

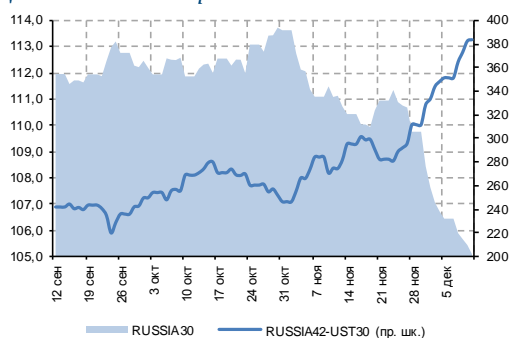
## Ключевые индикаторы от 12 декабря 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,239	-0,5% ▼	-10,0% ▼
USD/RUB	55,89	1,9% ▲	68,2% ▲
Корзина валют/RUB	62,53	3,0% ▲	62,0% ▲
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	10,64	31 б.п. ▲	513 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ ofn	10,41	-	439 б.п. ▲
MosPrime 3M	13,82	2 б.п. ▲	671 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1Y	13,06	-194 б.п. ▼	690 б.п. ▲
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2,15	-1 б.п. ▼	-87 б.п. ▼
Russia 30	6,31	8 б.п. ▲	219 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	8,30	2 б.п. ▲	298 б.п. ▲
EMBI+ Russia	443	-	262 б.п. ▲
ОФЗ-26208	12,74	-13 б.п. ▼	551 б.п. ▲
ОФЗ-26212	12,25	-28 б.п. ▼	417 б.п. ▲
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	62,78	-2,4% ▼	-43,3% ▼
Золото, долл./унц.	1 225	-0,4% ▼	1,6% ▲
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	824	-3,6% ▼	-40,7% ▼
S&P 500	2 035	0,5% ▲	10,1% ▲
НИККЕИ*	17 458	1,2% ▲	7,2% ▲

\*Данные на 08:00 мск

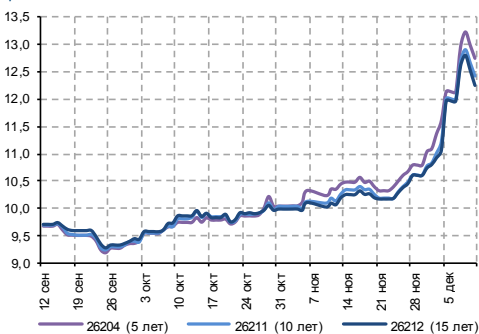
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Сильная динамика розничных продаж в ноябре (0,7% против ожидаемых 0,4%) и небольшое снижение первичных заявок по безработице (-3 тыс. до 294 тыс.) немного охладил глобальные настроения risk-off, поддержав западные фондовые рынки (S&P +0,5%) и замедление роста UST. Доходность UST10 после объявления статистики росла на 6 б.п., однако потом откатилась обратно, завершив день нейтрально.
- ✓ **Российские еврооблигации** продолжают торговаться в красной зоне, хотя темпы распродаж уже не сравнимы с наблюдаемыми ранее. В суверенных выпусках изменение котировок вчера составило в +/-0,3 п.п., интерес также отмечался на кривой Газпрома (+0,1-0,4 п.п. в отдельных выпусках). В остальном – в корпоративном и банковском сегментах – по-прежнему сохраняются выборочные продажи, в числе отстающих были выпуски ALRSRU 20, кривая CHMFRU, VIP, кривая VEBBNK, VTB.
- ✓ На неделе с 4 по 10 декабря фонды, инвестирующие в российские облигации, зафиксировали отток в 65 млн долл. (-2 млн долл. неделей ранее). Фонды облигаций EM снизили вложения на -1,1 млрд долл. (+305 млн долл.).
- ✓ **Локальный рынок** вчера начал день с укрепления, доходности ОФЗ снизились сразу на 20-25 б.п. перед публикацией пресс-релиза ЦБ РФ по уровню ключевой ставки. Непосредственно после решения (ключевая ставка +100 б.п. до 10,5%) доходности спустились еще на 20-25 б.п. Однако очередной виток снижения цен на нефть и ослабление рубля под вечер все-таки преломил динамику и увел доходности ОФЗ вверх с достигнутых минимумов на 20-27 б.п., дневное снижение в итоге составило 15-25 б.п.

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** рубль ослаб, несмотря на поддержку ЦБ

### Корпоративные новости

- ▶ **Сибур (ВВ-/Ва3/ВВ):** финансовые результаты за 9М14 по МСФО
- ▶ **Роснефть (ВВВ-/Ваа2/-)** заняла 625 млрд руб. на внутреннем рынке

### Сегодня на рынке

- ▶ **США:** индекс потребительского доверия университета Мичигана за декабрь (17:55 мск).
- ▶ **Еврозона:** динамика промышленного производства в октябре (13:30 мск).

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
16 декабря*			10,50%**
9 декабря	3,21	1,1x	9,98%
2 декабря	2,77	1,1x	9,88%
25 ноября	2,79	1,2x	9,94%
18 ноября	2,69	1,2x	9,72%
11 ноября	2,70	1,1x	9,69%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 декабря	7	400	1,4x	11,44%
9 декабря	7	150	2,1x	11,10%
4 декабря	7	150	2,1x	10,96%
2 декабря	7	70	1,7x	10,80%
27 ноября	14	200	0,9x	10,74%
25 ноября	14	150	2,6x	11,05%

### Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
10 декабря	60	162	3,1x	14,30%
4 декабря	45	53	3,9x	12,61%
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%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 января 2015***	10,50%
11 декабря	10,50%
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: рубль ослаб, несмотря на поддержку ЦБ

На заседании совета директоров Банк России повысил ключевую ставку на 100 б.п. до 10,50%. ЦБ ужесточил риторику, сделав акцент на усилении девальвационных ожиданий и, как следствие, нарастании инфляционных рисков. В результате ЦБ ухудшил прогноз по ИПЦ на конец 2014 г. до 10,0% (сейчас 9,4%). В случае усиления рисков возможно дальнейшее ужесточение ДКП. Кроме того, глава ЦБ Э. Набиуллина сделала ряд важных заявлений в ходе пресс-конференции по итогам заседания ([см. наш специальный обзор](#)).

Банки продолжают наращивать средства на корсчетах в ЦБ (+531 млрд руб. до рекордных 2,1 трлн руб.) в начале нового периода усреднения обязательных резервов, а также в преддверии крупных налоговых выплат в декабре и скорого возврата средств Казначейства с депозитов (770 млрд руб.). На этот раз в качестве источников ликвидности выступили операции РЕПО и депозитный аукцион ПФР. Отметим, что в настоящий момент, по нашим подсчетам, коэффициент утилизации рыночного обеспечения превысил 70%: это может означать, что потенциал дополнительного привлечения по инструменту РЕПО может быть исчерпан в силу неравномерного распределения залоговой базы среди банков.

На валютном рынке игроки увидели новые минимумы по рублю, несмотря на ужесточение монетарной политики и ряд заявлений от ЦБ в поддержку рубля. Российская валюта потеряла 1,56 руб. к доллару (до 56,41 руб.) и 1,65 руб. к евро (до 69,90 руб.). Ослабление рубля происходило на фоне уверенного обновления многолетних минимумов по цене нефти (-1,5% до 62,78 долл./барр.). Норвежская крона потеряла к доллару 1,79%. Валюты развивающихся рынков также оказались под давлением: бразильский реал -1,35%; южноафриканский ранд -0,81%; турецкая лира -0,53%.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Сибур: финансовые результаты за 9М14 по МСФО

#### СИБУР

S&P	BB-
Moody's	Ba3
Fitch	BB

**Новость.** Сибур опубликовал финансовые результаты по МСФО, показав небольшое ухудшение EBITDA в 3К14 и «технический» рост леввериджа из-за валютной переоценки. На наш взгляд, отчетность нейтральна для кредитного профиля Сибура, который в целом остается устойчивым.

Текущие уровни цены/доходности по выпуску SIBUR18 (75% номинала, 14% YTM) не отражают фундаментальной стоимости риска компании.

**Комментарий.** Выручка в 3К14 почти не изменилась в поквартальном сопоставлении (92 млрд руб.) на фоне небольшого сокращения выручки от продажи топливно-сырьевых продуктов (-3% кв/кв) и роста доходов от продуктов нефтехимии (+4% кв/кв).

EBITDA снизилась на 12% кв/кв на фоне увеличения расходов на сырье – в частности, затраты на ШФЛУ прибавили 21% кв/кв на фоне роста цен, расходы на покупной полипропилен – на 29% кв/кв. Кроме того, выросли затраты на ремонт (+22% кв/кв) и аренду (+14% кв/кв). Год к году показатель EBITDA за 9М14 прибавил 30%, отразив запуск новых мощностей в текущем году (терминал в Усть-Луге, частичный запуск трубопровода Пулковск-Тобольск, расширение газодифракционных мощностей в Тобольске).

Капитальные расходы поднялись на 77% кв/кв до 23 млрд руб. на фоне начала реализации проекта ЗапСиб-2 (ок. 13 млрд руб. в 3К14). В итоге свободный денежный поток ушел «в минус» (-185 млн руб. после дивидендов). За 9М14 показатель остается положительным – 6,7 млрд руб.

Долг Сибура, согласно отчетности, вырос на 12% в 3К14 до 144 млрд руб. за счет валютной переоценки (рублевая часть – только 20%), Чистый долг/EBITDA – 1,4x. Компания также раскрыла объем задолженности на 1 декабря: 180 млрд руб. (рост также объясняется исключительно девальвацией рубля), в том числе короткий долг 49 млрд руб. Объем доступных кредитных линий – 141 млрд руб.: в ноябре компания объявила о привлечении 5-летней линии Сбербанка на 42 млрд руб.

Основные моменты, озвученные менеджментом в ходе телефонной конференции:

► **Сибур не планирует выкупать свои еврооблигации с рынка.** Мы полагаем, что компания не располагает свободной ликвидностью, учитывая текущие планы по капитальным вложениям.

► **Прогнозы менеджмента.** Компания ожидает роста EBITDA в 2015 г. выше уровня текущего года на фоне девальвации рубля и роста производства – новые мощности по выпуску полимеров в Тобольске практически вышли на плановую загрузку. Ориентир по капитальным вложениям компания не дала – вероятно, будет озвучен в марте 2015 г.

► **Сибур уверен в реализации проекта ЗапСиб-2**, при этом затраты могут оказаться ниже озвученных 9,5 млрд долл., так как часть работ оплачивается в рублях (по данным менеджмента, все строительные работы).

► **Девальвация рубля компенсирует эффект от снижения цен на нефть.** По данным менеджмента, только 13% выручки номинировано в рублях: природный газ и процессинг. Остальные 87% номинированы в валюте (или привязано к долларовым ценам). В то же время эти же 87% выручки тем или иным образом привязаны к ценам на нефть. В себестоимости доля валютной составляющей – около 50%, такая же часть расходов зависит от нефтяных цен. В итоге снижение курса рубля компенсирует компании негативный эффект в выручке от снижения цен на топливно-сырьевые продукты (вслед за нефтяными ценами).

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

	2013	9М13	9М14	Г/Г	2К14	3К14	КВ/КВ
Выручка	269 814	197 598	263 852	34%	91 710	92 140	0,5%
ЕБИТДА	76 609	56 243	73 140	30%	26 960	23 700	-12%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	<i>28,4%</i>	<i>28,5%</i>	<i>27,7%</i>	<i>-0,7 п.п.</i>	<i>29,4%</i>	<i>25,7%</i>	<i>-3,7 п.п.</i>
Операционный денежный поток	69 023	54 130	55 846	3%	19 137	21 422	12%
Субсидии и гранты	5 971	2 315	6 569	184%	3 218	1 166	-64%
Капитальные вложения	-70 010	-52 605	-49 293	-6%	-12 838	-22 773	77%
Свободный денежный поток	4 984	3 840	13 122	242%	9 517	-185	-
Свободный денежный поток после дивидендов	-9 024	-3 785	6 739	-	3 134	-185	-
Всего активов	419 316	401 229	609 530	52%	593 108	609 530	3%
Собственный капитал	235 154	227 107	306 322	35%	312 271	306 322	-2%
Совокупный долг	100 474	94 296	144 939	54%	129 247	144 939	12%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>42,5%</i>	<i>40,1%</i>	<i>25,0%</i>	<i>-15,1 п.п.</i>	<i>37,6%</i>	<i>25,0%</i>	<i>-12,5 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	7 948	5 846	12 368	112%	14 781	12 368	-16%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Долг/Собственный капитал, х	0,4	0,4	0,5	-	0,4	0,5	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	10,1	12,1	12,4	-	8,1	11,4	-
Чистый долг/ 12М ЕБИТДА, х	1,2	1,2	1,4	-	1,3	1,4	-
12М Свободный денежный поток/ Долг, х	0,05	отр.	0,10	-	0,14	0,10	-

*Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка*

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

**РОСНЕФТЬ**

S&P	BBB-
Moody's	Baa2
Fitch	-

**Роснефть заняла 625 млрд руб. на внутреннем рынке**

**Новость.** Роснефть вчера сообщила, что разместила биржевые облигации на 625 млрд руб. со сроками обращения 6 и 10 лет.

Ставка первого купона по всем выпускам была установлена на уровне 11,9% годовых. По выпускам БО8-14 и БО2-4 объемом 225 млрд руб. она сохранится в ближайшие два года, снижаясь затем до 10,9%. По выпускам БО15-17 и БО-24 объемом 400 млрд руб. квартальные купоны привязаны к ключевой ставке ЦБ – до конца 2016 г. купон будет определяться по формуле ключевая ставка +2,4%, затем – ключевая ставка ЦБ +1,4%.

**Комментарий.** Единственным организатором сделки выступил дочерний банк Роснефти – ВБРР. Ни покупатели, ни цели размещения не раскрываются, по сообщениям СМИ (Коммерсант), выпуск был приобретен крупнейшими госбанками.

По данным Коммерсанта, вся полученная сумма через беспроцентные шестилетние займы будет распределена между шестью дочерними структурами – "РН-Ставропольнефтегаз", "РН-Краснодарнефтегаз", "РН-Пурнефтегаз", "РН-Туапсинский НПЗ", "РН-Юганскнефтегаз" и "РН-Северная нефть".

Эффект на обращающиеся локальные выпуски и евробонды в ближайшей перспективе мы оцениваем нейтральным. В сложившихся рыночных условиях динамика выпусков определяется целиком общими рыночными настроениями. Окончательное влияние можно будет оценить по мере появления новой информации. Напомним, в конце декабря 2014 - феврале 2015 Роснефти предстоит погасить короткие кредиты, привлекаемые на покупку TNK-BP в размере 14 млрд долл.

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81

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.
15.12.14	Оферта по облигациям АИЖК-23	14 000
15.12.14	Размещение облигаций РГС Недвижимость-4бо	3 000
15.12.14	Размещение облигаций ЛизинГарант-1	500
16.12.14	Оферта по облигациям МТС-3	10 000
16.12.14	Размещение облигаций Ленинградская Обл-1	7 900
16.12.14	Погашение облигаций МДМ Банк-04бо	5 000
16.12.14	Выплата амортизации по облигациям Тверская Обл-7	1 050
16.12.14	Размещение облигаций Томск-5	1 000
17.12.14	Погашение облигаций ОФЗ 26202	40 000
17.12.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26206	5 535
17.12.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26210	5 086
17.12.14	Оферта по облигациям Открытие Банк-1	3 000
17.12.14	Размещение облигаций Регион Капитал-1бо	2 000
17.12.14	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-3	1 500
17.12.14	Размещение облигаций Образование Банк-1	1 400
17.12.14	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-1	1 100
17.12.14	Выплата амортизации по облигациям Вологодская Обл-2	602
17.12.14	Погашение облигаций Казань-7	180
18.12.14	Оферта по облигациям МБА Москва-1	3 000
18.12.14	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-2	1 100
18.12.14	Выплата амортизации по облигациям Оренбургская Обл-401	1 000
18.12.14	Выплата амортизации по облигациям Волгоград-05	210
18.12.14	Выплата амортизации по облигациям Карелия-13	75

*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