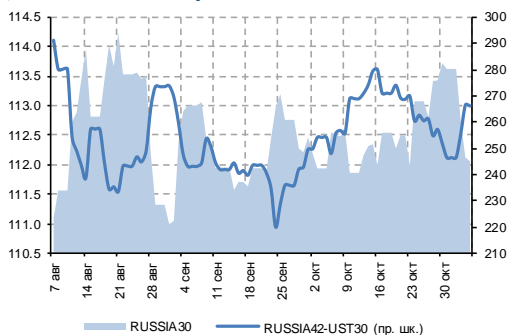


**Ключевые индикаторы от 6 ноября 2014 г.**

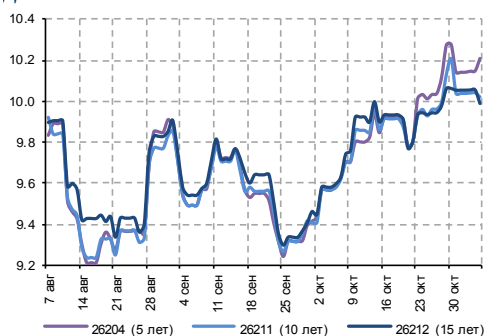
	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.249	-0.4%	▼ -8.6%
USD/RUB	44.93	4.5%	▲ 35.2%
Корзина валют/RUB	49.92	4.2%	▲ 29.3%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	9.06	33 б.п.	▲ 355 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	9.10	177 б.п.	▲ 308 б.п.
MosPrime 3М	11.70	73 б.п.	▲ 459 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	10.23	23 б.п.	▲ 407 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2.34	1 б.п.	▲ -65 б.п.
Russia 30	4.88	30 б.п.	▲ 75 б.п.
Gazprom 22 4,95	5.95	30 б.п.	▲ 62 б.п.
EMBI+ Russia	296	1 б.п.	▲ 109 б.п.
ОФЗ-26208	10.11	3 б.п.	▲ 288 б.п.
ОФЗ-26212	9.97	-2 б.п.	▼ 189 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	82.55	0.8%	▲ -23.2%
Золото, долл./унц.	1,140	-2.0%	▼ -6.9%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1,054	-2.2%	▼ -26.9%
S&P 500	2,024	0.6%	▲ 10.5%
НИККЕИ*	16,855	-0.5%	▼ 3.5%

Данные на 08:00 мск

Источник: Bloomberg

**Цена Russia 30 и сред Russia 42 – UST 30**


Источник: Bloomberg

**Динамика доходностей ОФЗ**


Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Неоднозначная картина публикуемых макроданных в США привела к волатильной динамике UST. Сначала оказавшиеся выше ожиданий данные по количеству созданных рабочих мест от ADP привели к заметному росту доходности 10-летней бумаги (+5 б.п., 2,38%). Однако впоследствии доходность скорректировалась после выхода слабого индекса ISM в сфере услуг, закрывшись на уровне 2,34% (+1 б.п.). Фондовые индексы в Европе и США закрылись «в зеленой зоне».
- ✓ В сегменте **внешнего долга** сохраняется давление. Суверенная кривая завершила день в небольшом минусе (-0,2-0,4 п.п. в цене), RUSSIA30 подрастала в течение дня, однако, не удержав позиций, закрылась на прежних уровнях. Корпоративный сектор выглядел слабее – котировки нефтегазовых выпусков снизились на 0,3-0,8 п.п. В банковском сегменте наблюдалась похожая картина, субординированные выпуски скорректировались на 0,6-0,8 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** вчера, несмотря на ослабление рубля, смотрелся относительно крепко. В длинных выпусках интерес сохранялся в течение всего дня, доходности по 9-13-летним бенчмаркам снизились на 4-5 б.п. Средний сегмент кривой чуть просел в начале торгов (+2-4 б.п. по доходности), однако в течение дня отыграл позиции, завершив день в пределах +/-2 б.п. от уровней закрытия. В коротких выпусках рост ставок составил около 7-15 б.п. Кривая ОФЗ, таким образом, продолжает усиливать инверсию. Аукцион ОФЗ был отменен.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ Годовой рост ИПЦ в августе ускорился до 8,3% с 8,0% в сентябре; девальвация рубля – главный драйвер инфляции
- ▶ **Денежный рынок:** ситуация с ликвидностью улучшается

## Корпоративные новости

- ▶ **Северсталь (BB+/Ba1/BB+):** сильные результаты за 3К14 по МСФО

## Сегодня на рынке

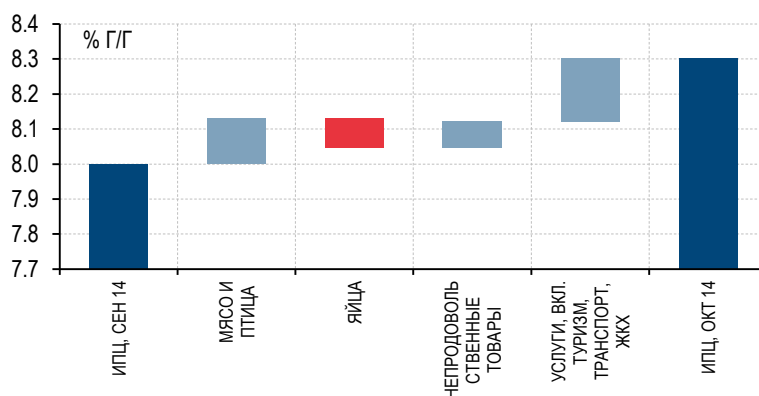
- ▶ **Европа:** заседание ЕЦБ с решением по ставке (15:45 мск), выступление главы ЕЦБ Марио Драги (16:30 мск)
- ▶ **США:** еженедельные заявки на пособие по безработице, статистика по производительности труда и стоимости рабочей силы (16:30 мск)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Годовой рост ИПЦ в августе ускорился до 8,3% с 8,0% в сентябре; девальвация рубля – главный драйвер инфляции

Согласно данным Росстата, по итогам октября потребительская инфляция ускорилась по сравнению с августом на 0,3% до 8,3% г/г.

*Вклад товарных групп в изменение годовой инфляции в октябре*



*Источник: Росстат, Газпромбанк*

Судя по товарной структуре инфляции, девальвация рубля стала основным ее драйвером, сместив эмбарго на ввоз отдельных продовольственных товаров. В отличие от предыдущего месяца, когда продовольственная инфляция стала едва ли не единственным фактором повышения общего уровня цен, в октябре основной вклад внесли услуги, в частности – туризм и пассажирский транспорт, и товары широкого пользования. Это свидетельствует о реализации эффекта от падения курса рубля (-20,3% с начала августа) на ИПЦ. Похожая структура инфляции наблюдалась в марте этого года, когда ослабление рубля стало одной из причин ускорения ИПЦ.

Среди продовольственных категорий мы отмечаем снижение роста цен на продовольственные товары, попавшие под торговые ограничения (в частности, на мясо и птицу). Таким образом, наблюдается снижение роста цен на продовольственные товары, попавшие под торговые ограничения. С начала действия эффекта продовольственного эмбарго на уровень цен прошло около 2 месяцев, что совпадает с эффектом на инфляцию, наблюдавшимся в марте – мае после введения запрета ввоза свинины из ЕС. Это дает основания предположить, что основной негативный эффект от торговых ограничений на инфляцию уже реализован.

Судя по пресс-релизу ЦБ от 31 октября, цикл повышения ставок может быть завершен. Мы полагаем, что эффект от девальвации рубля будет проявляться вплоть до начала 1К15 включительно. Затем при условии снижения инфляционных ожиданий ЦБ может приступить к постепенному смягчению ДКП.

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

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 октября*			9,50%**
31 октября	2,85	1,1x	8,13%
28 октября	2,93	1,0x	8,10%
21 октября	2,77	1,0x	8,13%
14 октября	2,38	1,0x	8,08%
7 октября	1,99	1,0x	8,17%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
30 октября	35	120	2,1x	8,96%
28 октября	14	200	0,8x	8,30%
23 октября	35	100	0,8x	8,54%
21 октября	7	100	1,9x	8,16%
16 октября	35	100	2,0x	8,78%
14 октября	35	100	1,0x	8,50%

### Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
23 октября	17	49	2,1x	8,88%
24 сентября	18	50	1,1x	8,91%
17 сентября	76	131	2,2x	10,87%
21 августа	17	165	1,4x	8,42%
13 августа	171	10	6,0x	10,25%
24 июля	24	160	1,9x	8,09%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
31 октября	9,50%
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

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

## Денежный рынок: ситуация с ликвидностью улучшается

В среду ситуация на денежном рынке улучшилась. Благодаря снижению наличных денег в обращении (70 млрд руб.) и притоку бюджетных средств (38 млрд руб.), чистая ликвидная позиция банков (-5,98 трлн руб.) улучшилась на 108 млрд руб. Также для увеличения остатков на корсчетах в ЦБ к завершению периода усреднения обязательных резервов (10 ноября) банки привлекли нетто 58 млрд руб. по инструментам постоянного действия ЦБ.

Ставки денежного рынка скорректировались относительно нового уровня, однако также остаются в верхней половине процентного диапазона ЦБ. MosPrime «овернайт» составил 10,38%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 10,19%.

На валютном рынке рубль негативно воспринял изменения курсовой политики ЦБ. По итогам дня российская валюта упала на 1,34 руб. до 44,95 руб. против доллара (-4,16%) и на 1,58 руб. до 56,08 руб. против евро. Другие валюты развивающихся рынков также активно продавались: бразильский реал -1,20%; южноафриканский ранд -0,96%; турецкая лира -0,95%.

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



## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### СЕВЕРСТАЛЬ

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

### Северсталь: сильные результаты за 3К14 по МСФО

**Новость.** Северсталь опубликовала сильные результаты за 3К14: продажа североамериканских активов позволила сформировать существенный запас ликвидности, который частично будет направлен на сокращение долга, а также улучшила общий уровень рентабельности. Компания по-прежнему является явным кандидатом на повышение рейтинга от «инвестиционного» уровня.

В то же время мы не видим существенного потенциала в выпусках CHMFRU18 и CHMFRU22 при текущих уровнях премии к *investment grade* бумагам нефтегазового сектора (50-60 б.п. к кривой Лукойла, 50-70 б.п. к кривой Газпрома).

**Комментарий.** Отчетность за 9М14 не включает результаты проданных североамериканских активов. Компания также представила сопоставимые цифры по выборочным финансовым показателям за предыдущие периоды.

**Сильная динамика выручки и EBITDA.** Без учета деконсолидированных североамериканских активов Северсталь показала увеличение выручки на 2,4% кв/кв (2,2 млрд долл.) и внушительный рост EBITDA – на 28% кв/кв (639 млн долл.). Основной вклад в позитивную динамику обеспечил сегмент «Российская Сталь» (EBITDA +30% кв/кв) на фоне улучшения структуры продаж, роста цен на внутреннем рынке стали, снижения стоимости сырья и обесценения рубля. EBITDA подразделения «Северсталь Ресурс» также выросла на 7,4% кв/кв за счет роста производства на Воркутаугле, что нивелировало негативный эффект от падения цен на сырье. Рентабельность по EBITDA выросла до рекордного уровня с 2008 г. – 28,5%, в том числе благодаря деконсолидации наименее прибыльного сегмента Severstal International.

**Улучшение кредитных метрик после продажи активов.** Северсталь получила около 2 млрд долл. от продажи североамериканских активов (после выплаты внешнего долга проданных предприятий): в результате, объем денежных средств на балансе на конец 3К14 вырос до 2,75 млрд долл., а соотношение «Чистый долг/EBITDA» снизилось до 0,4х. По оценкам компании, после выплаты дивидендов за 9М14 (~1,1 млрд долл.) кредитные метрики ухудшатся, однако соотношение «Чистый долг/EBITDA» по итогам года должно остаться в пределах 0,5-1,5х.

**Планы по сокращению долга и управлению ликвидностью.** Общий долг Северстали в 3К14 сократился на 332 млн долл. (3,53 млрд долл. на 30/09/14) за счет деконсолидации американских активов. Северсталь планирует в 4К14 досрочно погасить еще 457 млн долл. обязательств, выплаты по которым приходятся на 2015-2017 гг. Объем незадействованных кредитных линий составляет ~570 млн долл., что более чем вдвое перекрывает объем короткого долга после запланированного досрочного погашения части выплат 2015-17 гг. – 218 млн долл. (большая часть – 4К14).

В ходе телеконференции менеджмент сообщил, что компания планирует поддерживать достаточно высокий объем денежных средств на балансе (более 1 млрд долл.), так как в текущей ситуации держать деньги на депозите выгодней, чем направлять на

ускоренное погашение долга. В то же время компания не исключает выкупов еврооблигаций с рынка.

**Перспективы повышения рейтинга.** На наш взгляд, Северсталь остается явным кандидатом на повышение рейтинга до «инвестиционного» уровня в среднесрочной перспективе. В частности, Moody's (имеет позитивный прогноз по рейтингу Северстали) может повысить рейтинг, если компании удастся поддерживать соотношение долга/ЕБИТДА «устойчиво ниже» 2х (~1,7х по итогам 6М14 и 9М14).

*Северсталь: финансовые результаты по МСФО за 3К14 и 9М14, млн долл.*

	9М13*	2013	9М14**	Г/Г	2К14*	3К14**	КВ/КВ
Выручка	7 052	13 312	6 418	-9%	2 187	2 240	2%
ЕБИТДА	1 293	2 049	1 593	23%	499	639	28%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	18,3%	15,4%	24,8%	6,5 п.п.	22,8%	28,5%	-2,0 п.п.
Операционный денежный поток	930	1 578	1 384	49%	510	379	-26%
Капитальные вложения	-784	-1 178	-622	-21%	-190	-181	-5%
Свободный денежный поток	146	400	761	421%	320	198	-38%
Активы	14 833	14 534	10 576	-29%	12 661	10 576	-16%
Собственный капитал	7 114	7 000	5 262	-26%	5 993	5 262	-12%
Совокупный долг	4 977	4 754	3 528	-29%	3 860	3 528	-9%
доля краткосрочного долга, %	14%	13%	7%	-6,7 п.п.	4%	7%	3,5 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 014	1 036	2 753	172%	780	2 753	253%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Долг/Капитал, х	-	0,7	0,7	-	0,6	0,7	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	-	6,1	8,9	-	-	17,6	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	-	1,8	0,4	-	-	0,4	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	-	11,9	-	-	-	-	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

\*выручка, ЕБИТДА, операционный денежный поток, капитальные вложения и свободный денежный поток приведены без учета результатов деконсолидированных активов SNA

\*\* без учета результатов деконсолидированных активов SNA

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



## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
06/11/14	Выплата амортизации по облигациям Краснодар-2	138
06/11/14	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-1	90
06/11/14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-056о	42
07/11/14	Погашение облигаций РосБанк -5	5,000
07/11/14	Погашение облигаций Русский Стандарт-16о	5,000
07/11/14	Размещение облигаций Ладья-26о	3,000
11/11/14	Погашение облигаций НЛМК-076о	10,000
11/11/14	Оферта по облигациям РусФинанс Банк-10	2,000
11/11/14	Выплата амортизации по облигациям Белгородская Обл-6	938
11/11/14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-066о	42
12/11/14	Оферта по облигациям РусФинанс Банк-11	2,000
13/11/14	Выплата амортизации по облигациям Нижегородская Обл-7	1,500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
12.11.14	<b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
17-24.11.14	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
04.12.14	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## 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. Действия ГПБ (ОАО) 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 ГПБ (ОАО), в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность