



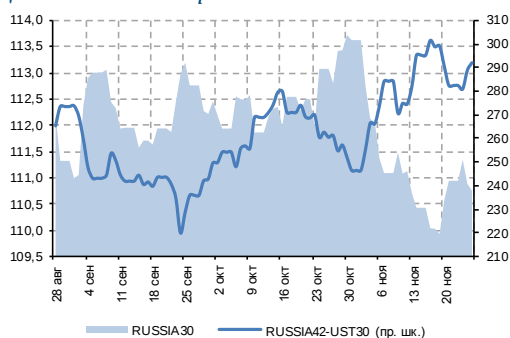
Ключевые индикаторы от 27 ноября 2014 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,251	0,4%	▲	-9,1%	▼
USD/RUB	47,07	2,2%	▲	41,7%	▲
Корзина валют/RUB	52,76	2,6%	▲	36,7%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	10,93	27 б.п.	▲	542 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	10,51	11 б.п.	▲	449 б.п.	▲
MosPrime 3М	12,57	14 б.п.	▲	546 б.п.	▲
USD/RUB ХССУ 1У	10,88	26 б.п.	▲	471 б.п.	▲
Долговой рынок					
UST10	2,25	-1 б.п.	▼	-78 б.п.	▼
Russia 30	5,12	3 б.п.	▲	99 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	6,48	4 б.п.	▲	116 б.п.	▲
EMBI+ Russia	331	4 б.п.	▲	150 б.п.	▲
ОФЗ-26208	10,59	10 б.п.	▲	335 б.п.	▲
ОФЗ-26212	10,38	9 б.п.	▲	230 б.п.	▲
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	75,35	-2,5%	▼	-32,0%	▼
Золото, долл./унц.	1 192	-0,6%	▼	-1,1%	▼
Фондовый рынок					
PTC	1 028	-2,5%	▼	-26,0%	▼
S&P 500	2 073	0,3%	▲	12,1%	▲
NIKKEI*	17 256	-0,7%	▼	5,9%	▲

*Данные на 08:00 мск

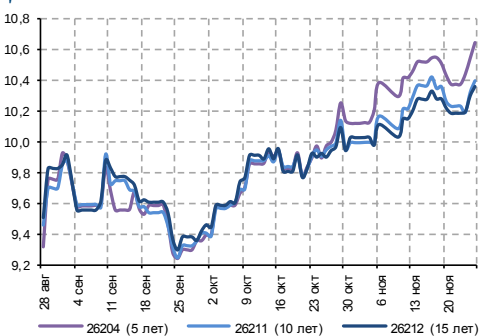
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В среду доходность UST10 снизилась до нового месячного минимума (2,25%) на фоне слабой статистики из США, включая рост числа заявок на пособия по безработице почти до трехмесячного максимума/
- ✓ **Российские еврооблигации** продолжили сползать вниз на фоне сохраняющихся опасений по результатам встречи ОПЕК, суверенные бумаги потеряли в цене очередные 0,2-0,4 п.п. (+2-6 б.п.). Нефтегазовые выпуски также закрылись ниже на 0,1-0,3 п.п. В банковском сегменте вновь слабее выглядели субординированные выпуски, подешевевшие на 0,2-0,4 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** вчера проседал под давлением продаж, осуществляемых преимущественно иностранными игроками на фоне общей неопределенности и слабеющего рубля. Хуже рынка выглядел среднесрочный сегмент (3-4 года), прирост ставок в котором достигал 15 б.п.; доходности по длинным бенчмаркам, в свою очередь, прибавили 7-11 б.п.
- ✓ **Слабые аукционы ОФЗ.** Минфин разместил 603 млн руб. по 9-летним ОФЗ-26215 при общем спросе 4,6 млрд руб., и 70 млн руб. по 1,5-летним 25082 при спросе всего 500 млн руб. Ставки отсечения составили 10,41% и 10,20% - без премий к bid-доходностям вторичного рынка (10,41% и 10,25% соответственно).

Темы российского рынка

- Доля иностранных инвесторов в ОФЗ в августе значительно не изменилась – 24,7%

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** напряженность с ликвидностью сохраняется
- Недельная инфляция с 18 по 24 ноября составила 0,3%; годовая – ускорилась до 9,0%

Корпоративные новости

- **Алроса (ВВ-/Ваз/ВВ):** нейтральные результаты за 3К14 по МСФО

Сегодня на рынке

- **США:** День Благодарения (выходной)
- **Еврозона:** индекс потребительского доверия за ноябрь (18:00 мск)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Доля иностранных инвесторов в ОФЗ в августе значительно не изменилась – 24,7%

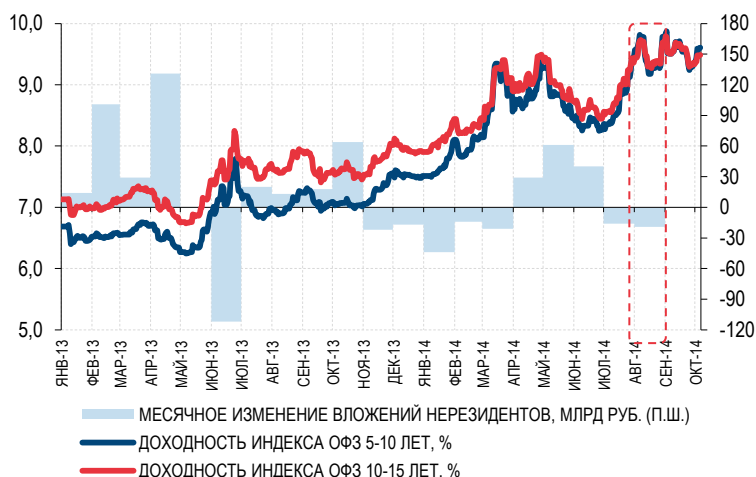
Согласно данным ЦБ РФ, объем вложений иностранных инвесторов в ОФЗ по итогам августа составил 910 млрд руб. (-19 млрд руб. м/м), доля рынка чуть снизилась с 24,9% до 24,7%. Объем всего рынка ОФЗ сократился в отчетном периоде на 45 млрд руб. в результате погашения выпуска ОФЗ-25068 и в отсутствие первичных размещений.

Сокращение вложений инвесторов-нерезидентов выглядит весьма умеренным на фоне наблюдавшейся в этом периоде волатильности рынка. Отчасти сдержанную реакцию можно объяснить отмеченной в первой половине августа положительной коррекцией после июльского роста ставок, которой, по всей видимости, воспользовались и иностранные игроки. Серьезный виток роста доходностей на обострении внешнего фона и ситуации на валютном рынке – +55-70 б.п. с локальных минимумов – при этом произошел только в конце месяца.

Дополнительной причиной мог стать обострившийся в конце августа дефицит долларовой ликвидности, который обусловил снижение ставок по кросс-валютным свопам и соответствующий резкий рост спредов к ним по выпускам ОФЗ (к примеру, в сегменте 5 лет с ~100 б.п. до ~140 б.п.). Подобные условия сохранились и в сентябре: премии к кросс-валютным свопам достигали своих максимумов - в сегменте 5 лет до ~200 б.п. Таким образом, по итогам сентября доля иностранных участников также, скорее всего, не претерпит значительных изменений.

Косвенным подтверждением этой гипотезы могут служить данные отчетности Норвежского Пенсионного Фонда, оценка объемов вложений которого в рублевые облигации (предположительно, в ОФЗ) в 3К14 снизилась на умеренные 16 млрд руб. до 139 млрд руб. (-10% кв/кв) на фоне падения котировок ОФЗ на 5-6%.

Умеренное сокращение вложений проходило на фоне значительной рыночной волатильности



Источник: ЦБ РФ, Московская Биржа, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 декабря*			9,50%**
25 ноября	2,79	1,2х	9,94%
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%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
27 ноября*	14	200		10,30%**
25 ноября	14	150	2,6х	11,05%
20 ноября	14	100	2,1х	10,50%
18 ноября	14	70	1,6х	10,00%
13 ноября	14	60	0,6х	9,94%
11 ноября	14	120	0,8х	9,90%

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: напряженность с ликвидностью сохраняется

После уплаты НДС и акцизов в среду ситуация с ликвидностью немного улучшилась, однако остается сложной. Банки снизили задолженность по валютному свопу с 90 млрд руб. (лимит ЦБ) до 25 млрд руб. Однако в условиях необходимости погасить задолженность по аукционному РЕПО (на 100 млрд руб. с учетом лимитов по недельным и однодневным операциям) кредитные организации были вынуждены увеличить привлечение по РЕПО с фиксированной ставкой на 259 млрд руб. до рекордных 486 млрд руб. Поддержку денежному рынку также оказал чистый приток по депозитным аукционам Казначейства (+58 млрд руб.).

Ставки денежного рынка остаются выше 10,50%. MosPrime «овернайт» составил 10,99%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 10,56%. Чистая ликвидная позиция банков (-6,11 трлн руб.) улучшилась на 31 млрд руб.

Напряженная ситуация с ликвидностью сохранится. На пятницу намечена уплата налога на прибыль (по нашим оценкам, около 180 млрд руб.). Несколько ослабить напряженность поможет неожиданный аукцион Казначейства, в ходе которого ведомство сегодня предложит 200 млрд руб. на 14 дней. Чистый приток средств может составить до 85 млрд руб.

На валютном рынке была отмечена еще одна волна распродажи рубля, который в итоге потерял 1,1 руб. к доллару (-2,4%, до 47,35 руб.) и 1,71 руб. к евро (-2,9%, до 59,23 руб.). Ослабление рубля происходило на фоне падения цены на нефть марки Brent на 0,8% до 76,35 долл./барр., которое оказало давление и на другие «сырьевые» валюты (норвежская крона -0,4%). Валюты других развивающихся стран были в плюсе: бразильский реал +1,1%; турецкая лира +0,4%; южноафриканский ранд +0,1%.

Сегодня утром рубль торгуется на отметке 47,65 руб./долл. – ниже уровня вчерашнего закрытия – на фоне продолжающегося снижения стоимости нефти Brent (75,30 долл./барр.).

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



Недельная инфляция с 18 по 24 ноября составила 0,3%; годовая – ускорилась до 9,0%

Согласно данным Росстата, на неделе к 24 ноября рост цен в годовом выражении ускорился до 9,0% с 8,7%, в очередной раз обновив максимум 2014 г. Недельная динамика показателя ИПЦ осталась повышенной (0,3%), а среднесуточный прирост потребительских цен ускорился по сравнению с предыдущей неделей до 0,042% с 0,036%. Текущее значение суточного показателя ощутимо превышает аналогичное значение за ноябрь 2013 г. (0,019%).

После значительного замедления темпов роста цен в группе мясных (0,1-0,2% за неделю) и молочных товаров (0,1%), попавших под торговые санкции, одним из главных драйверов ускорения инфляции на неделе к 24 ноября стали ценовые скачки на других продовольственных рынках.

Одним из факторов стал взлет цен на рынке гречихи (+16,3% против 16,1%). Кроме того, произошло резкое повышение розничных цен на сахар (+2,3% против 2,6%), которые подтянулись вслед за скачком оптовых цен в середине октября как реакция на обвал курса рубля. Продолжили дорожать яйца (+3,6% против 2,1%).

Кроме того, похоже, продолжает действовать эффект девальвации и на широкий круг непродовольственных товаров и услуг (за рамками недельного отчета). По нашим оценкам, данный эффект не полностью реализован и сохранится еще в 1К15.

По итогам года инфляция, на наш взгляд, не должна превысить 9,5% г/г. (9,2% по последним прогнозам Минфина). Пика годовой инфляции стоит ждать в феврале-марте следующего года (по нашим оценкам, выше 10%).

Глава Банка России Э. Набиуллина назвала текущие драйверы инфляции «временными» (статья Интерфакса от 26 ноября), после исчерпания которых может начаться устойчивый дезинфляционный тренд (по нашим оценкам, с конца 1К15 - начала 2К15). При реализации этих условий ЦБ не исключает начала смягчения ДКП в 2К15.

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



КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

АЛРОСА

S&P	BB-
Moody's	Ba3
Fitch	BB

Алроса: нейтральные результаты за 3К14 по МСФО

Новость. Алроса опубликовала результаты за 3К14 по МСФО, которые мы в целом расцениваем как нейтральные для кредитного профиля: без учета фактора валютной переоценки, долговая нагрузка не изменилась. Мы отмечаем, что перед компанией вновь встает задача погашения большого объема короткого долга – по словам менеджмента, Алроса близка к заключению с банками договоренностей о рефинансировании.

Мы нейтрально относимся к торгующемуся выпуску облигаций ALRSRU20 на текущих уровнях доходности (YTM 7,44%, Z-спред 565 б.п.).

Комментарий. Выручка Алросы в 3К14 упала на 13.2% кв/кв на фоне снижения объема продаж (-9,5% кв/кв, до 7,6 млн карат) и средней цены реализации алмазов ювелирного качества (на 9% кв/кв до 182 долл. за карат), а также ухудшения структуры продаж (доля технических алмазов выросла с 27% до 30%). EBITDA сократилась на 15% кв/кв, рентабельность EBITDA – на 0,9 п.п. до 43,1% на фоне роста ряда статей расходов (топливо и энергия, НДПИ, услуги, транспорт), отчасти из-за сезонности.

В 3К14 Алроса накапливала запасы алмазов на фоне сезонного роста производства на россыпных месторождениях – добыча опережала продажи на 2,1 млн карат, что привело к росту оборотного капитала и сокращению свободного денежного потока. После выплаты дивидендов свободный денежный поток в 3К14 был отрицательным (-9,7 млрд руб.). В 4К14 компания не ожидает существенного изменения запасов, в то же время давление на денежный поток окажет сезонный рост инвестиций в 4К14, до 16 млрд руб. (план на год – 38 млрд руб.).

Долговая нагрузка Алросы в 3К14 выросла на фоне ослабления рубля: общий долг увеличился на 14% кв/кв, Чистый долг/EBITDA вырос с 1,4х до 1,7х. На основе цифр отчетности, пересчитанных в доллары, соотношение «Чистый долг/EBITDA» не изменилось, составив 1,5х.

После отчетной даты Алроса сократила долг на 470 млн долл. до 3,7 млрд долл. (по состоянию на 26/11/14): учитывая, что 85% долга номинировано в долларах США, лишь небольшая часть этого снижения объясняется валютной переоценкой. Доля краткосрочного долга, по данным презентации, составляет около 30% - Алросе необходимо будет погасить чуть более 1 млрд долл. в 2015 г., из которых около 450 млн долл. приходится на рублевые облигации. Валютная «разбивка» выплат в 2015 г., по заявлениям менеджмента, сделанным в ходе телефонной конференции, примерно равная (доллар/рубль). Компания изучает различные возможности погашения долга и в ближайшее время может достичь договоренностей о рефинансировании выплат.



Алроса: финансовые результаты по МСФО за 3К14 и 9М14, млн руб.

	9М13	9М14	Г/Г	2К14	3К14	КВ/КВ
Выручка	121 378	146 907	21,0%	48 498	42 118	-13,2%
ЕВITDA	51 096	65 431	28,1%	21 325	18 139	-14,9%
ЕВITDA рентабельность	42,1%	44,5%	2,4 п.п.	44,0%	43,1%	-0,9 п.п.
Операционный денежный поток	21 587	39 546	83,2%	3 952	8 170	106,7%
Капитальные вложения	-23 751	-22 260	-6,3%	-6 689	-7 233	8,1%
Свободный денежный поток	-2 164	17 286	-898,8%	-2 737	937	-134,2%
Активы	347 198	381 780	10,0%	380 162	381 780	0,4%
Капитал	148 411	165 612	11,6%	172 425	165 612	-4,0%
Совокупный долг	148 078	164 439	11,0%	144 082	164 439	14,1%
доля краткосрочного долга	34%	19%	-15,0 п.п.	20%	19%	-1,0 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	7 304	23 424	220,7%	31 406	23 424	-25,4%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Капитал, х	1,0	1,0		0,8	1,0	-
ЕВITDA/Чистые процентные расходы, х	7,6	9,8		10,0	7,8	-
Чистый долг/ЕВITDA, х	2,2	1,7		1,4	1,7	-
Долг/Свободный денежный поток, х	18,3	6,5		8,0	6,5	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Наталья Шевелева
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.
27.11.14	Размещение облигаций ВЭБ-026о	20 000
27.11.14	Размещение облигаций ПромНефтеСервис-16о	5 000
27.11.14	Погашение облигаций ТатФондБанк-036о	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-36о	5 000
28.11.14	Погашение облигаций МосЭнерго-3	5 000
28.11.14	Размещение облигаций Российский Капитал-26о	3 000
28.11.14	Размещение облигаций Союз Банк-16о	2 000
28.11.14	Размещение облигаций Союз Банк-66о	1 000
28.11.14	Оферта по облигациям Трудовое	23
02.12.14	Выплата амортизации по облигациям Томск-4	240
03.12.14	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-7	1 923
03.12.14	Размещение облигаций Омск-1	1 000
03.12.14	Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-7	610
03.12.14	Погашение облигаций Трансфин-М-06	500
03.12.14	Погашение облигаций Трансфин-М-07	500
03.12.14	Выплата амортизации по облигациям Синергия-36о	375
03.12.14	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-7	148
03.12.14	Погашение облигаций Трансфин-М-05	5
03.12.14	Погашение облигаций Трансфин-М-04	5
04.12.14	Оферта по облигациям Глобэкс-76о	5 000
04.12.14	Оферта по облигациям Трансбалтстрой-1	1 500

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