



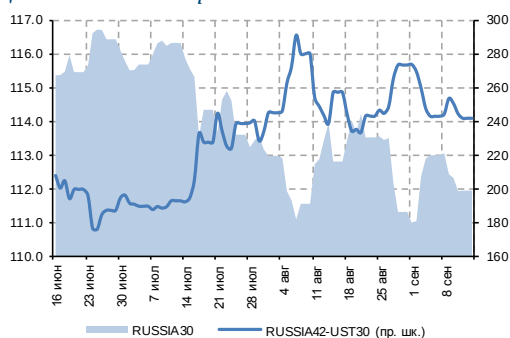
Ключевые индикаторы от 15 сентября 2014 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1297	0.3%	▲	-5.1%	▼
USD/RUB	37.75	0.6%	▲	13.6%	▲
Корзина валют/RUB	42.83	0.8%	▲	10.9%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	7.98	25 б.п.	▲	247 б.п.	▲
Междип. РЕПО ОФЗ о/п	7.97	-3 б.п.	▼	195 б.п.	▲
MosPrime 3M	10.24	5 б.п.	▲	313 б.п.	▲
USD/RUB ХССУ 1Y	8.69	-14 б.п.	▼	253 б.п.	▲
Долговой рынок					
UST10	2.61	5 б.п.	▲	-38 б.п.	▼
Russia 30	4.85	-0 б.п.	▼	72 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	5.83	8 б.п.	▲	516 б.п.	▲
EMBI+ Russia	267	-4 б.п.	▼	80 б.п.	▲
ОФЗ 3-26208	9.82	-16 п.	▼	263 б.п.	▲
ОФЗ 3-26212	9.72	-3 б.п.	▼	165 б.п.	▲
Товарный рынок					
Brent, долл/барр.	96.41	-0.8%	▼	-10.3%	▼
Золото, долл/унц.	1230	-0.4%	▼	0.4%	▲
Фондовый рынок					
PTC	1213	-0.4%	▼	-15.9%	▼
S&P 500	1986	-0.6%	▼	8.4%	▲
NIKKEI*	15,948	0.2%	▲	-2.1%	▼

*Данные на 08:00 мск

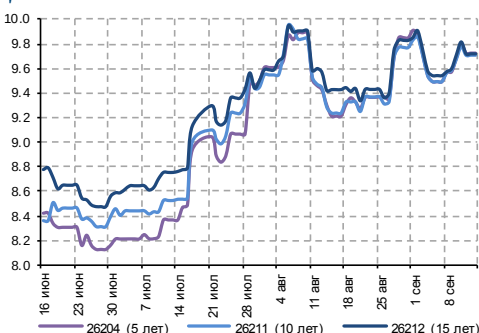
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Базовые активы закончили неделю заметным ростом доходности на фоне опасений инвесторов по поводу более агрессивной риторики ФРС на предстоящем заседании (вторник – среда). УТМ UST10 в пятницу прибавила 6 б.п., закрывшись выше 2,6% (2,61%), фондовые рынки в США потеряли 0,4-0,6%.
- ✓ Азиатские фондовые индексы и котировки нефти сегодня находятся под давлением на фоне крайне слабых данных по промышленному производству Китая в августе, опубликованных в субботу (+6,9% г/г, ожидалось – 8,8%).
- ✓ Большую часть пятницы в **российских евробондах** можно было наблюдать неагрессивные продажи на фоне роста ставок UST и ожидания нового пакета санкций США. Появившиеся вечером детали американских санкций не содержали кардинально более жестких мер по сравнению с санкциями ЕС. Как следствие, вечером на рынке появились покупатели, и суверенные выпуски отыграли существенную часть снижения: RUSSIA30 закрылась без изменений. Корпоративные и банковские бумаги снизились в пределах 0,6 п.п.
- ✓ В **локальных активах** пятница выдалась волатильной. Доходности ОФЗ открылись выше на 7-10 б.п., однако на фоне решения ЦБ по сохранению ключевой ставки неизменной скорректировались вниз на 10-15 б.п. Во второй половине дня внешний фон определяли новостные заголовки о введении дополнительных санкций ЕС и США и слабеющий рубль, однако наблюдающиеся покупки со стороны иностранных инвесторов помогли ОФЗ завершить день на уровнях, близких к закрытию предыдущего дня.

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** курс рубля пересек отметку 38 руб./долл.
- Банк России сохранил ключевую ставку (8,0%) и намерен перейти к плавающему курсу рубля с 2015 г.

Корпоративные новости

- **Газпром (BBB-/Baa1/BBB)** может увеличить инвестпрограмму на 2014 г. на 221 млрд руб. **Нейтрально**
- **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** может получить помощь от государства на строительство Ямал-СПГ. **Умеренно позитивно**

Сегодня на рынке

- **США:** Индекс производственной активности Empire Manufacturing (16:30 мск), промышленное производство в августе (17:15 мск)
- **Еврозона:** торговый баланс в июле (13:00 мск)



Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
16 сентября*			8,00%**
9 сентября	2,25	1,0х	8,09%
2 сентября	2,10	1,0х	8,10%
26 августа	2,41	1,0х	8,08%
19 августа	2,65	1,0х	8,10%
12 августа	2,34	1,1х	8,09%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
16 сентября*	91	50		8,80%**
11 сентября	35	50	2,3х	9,00%
9 сентября	14	195	1,3х	8,20%
4 сентября	35	60	3,1х	8,85%
2 сентября	35	30	3,2х	8,70%
28 августа	35	95	2,4х	8,58%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 августа	17	165	1,4х	8,42%
13 августа	171	10	6,0х	10,25%
24 июля	24	160	1,9х	8,09%
16 июля	139	5	4,0х	9,50%
9 июля	146	23	4,4х	9,57%
26 июня	24	47	2,4х	8,16%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
31 октября***	
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

---- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: курс рубля пересек отметку 38 руб./долл.

В пятницу на денежном рынке ситуация с ликвидностью оставалась в норме. Ставки денежного рынка немного подросли: MosPrime «овернайт» достиг уровня в 8,26%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 8,24%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,60 трлн руб.) ухудшилась на 39 млрд руб.

На сегодняшний день намечена уплата страховых взносов в бюджет, что может оказать давление на ставки денежного рынка. Однако поддержку ликвидности, вероятно, окажет депозитный аукцион Казначейства, на котором во вторник будет предложено 50 млрд руб. новой для рынка ликвидности.

Рубль продолжил обновлять исторические минимумы к доллару: 37,79 руб. по итогам торгов в пятницу (+28 коп.). К евро российская валюта ослабла на 47 коп. (48,95 руб.). Сегодня утром рубль превысил отметку в 38 руб./долл. В моменте бивалютная корзина находится на уровне 43 руб., а верхняя граница операционного интервала – 44,40 руб., поэтому поддержки в виде валютных интервенций национальной валюте на текущем уровне ЦБ не окажет.

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

Банк России сохранил ключевую ставку (8,0%) и намерен перейти к плавающему курсу рубля с 2015 г.

Банк России сохранил ключевую ставку без изменений (8,00%), что совпало с ожиданиями большинства участников рынка. ЦБ подтвердил свой выбор в пользу долгосрочного таргета по инфляции (4%), что позволяет регулятору не реагировать на краткосрочные всплески ИПЦ в силу немонетарных причин. ЦБ вновь отметил возможные изменения в налоговой и тарифной политике в качестве инфляционных рисков, которые могут стать причинами дальнейшего ужесточения ДКП в случае появления угрозы превышения инфляцией целевого уровня в среднесрочной перспективе. По мнению регулятора, к концу года ИПЦ «с высокой вероятностью» превысит 7,0%.



Кроме того, согласно проекту «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2015-2017 гг.» от 12 сентября, до конца 2014 года Банк России завершает переход к плавающему валютному курсу, отказываясь от операционного интервала и механизма регулярных валютных интервенций для сглаживания колебаний курса рубля. Однако «в случае возникновения угроз для финансовой стабильности» регулятор готов оказать поддержку рублю на валютном рынке.

Напомним, что ЦБ постепенно увеличивал свободу курсообразования рубля. Последними решениями (18 августа) стали расширение операционного интервала с 7 руб. до 9 руб.; отмена интервенций в его внутренних диапазонах; снижение величины накопленных интервенций, приводящих к сдвигу операционного интервала на 5 коп., с 1 млрд долл. до 350 млн долл.

Решение о переходе к режиму плавающего валютного курса может способствовать большей волатильности рубля с учетом давления со стороны геополитических факторов и общего замедления российской экономики.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ГАЗПРОМ

S&P	BBB-
Moody's	Baa1
Fitch	BBB

Газпром может увеличить инвестпрограмму на 2014 г. на 221 млрд руб. Нейтрально

Новость: По данным Интерфакса со ссылкой на источники в компании, Газпром может увеличить инвестпрограмму на 2014 г. на 221 млрд руб.

Комментарий: На телеконференции по результатам отчетности за 1К14 по МСФО заместитель председателя правления Газпрома Андрей Круглов сообщил, что 12 сентября на заседании правления компании планировалось рассмотреть вопрос корректировки инвестиционной программы головной компании на 2014 г. При этом отмечалось, что по результатам работы компании в 1П14 с учетом сильного денежного потока компания может позволить себе произвести увеличение инвестпрограммы, ускорив реализацию ряда приоритетных проектов. При этом официальной информации о корректировке инвестпрограммы пока не предоставлялось.

Менеджмент компании ранее уже говорил о высокой вероятности корректировки инвестпрограммы на 2014 г. Так, в рамках презентации на Дне инвестора Газпрома в марте 2014 г. размер капитальной программы оценивался в диапазоне 35-42 млрд долл., при этом отмечалось, что значительное расхождение между верхней и нижней границами в основном обусловлено возможностью корректировки инвестпрограммы по итогам 1П14 в зависимости от результатов работы компании и динамики внешней конъюнктуры.

По нашим оценкам, в случае утверждения увеличения объемов инвестпрограммы головной компании на 221 млрд руб., консолидированная инвестпрограмма Газпрома может составить около 40 млрд долл., что ниже уровня 2013 г. на 13%. Мы полагаем, что увеличение инвестиционной программы носит нейтральный характер для кредитного профиля компании. Так, с учетом нашего текущего прогноза по объему операционного денежного потока на 2014 г. в объеме около 54 млрд долл., свободный денежный поток после выплаты дивидендов останется



в положительной зоне. Дополнительную гибкость компании обеспечивает накопленная по итогам 1К14 подушка ликвидности в объеме 26,8 млрд долл.

Мы рассматриваем новость как нейтральную для котировок еврооблигаций Газпрома, которые двигались в пятницу вместе с остальным рынком, закрывшись по доходности выше на 5-8 б.п.

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)

НОВАТЭК

S&P	BBB-
Moody's	Baa3
Fitch	BBB-

НОВАТЭК может получить помощь от государства на строительство Ямал-СПГ. Умеренно позитивно

Новость: Министр финансов РФ Антон Силуанов заявил, что часть средств ФНБ, предусмотренных в рамках 60% средств фонда, которые могут быть инвестированы в инфраструктурные проекты, могут быть перераспределены между крупными компаниями, которые сегодня потеряли внешние рынки заимствований. В первую очередь, это касается Роснефти и НОВАТЭКа. Министр также пояснил, что если компании пройдут все процедуры, необходимые для анализа проектов, то деньги могут получить уже в этом году.

Комментарий: Несмотря на то, что напрямую Ямал-СПГ упомянут не был, мы предполагаем, что финансирование НОВАТЭКу необходимо только для данного проекта, так как в рамках текущей операционной деятельности НОВАТЭК генерирует достаточно денежного потока.

Мы напоминаем, что предправления компании Л. Михельсон на прошлой неделе отмечал вероятность решения вопроса с финансированием проекта. В нашем отчете о поездке на Ямал-СПГ, опубликованном в прошлую пятницу, мы отмечали, что вопрос финансирования проекта – единственный важный риск для его реализации.

По нашим расчетам, на 2015 и 2016 гг. придется пик вложений в проект, в 2015 г. потребуется не менее 8 млрд долл. Мы полагаем, что НОВАТЭК будет способен самостоятельно инвестировать около 3 млрд долл. без существенного увеличения текущей долговой нагрузки (0,8x чистый долг/EBITDA по итогам 1П14).

До того, как станут известны параметры и размер помощи, говорить о полном решении проблемы финансирования ключевого проекта компании рано. Однако новость о потенциальном получении господдержки в виде финансирования из ФНБ может положительно сказаться на динамике долговых инструментов НОВАТЭКа. Длинные евробонды компании NVTKRM 21 (YTM 6.33%, Z-спред 415 б.п.) и NVTKRM 22 (YTM 6.52%, Z-спред 403 б.п.) в пятницу двигались наравне с остальными нефтегазовыми именами, прибавив в доходности 5-9 б.п. Текущие премии по Z-спредам по указанным выпускам сейчас на 30-35 б.п. выше средних с начала марта уровней.

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

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.
15/09/14	Оферта по облигациям АИЖК-16	10,000
15/09/14	Погашение облигаций Москва-55	0
16/09/14	Выплата амортизации по облигациям АФК Система-4	3,231
16/09/14	Оферта по облигациям ТатФондБанк-116о	3,000
16/09/14	Выплата амортизации по облигациям Ставропольский Кр-1	1,250
16/09/14	Выплата амортизации по облигациям Воронежская Обл-5	1,250
17/09/14	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-3	1,500
18/09/14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26204	5,487
18/09/14	Оферта по облигациям ГС Сухого-1	5,000
19/09/14	Оферта по облигациям УБРиР-86о	3,000
22/09/14	Оферта по облигациям ПеноПлэкс-2	2,500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Октябрь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	2К14
12.11.14	Вымпелком: финансовые результаты по МСФО	3К14
17-24.11.14	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	3К14
04.12.14	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

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 – 2014. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (ОАО) 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 ГПБ (ОАО) 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. ГПБ (ОАО) 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 ГПБ (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) 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.