



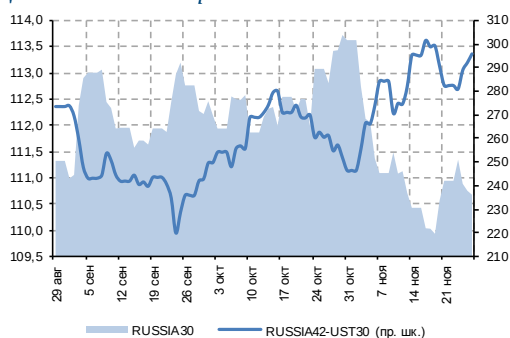
### Ключевые индикаторы от 28 ноября 2014 г.

|                      | Заккрытие | Изменение |             |          |   |
|----------------------|-----------|-----------|-------------|----------|---|
|                      |           | за день   | к нач. года |          |   |
| Валютный рынок       |           |           |             |          |   |
| EUR/USD              | 1,245     | -0,5%     | ▼           | -9,6%    | ▼ |
| USD/RUB              | 48,58     | 3,2%      | ▲           | 46,2%    | ▲ |
| Корзина валют/RUB    | 54,32     | 3,0%      | ▲           | 40,7%    | ▲ |
| Денежный рынок       |           |           |             |          |   |
| RUONIA               | 10,57     | -36 б.п.  | ▼           | 506 б.п. | ▲ |
| Междил. РЕПО ОФЗ о/п | 10,52     | 2 б.п.    | ▲           | 451 б.п. | ▲ |
| MosPrime 3М          | 12,61     | 4 б.п.    | ▲           | 550 б.п. | ▲ |
| USD/RUB ХССУ 1У      | 10,95     | 8 б.п.    | ▲           | 479 б.п. | ▲ |
| Долговой рынок       |           |           |             |          |   |
| UST10                | 2,21      | -4 б.п.   | ▼           | -82 б.п. | ▼ |
| Russia 30            | 5,13      | 2 б.п.    | ▲           | 100 б.п. | ▲ |
| Gazprom 22 4,95      | 6,49      | 1 б.п.    | ▲           | 117 б.п. | ▲ |
| EMBI+ Russia         | 331       | -         | ■           | 150 б.п. | ▲ |
| ОФЗ-26208            | 10,62     | 3 б.п.    | ▲           | 339 б.п. | ▲ |
| ОФЗ-26212            | 10,45     | 7 б.п.    | ▲           | 237 б.п. | ▲ |
| Товарный рынок       |           |           |             |          |   |
| Brent, долл./барр.   | 71,43     | -5,2%     | ▼           | -35,5%   | ▼ |
| Золото, долл./унц.   | 1 183     | -0,8%     | ▼           | -1,9%    | ▼ |
| Фондовый рынок       |           |           |             |          |   |
| PTC                  | 1 006     | -2,1%     | ▼           | -27,5%   | ▼ |
| S&P 500              | 2 073     | 0,0%      | ■           | 12,1%    | ▲ |
| NIKKEI*              | 17 453    | 1,2%      | ▲           | 7,1%     | ▲ |

\*Данные на 08:00 мск

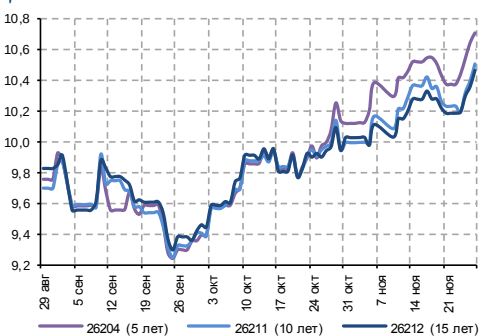
Источник: Bloomberg

### Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

### Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Лучшие, чем ожидалось, данные по уровню безработицы в Германии вчера добавили оптимизма инвесторам в рискованные активы на европейских рынках: фондовые индексы закрылись в плюсе. При этом госбумаги стран еврозоны также выросли, отреагировав на данные о снижении инфляции в Германии до 4-летних минимумов.
- ✓ Базовые активы после вчерашнего выходного в США сегодня утром открылись ростом на фоне продолжившегося вчера снижения доходностей европейских бумаг и падения цен на нефть: доходность UST10 снизилась на 4 б.п. до 2,21%.
- ✓ ОПЕК оставила без изменений действующие квоты на добычу нефти. Цены на нефть показали рекордное за последние 4 года снижение, январский фьючерс на сорт Brent опустился до 72,5 долл. за баррель (-6,7% за день).
- ✓ В сегменте внешнего долга на фоне выходного дня в США и в ожидании результатов встречи ОПЕК активность практически отсутствовала, отдельные сделки в RUSSIA 30 проходили на 0,1-0,2 п.п. ниже уровней закрытия среды.
- ✓ В сегменте ОФЗ доходности с утра направились вверх (+6-8 б.п.) вслед за курсом рубля. В середине дня покупки локальных игроков помогли компенсировать часть утреннего движения (-3-7 б.п. по доходности), однако решение ОПЕК и соответствующая просадка в рубле в последний час торгов привела к закрытию дня на 10-14 б.п. выше. Сегодня рынок продолжит отыгрывать вечернее падение рубля – ставки ОФЗ в дальнем сегменте кривой открылись гэпом вверх ~20 б.п., в сегменте 2-4 года доходности приближаются к отметке 11%.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** падение рубля вслед за обвалом нефти
- ▶ Международные резервы РФ за неделю к 21 ноября снизились на 0,2 млрд долл. до 420,4 млрд долл.

## Корпоративные новости

- ▶ **Лукойл (BBB-/Baa2/BBB):** нейтральная отчетность за 9M14

## Сегодня на рынке

- ▶ **Еврозона:** уровень безработицы по итогам октября (13:00 мск), оценка ИПЦ за ноябрь (13:00 мск).



### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

| ДАТА       | ЛИМИТ,<br>ТРЛН РУБ. | BID/COVER | СРВЗВ.<br>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,<br>ДН. | ЛИМИТ,<br>МЛРД РУБ. | BID/COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|-----------|--------------|---------------------|-----------|------------------|
| 27 ноября | 14           | 200                 | 0,9х      | 10,74%           |
| 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,<br>ДН. | ЛИМИТ,<br>МЛРД РУБ. | BID/COVER | СРВЗВ.<br>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: падение рубля вслед за обвалом нефти

Ситуация с ликвидностью остается сложной. В условиях высокого спроса на ликвидность банки продолжают «протягивать» рекордно высокую задолженность по РЕПО с фиксированной ставкой (454 млрд руб.). Стоимость привлечения ликвидности на денежном рынке находится у верхней границы процентного диапазона ЦБ: MosPrime «овернайт» составил 10,73%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 10,48%. В отсутствие крупных налоговых платежей чистая ликвидная позиция банков (-6,1 трлн руб.) ухудшилась всего на 12 млрд руб.

Сегодня напряженность с ликвидностью как минимум не ослабнет: намечена уплата налога на прибыль (по нашим оценкам, около 180 млрд руб.). Несколько сократить давление на ставки поможет чистый приток в размере 67 млрд руб. по итогам аукциона Казначейства (привлечение на сумму 182 млрд руб. против погашения в 115 млрд руб.).

На валютном рынке рубль упал к доллару на 1,27 руб. (-2,6%, до 48,66 руб.), а к евро на 1,71 руб. (-2,8%, до 60,93 руб.). Ослабление рубля было вызвано сильнейшим за последнее время обвалом нефтяных цен (Brent -6,1% до 71,72 руб./барр.) после решения ОПЕК оставить квоты без изменений. Как и рубль, под давлением оказалась норвежская крона (-1,41%). Валюты развивающихся рынков также были в минусе (бразильский реал -1,17%; южноафриканский ранд -0,20%; турецкая лира -0,13%).

Сегодня утром рубль и нефть продолжают синхронное падение, торгуясь на отметках 49,10 руб./долл. (-0,9% со вчерашнего закрытия) и 71,15 долл./барр. (-0,8%) соответственно.

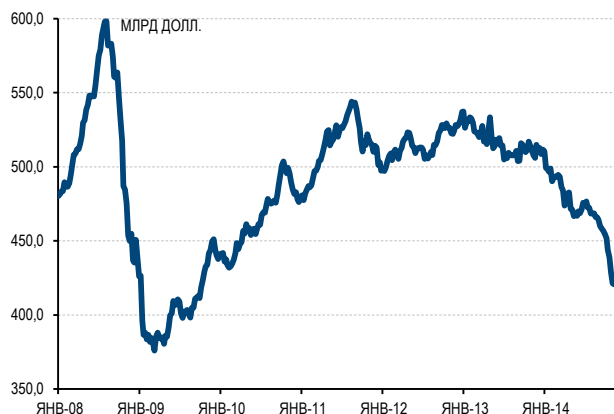
Артем Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

### Международные резервы РФ за неделю к 21 ноября снизились на 0,2 млрд долл. до 420,4 млрд долл.

Главным фактором снижения российских золотовалютных резервов стала валютная переоценка ценных бумаг, в которые инвестированы международные резервы (-1,7 млрд долл.). Удорожание монетарного золота (+0,5 млрд долл.) и прочие факторы, среди которых мы выделяем зачисление средств по счетам Минфина и банков-резидентов в ЦБ (+1 млрд долл.), не смогли компенсировать потери «резервного портфеля».

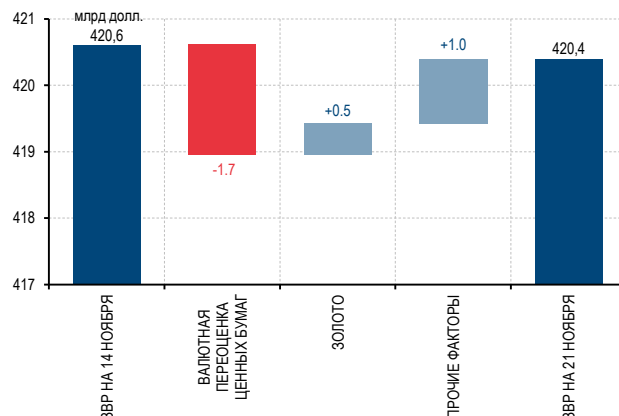


Динамика изменения международных резервов РФ



Источник: Банк России, Газпромбанк

Структура изменения объема ЗВР РФ



Источник: Банк России, Газпромбанк

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ЛУКОЙЛ

|         |      |
|---------|------|
| S&P     | BBB- |
| Moody's | Baa2 |
| Fitch   | BBB  |

### Лукойл: нейтральная отчетность за 9М14

**Новость.** Лукойл вчера отчитался за 9М14 и провел телеконференцию с инвесторами. Мы рассматриваем результаты как нейтральные: компания сохраняет комфортную долговую позицию, а также обозначила планы по возможному сокращению долга уже в 2015-2016 гг.

Мы не ожидаем реакции в еврооблигациях LUKOIL, движения в которых в ближайшей перспективе скорее продолжат определяться фундаментальными факторами и настроениями рынка, чем специфическими корпоративными новостями. Вместе с тем отметим, что премии корпоративных выпусков к кривой Газпрома вновь приближаются к годовым максимумам. На корпоративной кривой в настоящее время среди наиболее недооцененных бумаг можно отметить LUKOIL 18 (YTM 5,85%, Z-spread 464 б.п.) и более дорогой по абсолютной цене LUKOIL 19 (YTM 6,45% Z-spread 487 б.п.).

#### Комментарий.

► **Положительный свободный денежный поток.** Несмотря на прирост капитальных расходов – +6% г/г в денежном выражении – свободный денежный поток за 9М14 составил 1,2 млрд долл., из которых порядка 730 млн долл. было сгенерировано в 3К14. Основная часть СДП в 3К14 была направлена на выплату дивидендов (1,3 млрд долл.).

В ходе телеконференции было отмечено, что точка безубыточности для компании наступает при цене около 25 долл. за баррель нефти.

► **Долговая нагрузка сохраняется низкой.** Финансовый долг вырос на 12% кв/кв – в 3К14 объем чистых привлечений, согласно отчету о движении денежных средств, составил 1,35 млрд долл. Чистый долг увеличился на 9% кв/кв. Вместе с тем, на фоне



сопоставимого прироста EBITDA (+10% г/г за 9М14), долговая нагрузка сохранилась практически неизменной – чистый долг/EBITDA – около уровня 0,5х, Долг/EBITDA чуть подрос с 0,6х до 0,7х.

Объем краткосрочного долга составляет 3,0 млрд долл., основная часть его приходится на уже погашенный в ноябре выпуск еврооблигаций на 900 млн долл., а также на погашаемый в июне LUKOIL 15 (1,5 млрд долл.). Объем денежных средств на балансе при этом составляет 2,9 млрд долл. (+25% кв/кв).

► **Планы на 2015 год.** В будущем году Лукойл планирует сократить капзатраты на 2 млрд долл. и, несмотря на прогнозируемое увеличение объема выплат акционерам, выйти на положительный свободный денежный поток после выплаты дивидендов в размере около 1 млрд долл. Это позволит, согласно озвученным намерениям, начать сокращение долга уже в 2015-2016 гг.

С позиции управления кредитным портфелем были отмечены планы по постепенному увеличению доли рублевых заимствований. Так, накануне компания объявила о привлечении трехлетнего рублевого кредита в Сбербанке объемом 63 млрд руб. на общекорпоративные цели.

*Финансовые результаты ОАО «Лукойл» по US GAAP, млрд долл.*

|                                    | 9М13  | 9М14  | Г/Г      | 2К14  | 3К14  | КВ/КВ   |
|------------------------------------|-------|-------|----------|-------|-------|---------|
| Выручка                            | 105,6 | 112,9 | 7%       | 38,2  | 39,0  | 2%      |
| EBITDA                             | 14,3  | 15,7  | 10%      | 5,4   | 5,7   | 6%      |
| рентабельность по EBITDA           | 14%   | 15%   | +1 п.п.  | 14%   | 15%   | +1 п.п. |
| Операционный денежный поток        | 12,9  | 12,2  | -6%      | 4,3   | 4,6   | 9%      |
| Капитальные вложения               | 10,4  | 11,0  | 6%       | 4,1   | 3,9   | -5%     |
| Свободный денежный поток           | 2,5   | 1,2   | -54%     | 0,2   | 0,7   | 334%    |
| Всего активов                      | 109,4 | 116,4 | 6%       | 115,9 | 116,4 | 0,4%    |
| Собственный капитал                | 79,6  | 83,2  | 5%       | 81,6  | 83,2  | 2%      |
| Совокупный долг, в том числе       | 9,4   | 13,1  | 39%      | 11,6  | 13,1  | 12%     |
| доля краткосрочного долга          | 6%    | 23%   | +17 п.п. | 24%   | 23%   | -1 п.п. |
| Денежные средства и эквиваленты    | 3,4   | 2,9   | -15%     | 2,3   | 2,9   | 25%     |
| <b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>                  |       |       |          |       |       |         |
| Долг/ Капитализация, х             | 11%   | 14%   | -        | 12%   | 14%   | -       |
| EBITDA/Процентные расходы, х       | 41,4  | 33,7  | -        | 34,8  | 33,5  | -       |
| Чистый долг/12М EBITDA, х          | 0,32  | 0,51  | -        | 0,48  | 0,51  | -       |
| 12М Свободный денежный поток/ Долг | 54%   | 1%    | -        | 8%    | 1%    | -       |

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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



## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

| ДАТА     | СОБЫТИЕ                                           | ОБЪЕМ, МЛН. РУБ. |
|----------|---------------------------------------------------|------------------|
| 28.11.14 | Погашение облигаций МосЭнерго-3                   | 5 000            |
| 28.11.14 | Оферта по облигациям Абсолют Банк-360             | 5 000            |
| 28.11.14 | Размещение облигаций Российский Капитал-260       | 3 000            |
| 28.11.14 | Размещение облигаций Союз Банк-160                | 2 000            |
| 28.11.14 | Размещение облигаций Союз Банк-660                | 1 000            |
| 28.11.14 | Оферта по облигациям Трудовое                     | 23               |
| 02.12.14 | Размещение облигаций Альфа Банк-1560              | 5 000            |
| 02.12.14 | Размещение облигаций Русский Межд. Банк-4         | 5 000            |
| 02.12.14 | Размещение облигаций Упр. Отходами М-2            | 1 000            |
| 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-360    | 375              |
| 03.12.14 | Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-7    | 148              |
| 03.12.14 | Погашение облигаций Трансфин-М-04                 | 5                |
| 03.12.14 | Погашение облигаций Трансфин-М-05                 | 5                |
| 04.12.14 | Оферта по облигациям Глобэкс-760                  | 5 000            |
| 04.12.14 | Оферта по облигациям Трансбалтстрой-1             | 1 500            |
| 04.12.14 | Оферта по облигациям Трансфин-М-11                | 500              |
| 04.12.14 | Оферта по облигациям Трансфин-М-10                | 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