п.п.
- ✓ Оттоки из облигаций EM резко ускорились на фоне роста ожиданий tapering в конце прошлой недели: по данным EPFR Global, за неделю к 13 ноября инвесторы вывели из облигаций EM 1,91 млрд долл. – максимум с конца августа (-214 млн долл. неделей ранее). Отток из российских облигаций составил 307 млн долл. – третий по объему отток за всю историю (-19 млн долл. на предыдущей неделе, исторически максимальный отток -644 млн долл. в конце июня).
- ✓ **Локальные бумаги** завершили день в небольшом плюсе, в дальней части кривой доходности снизились на 1-3 б.п., в среднесрочных бумагах снижение ставок не превысило 2 б.п. На других рынках EM наблюдалась более сильная динамика: Турция -13-20 б.п., Бразилия -5-10 б.п., Мексика -4-7 б.п., Венгрия -5-10 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** на пороге налоговых выплат

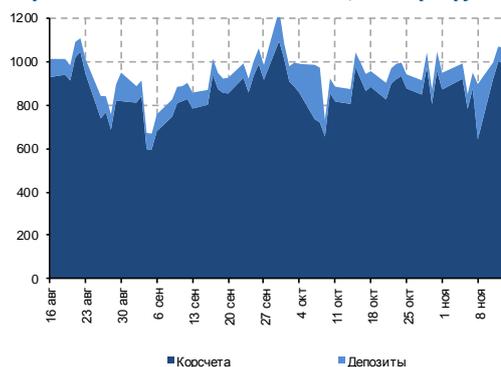
Корпоративные новости

- ▶ Финансовые результаты **Газпрома (BVB/Vaa1/BVV)** за 6M13 по МСФО. **Нейтрально**
- ▶ **Северсталь (VB+/Va1/VB):** сильные результаты за 9M13 по МСФО

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** индекс промышленной активности Empire Manufacturing за ноябрь (17:30 мск), промппроизводство за октябрь (18:15 мск), оптовые запасы за сентябрь (19:00 мск)

Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: на пороге налоговых выплат

Российский денежный рынок вчера завершал подготовку к очередному налоговому периоду в спокойном режиме. Увеличение лимита по операциям аукционного РЕПО «овернайт» с Банком России – с 40 до 150 млрд руб. – способствовало снижению средневзвешенной ставки на 20 б.п. до 5,67%. К тому же механизм валютных свопов с Банком России вновь оказался невостребованным.

Уже сегодня российские банки ждут уплаты страховых взносов в фонды за октябрь, на следующей неделе – уплата 1/3 НДС за 3-й квартал (20.11). Стоит заметить, что входят в очередной налоговый период банки с чистой ликвидной позицией на уровне минус 3,09 трлн руб. Погашаемые на следующей неделе 338 млрд руб. депозитов Федерального казначейства могут быть почти в полном объеме компенсированы за счет нового предложения инструмента (325 млрд руб.).

Российский рубль вчера продолжил отскок против «hard currencies». Так, к доллару рубль укрепился на 8 коп. (до 32,66 руб.), к евро – на 17 коп. (до 43,94 руб.). Корзина вчера подешевела на 12 коп. (до 37,74 руб.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Финансовые результаты Газпрома за 6M13 по МСФО. Нейтрально

Новость. Газпром вчера опубликовал финансовые результаты за 6M13 и 2K13 по МСФО и провел телефонную конференцию.

В 2K13 компания продемонстрировала сильную динамику основных финансовых показателей, а также сохраняла устойчивый кредитный профиль (долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» находится около 0,5x) с существенным запасом прочности до достижения внутренних ограничений по долговой нагрузке.

Вместе с тем мы не ожидаем реакции в долговых инструментах Газпрома, движение в которых сейчас больше определяется глобальными факторами. Кривая еврооблигаций в настоящее время торгуется со спредами в 90-130 б.п. к суверенной кривой.

Комментарии. Ключевые финансовые показатели Газпрома улучшились по сравнению с 2K12 (выручка +10% г/г, ЕБИТДА +8% г/г) на фоне сильной динамики продаж газа в Европу и индексации цен на газ на внутреннем рынке. Квартальное снижение выручки и ЕБИТДА (-24% и -29% соответственно) объясняется, прежде всего, сезонными факторами – сокращением спроса на газ в летний период.

Операционный денежный поток во 2K13 составил 428 млрд руб. (-16% кв/кв, рост в 3,2x г/г) однако на фоне более низких капитальных расходов (-27% кв/кв до 308 млрд руб.) привел к

ГАЗПРОМ

S&P BBB

Moody's Baa1

Fitch BBB

высокому свободному денежному потоку в 121 млрд руб. Объем поступлений от ассоциированных компаний и СП составил 43,2 млрд руб. (+20% г/г, рост в 4,8х кв/кв).

По итогам 1П13 общий объем капзатрат достиг почти 730 млрд руб., свободный поток оценивается в существенные 208 млрд руб. Напомним, по группе «Газпром» годовая инвестиционная программа ожидается на уровне порядка 43 млрд долл. (1 346 млрд руб.), что подразумевает объемы инвестирования во второй половине года на сравнимом уровне 616 млрд руб.

В 2К13 финансовый долг на балансе вырос на 5% кв/кв, при этом чистый долг снизился на 7% до 906 млрд руб. Объем денежных средств более чем в 2 раза покрывал размер краткосрочной задолженности (19% совокупного долга). После отчетной даты Газпром привлек на внешнем рынке порядка 2,6 млрд в долларовом эквиваленте (выпуски GAZPRU 3.7 18E, GAZPRU 2.85 19CHF, GAZPRU 5.338 20GBP).

В 2К13 кредитный профиль сохранился неизменно сильным: показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» остался около 0,5х. Компания также свободно укладывается в рамки достаточно строгих внутренних ограничений: Долг/ЕБИТДА находится около 0,9х при лимите в 1,6х, Долг/Капитал составил 15% против критической границы в 40%. Запас увеличения долга до предельных показателей по-прежнему солиден: 1,4 трлн руб. или 87% совокупного текущего долга.

Финансовые показатели Газпрома по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	6М12	6М13	Г/Г	1К13	2К13	КВ/КВ
Выручка	4 637	4 764	2 231	2 568	15%	1 461	1 107	-24%
ЕБИТДА*	1 973	1 620	820	1 094	33%	639	455	-29%
<i>Рентабельность ЕБИТДА*</i>	43%	34%	37%	43%	6%	44%	41%	-3%
Операционный денежный поток	1 609	1 419	726	937	29%	509	428	-16%
Капитальные вложения**	1 612	1 407	694	730	5%	422	308	-27%
Свободный денежный поток	-3	12	32	208	6.6	87	121	38%
Всего активов	10 901	11 957	11 413	12 556	10%	12 215	12 556	3%
Собственный капитал	7 761	8 480	8 051	9 053	12%	8 866	9 053	2%
Финансовый долг	1 540	1 501	1 527	1 620	6%	1 545	1 620	5%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	24%	22%	24%	19%	-5%	19%	19%	0%
Денежные средства и эквиваленты	501	426	513	713	39%	573	713	24%
Показатели								
Долг/Собственный капитал, х	0,2	0,2	0,2	0,2	-	0,2	0,2	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	61,7	43,8	46,1	51,8	-	91,2	32,3	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА	0,5	0,7	0,6	0,5	-	0,5	0,5	-
Долг/12М ЕБИТДА	0,8	0,9	0,8	0,9	-	0,8	0,9	-
Свободный денежный поток/ Долг	-0,2%	1%	3%	12%	-	-6%	12%	-

*Операционная прибыль, скорректированная на величину амортизации и изменения оценочных резервов

**Включая 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)

СЕВЕРСТАЛЬ

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	BB

Северсталь: сильные результаты за 9М13 по МСФО

Новость. Северсталь опубликовала сильные результаты по МСФО и провела день инвестора, в ходе которого в очередной раз озвучила приверженность консервативной финансовой политике.

Мы не видим торговых идей в торгуемых выпусках евробондов Северстали на текущих уровнях доходности: CHMFRU17 (YTM 4.83%, Z-спред 384 б.п.), CHMFRU18 (YTM 4,98%, Z-спред 383 б.п.), CHMFRU22 (YTM 6,43%, Z-спред 398 б.п.).

Северсталь: финансовые результаты по МСФО за 3К13, млн долл.

	9М12	2012	9М13	Г/Г	2К13	3К13	КВ/КВ
Выручка	10 988	14 104	9 928	-10%	3 414	3 192	-6%
ЕБИТДА	1 762	2 128	1 446	-18%	476	541	14%
<i>ЕБИТДА рентабельность, %</i>	<i>16,0%</i>	<i>15,1%</i>	<i>14,6%</i>	<i>-1,5 п.п.</i>	<i>14,0%</i>	<i>16,9%</i>	<i>3,0 п.п.</i>
Операционный денежный поток	1 423	1 759	930	-35%	556	266	-52%
Капитальные вложения	-979	-1 448	-844	-14%	-253	-282	11%
Свободный денежный поток	444	310	86	-81%	303	-17	-
Всего активов	15 829	15 707	14 833	-6%	14 895	14 833	0%
Собственный капитал	7 440	7 215	7 114	-4%	6 885	7 114	3%
Совокупный долг, в том числе	5 726	5 710	4 977	-13%	5 454	4 977	-9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>34%</i>	<i>24%</i>	<i>14%</i>	<i>-20 п.п.</i>	<i>22%</i>	<i>14%</i>	<i>-8 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	2 121	1 726	1 014	-52%	1 494	1 014	-32%
Показатели							
Долг/Капитал, х	0,8	0,8	0,7	-	0,8	0,7	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	6,5	5,7	5,7	-	5,2	7,5	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	1,4	1,9	2,2	-	2,2	2,2	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	12,4	18,4	-105,5	-	208,2	-105,5	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Комментарий. Ключевые моменты отчетности и прошедшего Дня инвестора, имеющие наибольшее значение с точки зрения кредитного профиля:

- ▶ Несмотря на снижение выручки (-6,5% кв/кв), компания показала заметный рост ЕБИТДА (+14% кв/кв) на фоне улучшения структуры продаж добывающего дивизиона (роста продаж Воркутаугля и снижение реализации высокочрезвычайно затратной PBS Coals), ослабления рубля и программы оптимизации издержек. Рентабельность ЕБИТДА в 3К13 (17%) заметно превысила уровень ближайшего конкурента – НЛМК (14%).
- ▶ В 4К13 менеджмент прогнозирует незначительное сокращение спроса на сталь в России и США вследствие сезонных факторов. При этом цены на сталь должны вырасти, так как спрос на европейском рынке уже миновал нижнюю точку цикла. В то же время производство стали со стороны Китая продолжит набирать обороты, что может оказать давление на цены.

- ▶ В ЗК13 Северсталь продолжила сокращать долг (-480 млн долл.): соотношение «Долг/ЕБИТДА» опустилось ниже 3х (2,75х). Метрика «Чистый долг/ЕБИТДА» осталась неизменной на уровне 2,2х.
- ▶ Основные долгосрочные целевые параметры стратегии Северстали остались неизменными: средняя в течение цикла рентабельность ЕБИТДА на уровне 20%, целевой коэффициент Чистый долг к ЕБИТДА 1,5х, стабильно положительный свободный денежный поток.
- ▶ Компания завершила программу интенсивных капитальных вложений. Бюджет инвестиций на 2014 год может быть снижен с 1,3 млрд долл. в 2013 до 1 млрд долл.
- ▶ Консервативный подход к greenfield проектам: компания ставит балансовые показатели «во главу угла» и не планирует в одиночку братья за проекты, требующие больших инвестиций.

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
15.11.13	Оферта по облигациям Зенит Банк-360	3 000
15.11.13	Оферта по облигациям ЮТЭйр-1060	1 500
15.11.13	Оферта по облигациям ЮТЭйр-0960	1 500
17.11.13	Погашение облигаций Транскредитбанк-160	5 000
18.11.13	Размещение облигаций Иркут-460	5 000
18.11.13	Размещение облигаций РСГ-160	3 000
18.11.13	Размещение облигаций УВЗ НПК-460	3 000
18.11.13	Оферта по облигациям СУ-155-4	1 000
19.11.13	Размещение облигаций ЛК УралСиб-1160	3 000
19.11.13	Размещение облигаций Банк Центр-Инвест-760	2 000
19.11.13	Оферта по облигациям ЮгФинСервис	900
20.11.13	Погашение облигаций Газпромбанк-02	5 000
20.11.13	Погашение облигаций Акрон-3	3 500
21.11.13	Размещение облигаций Тульская Обл-3	5 000
21.11.13	Выплата амортизации по облигациям Костромская Обл-6	1 100
22.11.13	Оферта по облигациям РК Казначей	3 000
22.11.13	Погашение облигаций КОМИ-7	250

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ФОНДОВОГО РЫНКА

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

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

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

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

Алексей Демкин, CFA

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

СТРАТЕГИЯ

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54443

КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов, CFA

+7 (495) 983 18 00,

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54442

КОЛИЧЕСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ И ИТ-РАЗВИТИЕ

Тимур Семенов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21284

Андрей Малышенко

+7 (495) 983 18 00, доб. 20032

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Евгений Садонов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54420

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР — НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ 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

УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОВ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Игорь Ешков

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 913 74 44

Брокерское обслуживание

Максим Малетин

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Миронов

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 428 23 66

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

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

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