

**Ключевые индикаторы от 12 ноября 2014 г.**

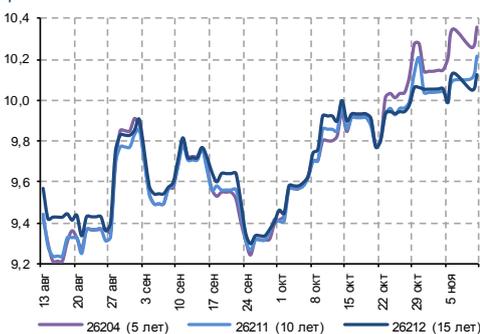
	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,246	0,3%	▲ -9,4%	▼
USD/RUB	46,58	2,0%	▲ 40,2%	▲
Корзина валют/RUB	51,52	0,8%	▲ 33,5%	▲
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	10,02	20 б.п.	▲ 451 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФЗ ofn	9,00	-	■ 298 б.п.	▲
MosPrime 3M	11,98	-1 б.п.	▼ 487 б.п.	▲
USD/RUB ХССУ 1Y	11,21	36 б.п.	▲ 504 б.п.	▲
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,36	-0 б.п.	▼ -67 б.п.	▼
Russia 30	5,07	8 б.п.	▲ 94 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	6,10	1 б.п.	▲ 78 б.п.	▲
EMBI+ Russia	303	-	■ 122 б.п.	▲
ОФЗ-26208	10,36	12 б.п.	▲ 313 б.п.	▲
ОФЗ-26212	10,10	7 б.п.	▲ 202 б.п.	▲
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	80,26	-1,2%	▼ -27,6%	▼
Золото, долл./унц.	1 163	1,0%	▲ -3,5%	▼
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 029	-1,6%	▼ -25,9%	▼
S&P 500	2 040	0,1%	▲ 10,4%	▲
NIKKEI*	17 407	1,7%	▲ 6,8%	▲

\*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

- ✓ Спокойный день на внешних рынках: из-за выходного в США US Treasuries не торговались. Фондовые площадки были открыты – основные индексы в Европе и США завершили вторник в плюсе, несмотря на отсутствие каких-либо значимых новостей.
- ✓ Цены на нефть возобновили снижение в ожидании роста запасов в США, а также сохранения странами ОПЕК квот на добычу. Декабрьский контракт на сорт Brent сегодня приближается к 81 долл. за баррель.
- ✓ В отсутствие американских инвесторов активность в сегменте внешнего долга сохранялась низкой. **Российские еврооблигации** начали день нейтрально, однако доходности вскоре поползли вверх на фоне возобновления санкционной риторики. Суверенная кривая в итоге закрылась по доходности выше на 5-10 б.п. (-0,2-0,6 п.п. в цене), рост ставок в бумагах первого эшелона достигал 7 б.п.
- ✓ Движения **в локальном долге** продолжают определяться динамикой курса рубля – ставки ОФЗ во вторник вновь направились вверх, хотя торговая активность в целом была невысокой. Кривая ОФЗ вчера с утра прибавила 10-13 б.п. на дальнем конце и 10-15 б.п. в средней дюрации и продолжила торговаться около этих уровней до конца сессии. Минфин ожидаемо отменил аукцион.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ЦБ сокращает лимит по недельному РЕПО
- ▶ ЦБ ограничит в ноябре объемы сделок по «валютному свопу» до 2 млрд долл. Денежный рынок переживает

## Корпоративные новости

- ▶ **НЛМК (BB+/Baa3/BBB-):** сильные результаты за 3К14 по US GAAP

## Сегодня на рынке

- ▶ **Еврозона:** динамика промпроизводства в сентябре (13:00 мск)
- ▶ Международное энергетическое агентство (МЭА) обнародует обзор World Energy Outlook'14 (13:00 мск)
- ▶ ОПЕК опубликует ежемесячный доклад по нефтяному рынку (16:00 мск).

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
18 ноября*			9,50%**
11 ноября	2,70	1,1х	9,69%
31 октября	2,85	1,1х	8,13%
28 октября	2,93	1,0х	8,10%
21 октября	2,77	1,0х	8,13%
14 октября	2,38	1,0х	8,08%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
6 ноября	35	200	1,9х	10,15%
30 октября	35	120	2,1х	8,96%
28 октября	14	200	0,8х	8,30%
23 октября	35	100	0,8х	8,54%
21 октября	7	100	1,9х	8,16%
16 октября	35	100	2,0х	8,78%

### Депозитные аукционы ПФР

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

\*\*\* ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: ЦБ сокращает лимит по недельному РЕПО

Во вторник Банк России урезал лимит по РЕПО до 2,7 трлн руб. с 2,85 трлн руб. неделей ранее. Подобное действие ЦБ может быть связано с озвученным вчера курсом на ограничение рублевой ликвидности. Банки предъявили повышенный спрос на ликвидность, выбрав весь лимит и направив заявок на 3 трлн руб., что способствовало росту ставки до 9,69%. Чистый отток ликвидности по инструменту сегодня составит 155 млрд руб.

До начала налогового периода (страховые взносы будут уплачиваться 17 ноября) ситуация с ликвидностью остается и, вероятно, сохранится в норме. MosPrime «овернайт» составил 10,22% (+4 б.п.); однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 10,01% (+2 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-5,68 трлн руб.) улучшилась на 91 млрд руб.

Вчера банки не выбрали весь лимит средств по депозитному аукциону Казначейства (93 млрд руб. против 120 млрд руб.) сроком на 14 дней. Отток по инструменту составит завтра 64 млрд руб.

На валютном рынке вновь активизировались продажи рубля, который потерял 52 коп. к доллару (до 46,37 руб.) и 1,09 руб. к евро (до 57,89 руб.).

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

## ЦБ ограничит в ноябре объемы сделок по «валютному свопу» до 2 млрд долл. Денежный рынок переживет

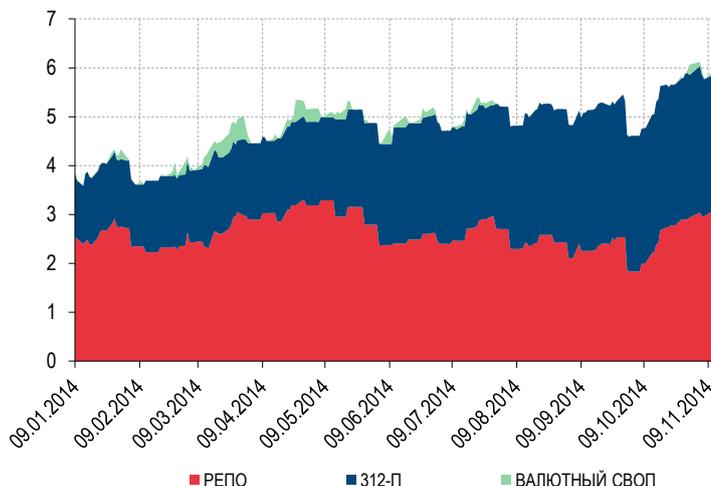
Банк России сократил дневной лимит по операциям валютного свопа до 2 млрд долл. (около 90 млрд руб.) на период с 12 по 30 ноября 2014 г. ЦБ будет корректировать объем предоставления рублевой ликвидности, опираясь на ситуацию на валютном рынке.

Действие регулятора по ограничению объемов сделок по инструменту направлено на сокращение спекулятивных позиций банками, которые отныне не могут рассчитывать на валюту как на инструмент обеспечения для привлечения рублей.

Подобный шаг ЦБ выглядит взвешенным, так как временный лимит на объемы сделок может оказать лишь ограниченное влияние на рублевую ликвидность. Из-за повышенного спроса на валюту, случившегося в августе, стоимость валютного свопа на рынке стала более привлекательной, чем по сделкам с ЦБ. По этой причине значимость валютного свопа, как инструмента рефинансирования, заметно снизилась: крупные сделки до недавнего времени не заключались на протяжении 3 месяцев. В конце октября привлечение по валютному свопу возобновилось, однако его объемы укладывались в новый лимит ЦБ (исключение – 210 млрд руб. 31 октября).

Объем сделок в рамках валютного свопа с ЦБ обычно существенно увеличивается в период налоговых выплат: таким образом, кредитные организации лишаются одного инструмента рефинансирования. В то же время это сглаживается тем фактом, что в случае необходимости в течение ноябрьского налогового периода банки могут обратиться к другим операциям постоянного действия ЦБ, например к РЕПО с фиксированной ставкой или кредитам под нерыночные активы – благо залоговой базы пока хватает.

*Динамика задолженности банков перед ЦБ (РЕПО, 312-П, валютный своп) с начала года*



Источник: данные ЦБ РФ, Газпромбанк

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### НЛМК: сильные результаты за 3К14 по US GAAP

#### НЛМК

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

**Новость.** НЛМК, вслед за Северсталью, опубликовал сильные финансовые результаты за 3К14 по US GAAP. Компания показала заметный рост рентабельности на фоне оптимизации издержек, снижения цен на сырье и ослабления рубля, а также улучшение кредитных метрик.

Мы нейтрально относимся к выпускам евробондов НЛМК на текущих уровнях доходности (NLMKRU18 5.8%, NLMKRU19 6%) и спредов к корпоративным «бенчмаркам» (премия NLMKRU18 к GAZPRU18 ~60 б.п., средний 12-мес. уровень – 75 б.п.).

#### Комментарий.

► **Заметный рост EBITDA кв/кв, несмотря на снижение выручки.** Консолидированные продажи сократились на 2,4% кв/кв в 3К14 вследствие ухудшения сортамента продукции. Это повлекло падение выручки на 7% относительно 2К14. В то же время EBITDA прибавила 16,7% кв/кв (693 млн долл.), рентабельность по EBITDA достигла 26,6% (+5,4 п.п.): ослабление рубля на 3,7%, снижение цен на окатыши, а также эффективные меры по оптимизации расходов в отчетном квартале способствовали сокращению издержек. Основной прирост наблюдался в дивизионах плоского и стального проката, что стало следствием более успешной, чем ожидалось, реализации программы операционной эффективности.

► **Свободный денежный поток НЛМК** в 3-м квартале (до выплаты дивидендов) сократился до 36 млн долл. на фоне снижения операционного денежного потока вследствие оттока средств на поддержание оборотного капитала. Последнее в основном было связано с сезонными факторами и формированием запасов на НЛМК-Калуга.

► **Улучшение кредитных метрик.** Несмотря на снижение свободного денежного потока, компания направила около 300 млн долл. во 2К14 на сокращение долга. На сопоставимую величину долг уменьшился за счет переоценки рублевой части. В итоге объем долга (с учетом гарантий, выданных NBH) на 30/09/14 составил 3,96 млрд долл. (-14% кв/кв), соотношение «чистый скорректированный долг / EBITDA» улучшилось с 1,6х до 1,2х.

НЛМК предстоят выплаты по долгу ~420 млн долл. в 4К14 и ~750 млн долл. в течение 2015 г. (совокупно ~1,2 млрд долл.), более половины – рублевые облигации. Компания планирует гасить долг за счет операционного денежного потока и доступной ликвидности - ~1,4 млрд долл. денежных средств и ~2,5 млрд долл. доступных кредитных линий.

*НЛМК: финансовые результаты по US GAAP за 3К14 и 9М14, млн долл.*

	2013	9М13	9М14	Г/Г	2К14	3К14	КВ/КВ
Выручка	10 909	8 405	8 053	-4%	2 808	2 607	-7%
ЕБИТДА	1 505	1 096	1 756	60%	594	693	17%
Рентабельность ЕБИТДА	13,8%	13,0%	21,8%	8,8 п.п.	21,2%	26,6%	5,4 п.п.
Операционный денежный поток	1 177	987	1 213	23%	618	194	-69%
Капитальные вложения	-756	-658	-439	-33%	-151	-158	5%
Свободный денежный поток	421	329	774	135%	467	36	-92%
Активы	16 284	16 305	14 013	-14%	15 863	14 013	-12%
Собственный капитал	10 275	10 399	8 922	-14%	10 228	8 922	-13%
Совокупный долг	4 157	4 124	3 286	-20%	3 833	3 286	-14%
доля краткосрочного долга	27%	15%	28%	13,4 п.п.	30%	28%	-1,9 п.п.
Совокупный долг, скорр.*	4 948	4 881	3 957	-19%	4 583	3 957	-14%
Денежные средства и эквиваленты	1 347	1 351	1 411	4%	1 654	1 411	-15%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Долг/Капитал, х	0,4	0,4	0,4	-	0,4	0,4	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	20	23	24	-	24	30	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	1,9	1,9	0,9	-	1,2	0,9	-
Долг / 12М Свободный денежный поток, х	9,9	11,2	3,8	-	4,0	3,8	-
Чистый долг скорр.* /12М ЕБИТДА, Х	2,4	2,4	1,2	-	1,6	1,2	-
Долг скорр.* / 12М Свободный денежный поток, х	11,7	13,3	4,6	-	4,8	4,6	-

\* с учетом поручительств по долгу NBH

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Наталья Шеелева  
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.
12.11.14	Оферта по облигациям РусФинанс Банк-11	2 000
13.11.14	Выплата амортизации по облигациям Нижегородская Обл-7	1 500
14.11.14	Оферта по облигациям Русский Межд.Банк-16о	1 500
14.11.14	Оферта по облигациям ЮТЭйр-096о	1 500
15.11.14	Выплата амортизации по облигациям АИЖК-10	3 000
15.11.14	Погашение облигаций Зенит Банк-36о	3 000
16.11.14	Погашение облигаций РосБанк-36о	10 000
16.11.14	Погашение облигаций Промкапитал-1	133
17.11.14	Оферта по облигациям СУ-155-4	1 000
18.11.14	Погашение облигаций ИНГ Банк (Евразия)-2	5 000
18.11.14	Оферта по облигациям Трансфин-М-16	1 000
18.11.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-116о	182

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