

Ключевые индикаторы от 25 ноября 2014 г.

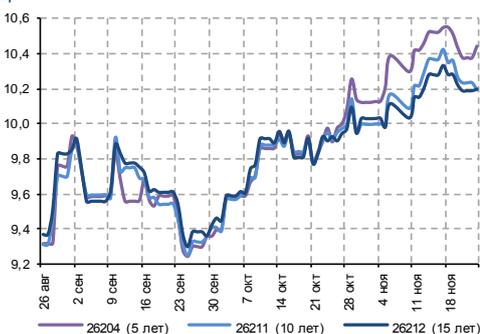
	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,243	0,3%	▲	-9,7% ▼
USD/RUB	44,86	-2,1%	▼	35,0% ▲
Корзина валют/RUB	49,95	-1,3%	▼	29,4% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	10,60	38 б.п.	▲	509 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	10,40	-	■	438 б.п. ▲
MosPrime 3М	12,31	8 б.п.	▲	520 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1Y	10,28	2 б.п.	▲	411 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,30	-1 б.п.	▼	-73 б.п. ▼
Russia 30	5,00	-8 б.п.	▼	87 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	6,40	1 б.п.	▲	108 б.п. ▲
EMBI+ Russia	316	-3 б.п.	▼	135 б.п. ▲
ОФЗ-26208	10,38	3 б.п.	▲	315 б.п. ▲
ОФЗ-26212	10,19	1 б.п.	▲	211 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	78,27	-1,2%	▼	-29,4% ▼
Золото, долл./унц.	1 198	-0,3%	▼	-0,6% ▼
Фондовый рынок				
PTC	1 076	1,6%	▲	-22,5% ▼
S&P 500	2 069	0,3%	▲	12,0% ▲
НИККЕИ*	17 418	0,3%	▲	6,9% ▲

*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

- ✓ На западных рынках интерес к рисковым активам вчера поддержали неожиданно сильные цифры по немецкому индексу деловой уверенности IFO. Позитивная макростатистика подтолкнула доходности европейских гособлигаций и UST10 к росту (2,33% на максимумах). Однако во второй половине дня тренд в базовых активах развернулся после сильных результатов аукциона по 2-летним UST: «десятка» завершила день на отметке 2,3% (-1 б.п.).
- ✓ В сегменте внешнего долга вчера сохранялся позитивный настрой, хотя торговая активность все же снизилась. Суверенные выпуски за день выросли на 0,2-0,3 п.п., аналогичная ситуация наблюдалась и в корпоративном первом эшелоне, за исключением, пожалуй, средних и длинных выпусков GAZPRU (+/-0,2 п.п.), которые выросли накануне. В банковском сегменте длинные выпуски ВЭБа и Сбербанка прибавили 0,2-0,4 п.п.
- ✓ Сегмент локального госдолга предпринимал с утра вялые попытки подрасти на фоне укрепляющегося рубля, однако какой-то единой динамики по итогам понедельника так и не сложилось. Доходности ОФЗ изменились за день в пределах +/-3 б.п. вдоль кривой.
- ✓ Минфин сегодня объявит параметры аукциона ОФЗ. С учетом завтрашнего погашения 80 млрд руб. по выпуску 25071, вероятность очередного размещения высока. Вместе с тем, учитывая сохраняющуюся низкую активность рынка, ведомство и в этот раз может предложить краткосрочный инструмент ОФЗ-25082 (неразмещенный остаток 78 млрд руб.), который уже несколько выправил ранее существовавший дисконт к ближайшей ОФЗ-26203 до 5 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** банки выбрали весь лимит по «валютному свопу» с ЦБ

Корпоративные новости

- ▶ **Башнефть (-/Ba2/BB):** смена акционера не затронет временную структуру долга, рейтинг Moody's подтвержден

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** вторая оценка ВВП за 3К14 (16:30 мск), индекс цен на жилье S&P/CaseShiller за сентябрь (17:00 мск), индекс потребительского доверия за ноябрь (18:00 мск).

Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 ноября*			9,50%**
18 ноября	2,69	1,2x	9,72%
11 ноября	2,70	1,1x	9,69%
31 октября	2,85	1,1x	8,13%
28 октября	2,93	1,0x	8,10%
21 октября	2,77	1,0x	8,13%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 ноября*	14	150		10,00%**
20 ноября	14	100	2,1x	10,50%
18 ноября	14	70	1,6x	10,00%
13 ноября	14	60	0,6x	9,94%
11 ноября	14	120	0,8x	9,90%
6 ноября	35	200	1,9x	10,15%

Депозитные аукционы ПФР

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

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: банки выбрали весь лимит по «валютному свопу» с ЦБ

В понедельник, в продолжение налогового периода, банки столкнулись с дефицитом ликвидности, в поисках которой активно пользовались инструментами постоянного действия ЦБ. Кредитные организации увеличили задолженность по РЕПО с фиксированной ставкой на 36 млрд руб. (до 233 млрд руб.), а также выбрали весь лимит по «валютному свопу» (92 млрд руб.) впервые с 11 ноября – даты введения лимита по инструменту.

Как следствие, однодневные ставки денежного рынка выросли: MosPrime «овернайт» – до 10,83% (+33 б.п.); по междилерскому РЕПО – до 10,46% (+5 б.п.); средневзвешенная ставка по рыночному «валютному свопу» – до 10,42% (+11 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-6,01 трлн руб.) ухудшилась на 70 млрд руб.

На вторник намечена уплата НДС и акцизов (по нашим оценкам, 250 млрд руб. и 90 млрд руб.), что приведет к сильному оттоку ликвидности из системы. Поддержку денежному рынку окажет однодневное РЕПО "тонкой настройки" (лимит – 200 млрд руб.), а также погашение ОФЗ в размере 80 млрд руб., большая часть из которых не может быть рефинансирована в текущих условиях. Мы ожидаем дальнейшего увеличения ставок денежного рынка (выше 10,50%) вплоть до конца недели, когда будет осуществляться уплата налога на прибыль (по нашим оценкам, около 140 млрд руб.).

Сегодня Казначейство предложит на аукционе банкам 150 млрд руб. С учетом возврата средств с текущих депозитов (93 млрд руб.) чистый приток ликвидности по инструменту может составить до 57 млрд руб. Несмотря на щедрый лимит на сегодняшнем аукционе, Казначейство продолжит сокращать объем средств на банковских депозитах по итогам текущей недели: в пятницу не будет продлен депозит объемом 115 млрд руб.

На валютном рынке продолжилось стремительное укрепление рубля, который подорожал к доллару на 72 коп. (+1,6%, до 45,00 руб.) и к евро на 75 коп. (+1,3%, до 55,93 руб.). Это происходило в преддверии крупных налоговых расчетов на фоне активной продажи экспортными валютами, которая имеет место второй торговый день подряд. Об этом косвенно свидетельствуют объемы биржевых торгов по паре USDRUB_TOM: 6,9 млрд долл. в понедельник и 5,7 млрд долл. в пятницу (против среднего показателя прошлой недели в 3,6 млрд долл.). Укреплению российской валюты в продолжение налогового периода не помешало ни снижение нефти (-1,4%), ни слабость валют других развивающихся рынков (турецкая лира -0,43%; южноафриканский ранд -0,85%; бразильский реал -1,19%).

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

БАШНЕФТЬ

S&P	–
Moody's	Ba2
Fitch	BB

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Башнефть: смена акционера не затронет временную структуру долга, рейтинг Moody's подтвержден

Новость. Башнефть вчера опубликовала финансовые показатели по итогам 9 месяцев 2014 года и провела телефонную конференцию.

Основные моменты отчетности и результатов конференции:

► **Долговая нагрузка остается умеренной.** Объем долга по итогам 3К14 практически не изменился – 166 млрд руб. Чистый долг увеличился на 20% кв/кв до 129 млрд руб. в основном на фоне использования части денежных средств для выплаты дивидендов. Показатель "Чистый долг/ЕБИТДА" в результате подрос с 1,0х в 2К14 до 1,2х в 3К14, "Долг/ЕБИТДА" остался неизменным на уровне 1.5х.

► **Положительный свободный денежный поток.** СДП в 3К14 составил 17,7 млрд руб. (в 2К14 – 14,9 млрд руб. без учета предоплат). Поддержку показателю оказало высвобождение оборотного капитала (+9,6 млрд руб. в 3К14), которое было частично компенсировано приростом капзатрат. В 4К14, по нашим оценкам, компания также может выйти в плюс на уровне свободного денежного потока.

Ближайшие погашения облигаций предстоят в декабре 2014 на 3 млрд руб. по остаткам выпуска Башнефть БО-01, а также в феврале 2015 г. – оферта по облигациям Башнефть-4 на 10 млрд руб. Общий объем долга к выплате в течение ближайших 12 мес. при этом оценивается в 27,2 млрд руб. (16% долга), что в 1,4 раза покрывается объемом имеющихся денежных средств в размере 37,6 млрд руб.

► **Смена акционера не затронет временную структуру долга.** Башнефть провела успешные переговоры с кредиторами по поводу неиспользования ковенант Change of Control (CoC) по текущим кредитам. В результате объем долга, который может быть представлен к досрочному погашению, оценивается в 4,3 млрд руб. Это менее 3% всего долга и не создает рисков рефинансирования.

► **Moody's: подтверждение корпоративного рейтинга на уровне "Ba2" с позитивным прогнозом.** Агентство мотивировало решение прекращением опасений по возможным штрафам или существенным денежным требованиям непосредственно к компании в результате смены акционера. Поддержка рейтингу также исходит от успешных результатов переговоров с банками по отмене ковенанты о смене контроля, а также ожиданий по сохранению устойчивой ликвидной позиции компании. Позитивный прогноз, помимо отражения собственных кредитных метрик Башнефти, также выступает основой для рейтинговых действий в более долгосрочной перспективе с учетом изменений в структуре собственников.

► **Ликвидность локальных облигаций остается низкой.** Локальные выпуски компании низколиквидны и по результатам немногочисленных последних сделок (около 14,3% по длинному Башнефть-7, +390-400 б.п. к ОФЗ) сложно судить, на каких уровнях в настоящее время на корпоративной кривой находится рыночный спрос. Вместе с тем подтверждение рейтинга и прогноза от Moody's, а также успешные переговоры с кредиторами по ковенантам являются позитивным фактором для кредитной истории Башнефти.

Финансовые результаты Башнефти по МСФО, млрд руб.

	2012	2013	9М13	9М14	Г/Г	2К14	3К14	КВ/КВ
Выручка	532,5	563,3	417,1	472,7	13,3%	163,2	162,9	-0,2%
ЕБИТДА	98,7	101,4	76,2	83,3	9%	28,6	30,0	5%
рентабельность по ЕБИТДА	19%	18%	18%	18%	0 б.п.	18%	18%	0 б.п.
Операционный денежный поток	71,1	82,7	58,9	77,7	32%	42,0	30,6	-27%
Капитальные вложения	30,8	30,4	23,0	31,6	38%	9,8	12,8	32%
Свободный денежный поток	40,4	52,3	35,9	46,1	28%	32,2	17,7	-45%
Всего активов	463,5	447,8	449,4	515,8	15%	502,9	515,8	3%
Собственный капитал	247,9	236,3	260,1	206,2	-21%	178,6	206,2	15%
Совокупный долг, в том числе	110,2	90,8	80,2	166,4	107%	164,6	166,4	1%
доля краткосрочного долга	29%	13%	19%	16%	-3 б.п.	15%	16%	1 б.п.
Денежные средства и эквиваленты	20,1	16,4	16,0	37,6	135%	57,5	37,6	-35%
ПОКАЗАТЕЛИ								
Долг/ Капитал, х	0,4	0,4	0,3	0,8	-	0,9	0,8	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	10,2	10,7	10,2	9,2	-	8,6	7,9	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,9	0,7	0,7	1,2	-	1,0	1,2	-
12М Свободный денежный поток/ Долг	37%	58%	49%	37%	-	44%	37%	-

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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.
25.11.14	Оферта по облигациям Тинькофф КредСист-12б0	3 000
25.11.14	Оферта по облигациям СМП Банк-1	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	Размещение облигаций ЮниКредит-11б0	5 000
26.11.14	Погашение облигаций ТрансГазСервис-1	3 000
26.11.14	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-10б0	3 000
27.11.14	Размещение облигаций ВЭБ-02б0	20 000
27.11.14	Размещение облигаций ПромНефтеСервис-1б0	5 000
27.11.14	Погашение облигаций ТатФондБанк-03б0	2 000
27.11.14	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-5	540
27.11.14	Погашение облигаций Рязанская Обл-1	336
28.11.14	Оферта по облигациям Абсолют Банк-3б0	5 000
28.11.14	Погашение облигаций МосЭнерго-3	5 000
28.11.14	Размещение облигаций Российский Капитал-2б0	3 000
28.11.14	Размещение облигаций Союз Банк-1б0	2 000
28.11.14	Размещение облигаций Союз Банк-6б0	1 000
28.11.14	Оферта по облигациям Трудовое	23
02.12.14	Выплата амортизации по облигациям Томск-4	240

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