

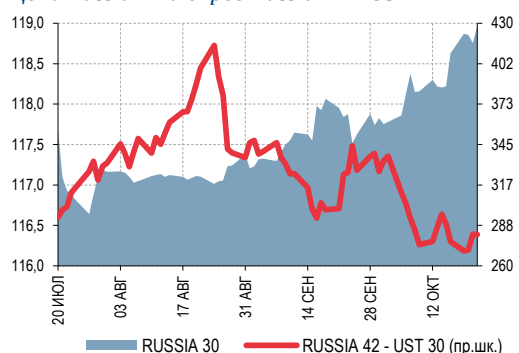
Ключевые индикаторы от 23 октября 2015 г.

	Заккрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,114	-1,8%	▼ -8,0%	▼
USD/RUB	62,67	-0,5%	▼ 7,4%	▲
Корзина валют	65,73	-1,5%	▼ 9,5%	▲
Денежный рынок				
RUONIA	11,38	3 б.п.	▲ -601 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	9,64	13 б.п.	▲ -733 б.п.	▼
MosPrime 3М	11,79	-2 б.п.	▼ -1198 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	10,88	-11 б.п.	▼ -603 б.п.	▼
Долговой рынок				
UST10	2,02	0 б.п.	↔ -15 б.п.	▼
Russia 30	3,29	-4 б.п.	▼ -315 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	5,64	-10 б.п.	▼ -259 б.п.	▼
EMBI+ Russia	255	0 б.п.	↔ -217 б.п.	▼
ОФЗ-26208	10,20	-5 б.п.	▼ -528 б.п.	▼
ОФЗ-26212	10,04	-9 б.п.	▼ -335 б.п.	▼
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	48,36	0,5%	▲ -15,5%	▼
Золото*, долл./унц.	1 169	0,2%	▲ -1,5%	▼
Фондовый рынок				
PTC	861	0,5%	▲ 8,9%	▲
S&P 500	2 053	1,7%	▲ -0,3%	▼
NIKKEI*	18 827	2,2%	▲ 7,9%	▲

*Данные на 08:00 мск

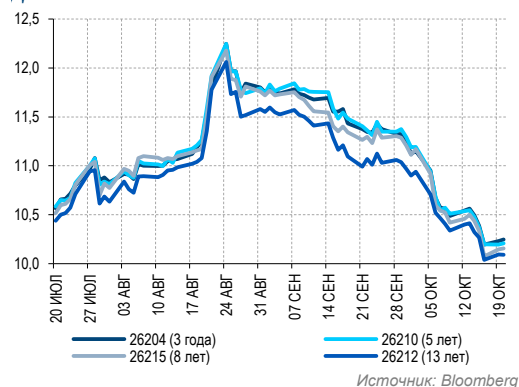
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Западные фондовые площадки вчера активно росли после того, как ЕЦБ не исключил запуска дополнительных мер стимулирования экономики, включая дальнейшее снижение ставки по депозитам. При этом доходность американских UST10, сначала снизившись на новостях из Европы, по итогам дня фактически не изменилась, составив 2,03%.
- ✓ На фоне повышения интереса к риску **российские еврооблигации** несколько укрепились. Доходность суверенных бумаг снизилась на 2-5 б.п. на коротком и среднем отрезках суверенной кривой.
- ✓ В корпоративном сегменте снижение доходностей составило в среднем до 10 б.п. Сильнее рынка были бумаги Вымпелкома, доходность по которым снизилась на 15-20 б.п.
- ✓ На **рынке локального суверенного долга** преобладали покупки. Кривая доходностей ОФЗ опустилась на 8-11 б.п. УТМ 5-летних ОФЗ-26214 составила 10,11%; УТМ 12-летних ОФЗ-26212 – 10,04%.
- ✓ По данным EPFR Global, на неделе к 21 октября в российские облигации был вложен 1 млн долл. (против +19 млн долл.). Отток из фондов облигаций ЕМ составил 342 млн долл. (против +480 млн долл. в предыдущей неделе).

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** банковский сектор готов к налоговым выплатам

Корпоративные новости

- Итоги Дня инвестора **Сбербанка (-/Ba1/BBB-)**. Нейтрально
- **Северсталь (BB+/Ba1/BB+)**: сильная динамика СДП и снижение левирджа в 3К15. CHMFRU22 торгуется с расширенным спредом к суверенной кривой, рекомендуем к покупке

Сегодня на рынке

- **США:** октябрьский индекс производственной активности PMI (16:45 мск)
- **ЕС:** октябрьский индекс производственной активности PMI (11:00 мск)

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 октября	1,16	1,4х	11,73%
13 октября	1,03	1,3х	11,70%
6 октября	0,73	1,5х	11,77%
29 сентября	0,91	1,6х	11,73%
22 сентября	1,44	1,2х	11,63%
15 сентября	1,10	1,5х	11,60%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
22 октября	35	150	1,3х	10,95%
20 октября	7	450	2,1х	10,96%
15 октября	35	50	2,5х	11,13%
13 октября	7	350	1,8х	10,86%
8 октября	35	150	1,7х	10,80%
6 октября	14	200	2,1х	10,77%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 октября*	-
11 сентября	11,00%
31 июля	11,00%
15 июня	11,50%
30 апреля	12,50%
13 марта	14,00%

*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 октября	7	0,1	0,1х	2,31%
19 октября	28	1,3	1,3х	2,21%
12 октября	28	1,3	1,0х	2,20%
5 октября	28	1,0	0,8х	2,20%
29 сентября	7	0,1	0,0х	2,18%
28 сентября	28	3,0	0,2х	2,19%

Задолженность по валютному РЕПО – 30,1 млрд долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 октября	28	0,5	0,9х	2,44%
4 сентября	28	0,5	0,9х	2,45%
7 августа	28	0,5	0,9х	2,44%
10 июля	28	0,5	0,9х	2,44%
11 июля	28	0,5	0,9х	2,44%
17 апреля	28	1	0,5х	1,93%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 33,3 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: банковский сектор готов к налоговым выплатам

В четверг спрос на ликвидность со стороны российских банков оставался высоким по мере приближения крупных налоговых выплат: на 26 октября намечена уплата НДС, НДС и акцизов общим объемом, по нашим оценкам, в 500 млрд руб. Следом, 28 октября, произойдут расчеты по налогу на прибыль (около 200 млрд руб.).

Однодневные ставки денежного рынка остаются в верхней части процентного коридора ЦБ (выше 11,5%). MosPrime «овернайт» составила 11,59%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 11,61%.

Мы полагаем, что абсорбирование ликвидности в ходе расчетов по налогам не окажет сильного давления на однодневные ставки денежного рынка, так как банки располагают более чем комфортным запасом свободных средств на корсчетах и депозитах в ЦБ 91,9 трлн руб.).

На валютном рынке доллар подешевел на 47 коп. до 62,53 руб. Курс евро на фоне ослабления к доллару просел сильнее – на 1,94 руб. до 69,52 руб. Несмотря на укрепление доллара, цены на нефть отскочили после падения на фоне публикации статистики по запасам. Декабрьский фьючерс на сорт Brent торгуется сегодня чуть выше 48 долл. за барр.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Сбербанк

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BBB-

Итоги Дня инвестора Сбербанка. Нейтрально

Новость. Сбербанк провел День инвестора, основной темой стало раскрытие деталей скорректированной стратегии развития до 2018 года.

- ▶ **Прогнозы ключевых макропоказателей.** 2015 г.: ВВП -3,6%, инфляция – 12,3%, 2018 г.: ВВП +1,3%, инфляция – 7,5%. Напомним, что ЦБ РФ по-прежнему намерен снизить инфляцию до 4% уже в 2017 г. Прогноз средней цены на нефть в период 2015-2018 гг. был понижен со 100 долл./барр. до 62 долл./барр.
- ▶ **Балансовые метрики:** Чистый кредитный портфель Сбербанка будет расти в среднем на 13% в год за 2013-2018 гг. и к концу периода превысит 20 трлн руб. (наш прогноз: CAGR 2013-2018 – 13,8% до 24,6 трлн руб.). Депозиты клиентов будут расти темпом CAGR на уровне 15% в 2013-2018 гг. и к концу периода превысят 22 трлн руб. (наша оценка: CAGR 2013-2018 – 14,9% до 24,1 трлн руб.). Ключевым фокусом Сбербанка будет розничный сегмент, где планируется увеличение доли рынка в 2015-2018 гг. с 38,0% до 42,7% для кредитов и с 45,1% до 46,0% – для депозитов.
- ▶ **Эффективность.** Контроль над издержками по-прежнему в приоритете. В частности, филиальная сеть Сбербанка будет сокращена с текущих 16,5 тыс. офисов до 13-15 тыс. к 2018 г. Целевой коэффициент «расходы/доходы» в 2018 г. понижен с 40-43% до «ниже 40%». Среднегодовые темпы роста расходов с 2016 по 2018 составят менее 10%. При этом Сбербанк улучшил свой прогноз по целевой чистой процентной марже в 2018 г. с «более 4,5%» до «более 5%».
- ▶ **Качество.** Целевая стоимость риска в 2018 г. была повышена со 120-140 б.п. до 190 б.п. (соответствует нашему прогнозу) Отношение накопленных резервов к валовому портфелю должно вырасти в 2013-2018 гг. с 4,5% до более 9%.
- ▶ **Доходность:** Среднегодовые темпы роста чистой прибыли в 2013-2018 гг. ожидаются на уровне 12% (наш прогноз –10%). В период с 2013 по 2018 гг. чистая прибыль увеличится на 80% (согласно первоначальной версии стратегии, прибыль должна была прибавить 100%). Целевая рентабельность капитала в 2018 году – около 18% (ранее 18-20%). Чистая прибыль останется для Сбербанка главным источником пополнения капитала вплоть до 2018 г.
- ▶ **Капитал.** Сбербанк сохранил целевой уровень достаточности капитала первого уровня в 2018 г выше 10%: снижение целевой рентабельности капитала было сбалансировано сокращением прогнозных темпов роста баланса.

Комментарий. Прогноз балансовых показателей в целом соответствует нашим ожиданиям и консенсусу рынка. Отметим, что, несмотря на существенное ухудшение рыночных условий, прогноз по рентабельности капитала Сбербанка снизился незначительно: росту резервирования и сокращению темпов роста баланса Сбербанк планирует противопоставить контроль над издержками и ожидаемо высокую маржу благодаря фокусу на розничном сегменте. Для держателей облигаций так же позитивно выглядит фокус Сбербанка на увеличении доли розничных депозитов в структуре



фондирования, а также сохранение целевых метрик по достаточности капитала.

Из линейки старших еврооблигаций Сбербанка более привлекательно относительно других, на наш взгляд, сейчас выглядит SBERRU 22 с доходностью 5,78%, который торгуется примерно на 10 б.п. выше кривой Сбербанка и на 160 б.п. выше суверенного выпуска RUSSIA 22 (спред расширился с 17 сентября на 52 б.п., средний спред в 2014 г. ~100 бп).

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (21401)

Северсталь

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

Северсталь: сильная динамика СДП и снижение левериджа в 3К15. CHMFRU22 торгуется с расширенным спредом к суверенной кривой, рекомендуем к покупке

Новость. Северсталь опубликовала позитивные финансовые результаты за 3К15 по МСФО, показав заметный рост свободного денежного потока благодаря сезонному сокращению оборотного капитала и консервативным инвестиционным расходам. Долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» опустилась до 0,4х – кредитный профиль Северстали на настоящий момент является одним из наиболее прочных среди российских корпоративных заемщиков.

Длинный выпуск облигаций CHMFRU 22 сейчас торгуется со спредом 230 б.п. к суверенной кривой (RUSSIA 22), что примерно на 40 б.п. выше среднего уровня за последние 6 месяцев. При этом аналогичный спред CHMFRU 18 – RUSSIA 18 составляет всего 140 б.п. – что, вероятно, объясняется активным спросом со стороны российских локальных инвесторов на «коротком конце» кривой. Мы ожидаем сужения спреда CHMFRU 22 – RUSSIA 22 по крайней мере до среднего за последние 6М уровня (до 190 б.п.), и потому рекомендуем CHMFRU 22 к покупке.

Комментарий.

- **Выручка снизилась на 7,9% кв/кв из-за падения цен.** Объем продаж стальной продукции Северстали заметно вырос – на 13% кв/кв. Вместе с тем цены на продукцию горячего проката упали на 12% кв/кв, а по некоторым позициям снижение достигало 28% кв/кв. В итоге, несмотря на высокие объемы продаж, выручка Северстали снизилась на 8,1% кв/кв до 1,66 млрд долл.
- **Рентабельность по EBITDA осталась высокой.** Средний курс USD/RUB упал на 16,6% кв/кв до 63,2 руб. (уровень 1К15). Наряду с тем позитивным влиянием, которое высокие объемы продаж оказали на удельные затраты компании, это привело к тому, что денежные операционные расходы Северстали упали практически наравне с выручкой. EBITDA компании снизилась на 9,7% кв/кв до 522 млн долл., однако рентабельность по EBITDA осталась на впечатляюще высоком уровне – около 31%.
- **Внушительный рост СДП, соотношение «чистый долг/EBITDA» снизилось до 0,4х.** Компания продемонстрировала существенный рост свободного денежного потока на 49% кв/кв до 582 млн долл. Прежде всего это объясняется притоком 216 млн долл. из оборотного капитала в

3К15 благодаря сезонному увеличению потребления на внутреннем рынке и сокращению запасов, на фоне умеренного размера инвестиционных расходов (~100 млн долл.). Свободный денежный поток после дивидендов составил 576 млн долл. Около 400 млн долл. сгенерированных средств было использовано для сокращения долга – в итоге соотношение «чистый долг/12М EBITDA» улучшилось до 0,4х по сравнению с 0,6х в предыдущем квартале.

- **Прогнозы от руководства.** Рынки стали остаются под давлением. При этом ожидается, что 4К15 будет еще более непростым.

Северсталь: выборочные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	9М14 СКОРР	9М15	Г/Г	2К15	3К15	КВ/КВ
Выручка	6 418	5 000	-22%	1 806	1 663	-8%
EBITDA	1 602	1 686	5%	578	522	-10%
EBITDA рентабельность	25,0%	33,7%	8,8 п.п.	32,0%	31,4%	-0,6 п.п.
Операционный денежный поток	1 384	1 463	6%	501	685	37%
Капитальные вложения	-622	-317	-49%	-111	-103	-7%
Свободный денежный поток	761	1 146	50%	390	582	49%
Свободный денежный поток после дивидендов	545	730	34%	-19	576	-3124%
Активы	10 576	6 433	-39%	7 437	6 433	-14%
Собственный капитал	5 262	3 644	-31%	3 136	3 644	16%
Совокупный долг	3 528	2 504	-29%	2 907	2 504	-14%
доля краткосрочного долга	7%	21%	13,8 п.п.	16%	21%	4,9 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	2 753	1 675	-39%	1 552	1 675	8%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Капитал, х	0,7	0,7	-	0,9	0,7	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	8,9	18,5	-	23,9	9,4	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	0,5	0,4	-	0,6	0,4	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	3,8	1,6	-	2,5	1,6	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Наталья Шевелёва
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (21448)



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
23.10.15	Размещение облигаций МегаФон-5б0	15,000
23.10.15	Размещение облигаций СМП Банк-1б0	10,000
23.10.15	Оферта по облигациям РусФинанс Банк-11б0	5,000
23.10.15	Погашение облигаций ЮниКредит-4б0	5,000
23.10.15	Оферта по облигациям ФСК ЕЭС-07	5,000
23.10.15	Оферта по облигациям Почта России-3	3,000
23.10.15	Оферта по облигациям Почта России-4	3,000
23.10.15	Оферта по облигациям Почта России-2	3,000
23.10.15	Выплата амортизации по облигациям Воронежская Обл-6	238
24.10.15	Оферта по облигациям МКБ-6б0	5,000
25.10.15	Погашение облигаций Интеза-1б0	3,000
26.10.15	Оферта по облигациям Евразхолдинг-2	10,000
26.10.15	Размещение облигаций СМП Банк-2б0	10,000
26.10.15	Оферта по облигациям Евразхолдинг-4	5,000
26.10.15	Погашение облигаций МОЭСК-2б0	5,000
26.10.15	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-08	5,000
26.10.15	Оферта по облигациям ПетроКоммерц Банк-9	5,000
26.10.15	Погашение облигаций ВнешПромБанк-2б0	3,000
26.10.15	Оферта по облигациям Регион Капитал-1	2,000
26.10.15	Оферта по облигациям КрайИнвестБанк-2б0	1,500
26.10.15	Размещение облигаций Волгоград-08	1,000
26.10.15	Выплата амортизации по облигациям Каркаде-1б0	180
27.10.15	Оферта по облигациям Газпром-21б0	15,000

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
28.10.15	Е.ON Россия: финансовые результаты по РСБУ	9М15
29.10.15	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	9М15
Октябрь	СИБУР: финансовые результаты по МСФО	1П15
Октябрь	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	3К15
01-14.11.15	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	9М15
05.11.15	Энел Россия: финансовые результаты по МСФО	9М15
06.11.15	VimpelCom: финансовые результаты по МСФО	3К15
09.11.15	Сбербанк: финансовые результаты по РСБУ	10М15
12.11.15	Э.ON Россия: финансовые результаты по МСФО	9М15
12.11.15	Е.ON Россия: финансовые результаты по МСФО	9М15
17.11.15	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	9М15
18.11.15	Московская биржа: финансовые результаты по МСФО	9М15
22.11.15	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9М15
23-27.11.15	Банк "Санкт-Петербург": финансовые результаты по МСФО	9М15
23-27.11.15	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	3К15
24.11.15	Банк "Возрождение": финансовые результаты по МСФО	9М15

Источник: данные компаний, Bloomberg

**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 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (АО) 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 (АО) 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 (АО) 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 (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (АО) 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.