



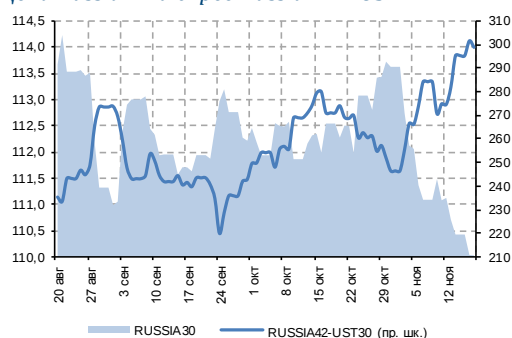
Ключевые индикаторы от 19 ноября 2014 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,253	0,7%	▲	-8,9%	▼
USD/RUB	46,87	-0,7%	▼	41,0%	▲
Корзина валют/RUB	52,23	-0,3%	▼	35,3%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	9,94	25 б.п.	▲	443 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	9,75	-	■	373 б.п.	▲
MosPrime 3М	12,10	4 б.п.	▲	499 б.п.	▲
USD/RUB ХССУ 1Y	10,84	-41 б.п.	▼	467 б.п.	▲
Долговой рынок					
UST10	2,32	-0 б.п.	▼	-71 б.п.	▼
Russia 30	5,27	0 б.п.	▲	115 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	6,51	0 б.п.	▲	119 б.п.	▲
EMBI+ Russia	334	-1 б.п.	▼	153 б.п.	▲
ОФЗ-26208	10,52	-7 б.п.	▼	328 б.п.	▲
ОФЗ-26212	10,26	-7 б.п.	▼	218 б.п.	▲
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	77,04	-0,4%	▼	-30,5%	▼
Золото, долл./унц.	1 193	0,5%	▲	-1,1%	▼
Фондовый рынок					
PTC	1 021	1,7%	▲	-26,5%	▼
S&P 500	2 052	0,5%	▲	11,0%	▲
NIKKEI*	17 378	0,2%	▲	6,7%	▲

*Данные на 08:00 мск

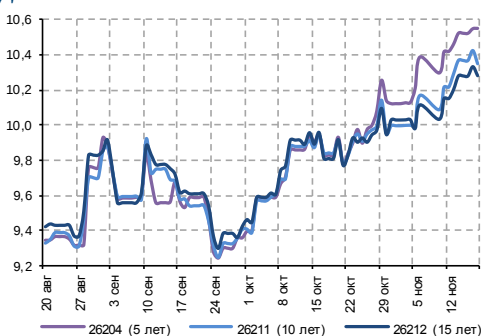
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Во вторник рынки получили приятный сюрприз из Европы: индекс доверия инвесторов и аналитиков к экономике Германии от института ZEW в октябре впервые в 2014 г. показал рост, заметно превысив прогноз. Фондовые индексы Европы и США закрылись в плюсе на 0,5-1,6%.
- ✓ В ожидании сегодняшней публикации протокола заседания ФРС доходность UST10 консолидировалась на достигнутых ранее уровнях: в течение дня она колебалась от 2,31 до 2,34%, закрывшись на 2 б.п. ниже предыдущего закрытия (2,32%).
- ✓ В российских еврооблигациях вчера можно было наблюдать попытку коррекции после обвального падения последних двух дней: поводом для позитива стал рост цен на нефть в первой половине дня. Однако после обеда стоимость черного золота откатилась вниз, оптимизм на рынке иссяк, а итоги встречи глав МИД России и Германии не дали новых стимулов для покупок.
- ✓ В финансовом секторе изменение цен было разнонаправленным, в пределах +/-50 б.п.: некоторым пострадавшим ранее бумагам удалось закрепиться выше закрытия понедельника (VEBBNK22, 25, SBERRU24, VTB22). В корпоративном сегменте лидером снижения стал выпуск URKARM18 (-65 б.п.), реагирующий на негативные корпоративные новости о затоплении одной из шахт.
- ✓ Локальный рынок продолжает отслеживать динамику курса рубля: на фоне укрепления национальной валюты доходности среднесрочных и длинных ОФЗ вчера опустились на 4-10 б.п.
- ✓ Минфин объявил о размещении короткого выпуска ОФЗ-25082 (1,5 года) на 5 млрд руб. Доходность бумаги в течение дня выросла на 20 б.п. (~10% bid), однако осталась ниже кривой (дисконт около 15 б.п. к ближайшей и более ликвидной серии 26203). Мы не ждем существенного спроса на аукционе – подробнее см. обзор «[Рынок ОФЗ: взгляд на аукционы](#)».

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** спокойная ситуация в преддверии уплаты налогов

Корпоративные новости

- Одна из шахт **Уралкалия (-/Ваа3/BBB-)** приостановила работу из-за аварии: **негативно**

Новость одной строкой

- Moody's понизило рейтинг **АФК «Система» (BB/B1/BB-)** с «Ba3» до «B1», прогноз «негативный»

Сегодня на рынке

- **США:** строительство новых домов, выданные разрешения на строительство в октябре (16:30 мск), публикация протокола заседания ФРС от 28-29 октября (22:00 мск).



Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 ноября*			9,50%**
18 ноября	2,69	1,2х	9,72%
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%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 ноября*	14	100		9,90%**
18 ноября	14	70	1,6х	10,00%
13 ноября	14	60	0,6х	9,94%
11 ноября	14	120	0,8х	9,90%
6 ноября	35	200	1,9х	10,15%
30 октября	35	120	2,1х	8,96%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
13 ноября	17	51	2,2х	10,34%
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%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
11 декабря***	
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: спокойная ситуация в преддверии уплаты налогов

После решения об ограничении дневного объема сделок по «валютному свопу» ЦБ пока больше не прибегает к сжатию рублевой ликвидности. На недельном аукционе РЕПО регулятор выставил объем, практически идентичный лимиту предыдущей недели (2,69 трлн руб. против 2,7 трлн руб.). Банки выбрали все предложенные средства, предъявив спрос на 3,1 трлн руб.

На аукционе Казначейства кредитные организации также выбрали весь лимит (70 млрд руб.), однако этих средств хватит, чтобы пролонгировать лишь часть текущей задолженности к погашению. Чистый отток ликвидности по инструменту составит 26 млрд руб.

Ставки денежного рынка остаются в районе 10%: MosPrime «овернайт» составил 10,10%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 10,06%. Чистая ликвидная позиция банков (-5,79 трлн руб.) ухудшилась на 38 млрд руб.

Завтра состоится уплата 1/3 НДС за 3К14, по нашим оценкам, ее объем составит 100 млрд руб. В результате мы ожидаем постепенного повышения ставок денежного рынка.

На валютном рынке рубль укрепился – на 20 коп. (+0,4%), до 46,90 руб., к доллару и на 3 коп., до 58,80 руб., к евро. Другие валюты развивающихся рынков также подорожали относительно американской валюты: бразильский реал +1,01%; южноафриканский ранд +0,92%; турецкая лира +0,44%.

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

УРАЛКАЛИЙ

S&P	—
Moody's	Baa3
Fitch	BBB-

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Одна из шахт Уралкалия приостановила работу из-за аварии: негативно

Новость. Вчера вечером Уралкалий сообщил об остановке рудоуправления «Соликамск-2» из-за увеличения притоков рассолов в шахту. Персонал был эвакуирован. Дополнительных комментариев от компании не последовало.

Комментарий. Насколько серьезна ситуация – сказать пока нельзя, ее анализ займет время (дни или недели). Однако главный риск – обводнение – может привести к полному закрытию шахты.

Уралкалий уже сталкивался с подобной проблемой – в 2006 г. был затоплен рудник «Березники-1». Помня эту историю, вчерашняя новость вызвала бурную негативную реакцию инвесторов в акциях компании (падение почти на 10%), не остались в стороне и облигации URKARM18 (-65 б.п.).

Производственные мощности шахты – 2,65 млн т (20% всех производственных мощностей). Учитывая среднюю загрузженность по всей компании в 85%, объем производства шахты составляет около 2,25 млн т (Уралкалий не раскрывает точных цифр). Таким образом, закрытие шахты практически не скажется на объемах производства за 2014 г. На 2015 г. мы изначально прогнозировали 12 млн т производства. Теперь же объем производства может составить 10 млн т (частично производство может быть увеличено на других шахтах). EBITDA компании за 2015 г. опустится до 1,5 млрд долл. против нашего текущего прогноза 1,85 млрд долл. (-20%).

С точки зрения долговых метрик, сокращение EBITDA приведет к сохранению долговой нагрузки в следующем году на уровне 2,5х по показателю «Долг/EBITDA». Напомним, менеджмент ранее обещал снизить уровень долговой нагрузки до 2х, что соответствовало бы требованиям Moody's для рейтинга инвестиционной категории (сейчас на уровне «Baa3» с негативным прогнозом). Если компания полностью откажется от выплаты дивидендов в 2015 г., Долг/EBITDA может составить 2,3х – однако, на наш взгляд, такой сценарий выглядит маловероятным.

Таким образом, в зависимости от масштабов потерь от аварии, риски негативных рейтинговых действий в отношении Уралкалия, на наш взгляд, возрастают, что может подтолкнуть к дальнейшим продажам в выпуске URKARM18 и расширению спреда к аналогам (сейчас спред в доходности к PHORRU18 – около 10 б.п.).

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

Михаил Ганелин
Mikhail.Ganelin@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33 (доб. 5 45 83)



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
21.11.14	Оферта по облигациям ПеноПлэкс-2	2 500
21.11.14	Погашение облигаций ПеноПлэкс-2	2 500
21.11.14	Выплата амортизации по облигациям Ярославская Обл-11	900
25.11.14	Оферта по облигациям СМП Банк-1	3 000
25.11.14	Оферта по облигациям Тинькофф КредСист-1260	3 000
25.11.14	Оферта по облигациям Трансфин-М-17	1 000
25.11.14	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-4	375
26.11.14	Погашение облигаций ОФЗ 25071	80 000
26.11.14	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-1060	3 000
26.11.14	Погашение облигаций ТрансГазСервис	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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. 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