

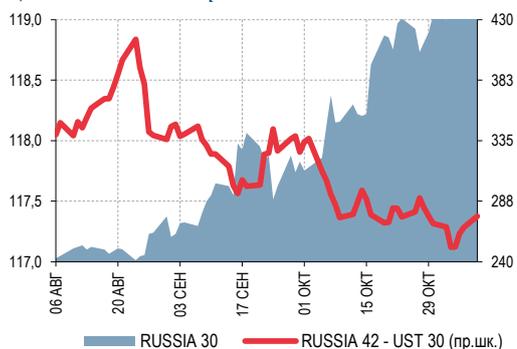
Ключевые индикаторы от 10 ноября 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,076	0,2%	▲ -11,1%	▼
USD/RUB	64,61	0,2%	▲ 10,7%	▲
Корзина валют	66,82	0,3%	▲ 11,3%	▲
Денежный рынок				
RUONIA	11,39	14 б.п.	▲ -600 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	9,61	-11 б.п.	▼ -736 б.п.	▼
MosPrime 3М	11,75	0 б.п.	↔ -1202 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	10,61	-9 б.п.	▼ -629 б.п.	▼
Долговой рынок				
UST10	2,34	2 б.п.	▲ 17 б.п.	▲
Russia 30	3,23	1 б.п.	▲ -320 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	5,66	11 б.п.	▲ -257 б.п.	▼
EMBI+ Russia	230	3 б.п.	▲ -242 б.п.	▼
ОФЗ-26208	10,13	9 б.п.	▲ -536 б.п.	▼
ОФЗ-26212	9,62	-5 б.п.	▼ -376 б.п.	▼
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	47,43	0,0%	▲ -17,1%	▼
Золото*, долл./унц.	1 093	0,3%	▲ -7,9%	▼
Фондовый рынок				
PTC	855	0,1%	▲ 8,2%	▲
S&P 500	2 079	-1,0%	▼ 1,0%	▲
NIKKEI*	19 664	2,1%	▲ 12,7%	▲

*Данные на 08:00 мск

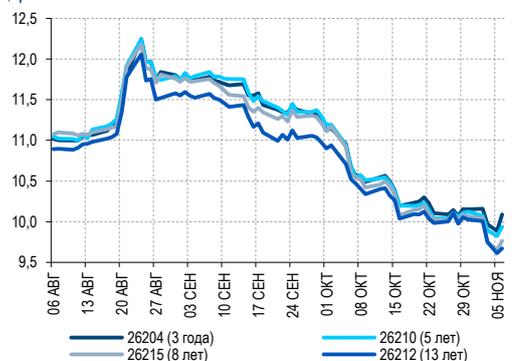
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Американские и европейские индексы потеряли вчера более процента после вышедших утром данных по китайской внешней торговле. На этом фоне доходность UST10 незначительно подросла, прибавив 1 б.п. до 2,34%. Опубликованное сегодня утром значение потребительской инфляции в Китае (1,3%) оказалось ниже ожиданий (1,5%).
- ✓ **Российские еврооблигации**, за исключением отдельных коротких выпусков, в основном в финансовом секторе, продолжили дешеветь. В суверенном сегменте доходности прибавили от 3 до 13 б.п. – как и вчера, сильнее по длинным выпускам RUSSIA 42 (YTM 5,86%, +11 б.п.) и RUSSIA 43 (YTM 5,96%, +13 б.п.). В негосударственном сегменте доходности подросли в среднем на 5 б.п., по бумагам ВымпелКома – на 10-15 б.п.
- ✓ ОФЗ начали день ростом доходности вдоль кривой, однако удорожание нефти и укрепление рубля в течение дня вернули спрос в длинные бумаги. Среднесрочные выпуски (3-7 лет) закрылись увеличением YTM на 5-9 б.п., тогда как дальний отрезок снизился на 4-5 б.п. Инвертность кривой достигла максимального с апреля 2015 г. уровня: дисконт 12-летнего выпуска к 2-летнему достиг 60 б.п.
- ✓ Минфин объявит параметры завтрашних аукционов: мы полагаем, что ведомство может воспользоваться текущим спросом на дальнем отрезке кривой, разместив длинные выпуски (26207, 26212, 26218). Предложение в длинной дюрации может способствовать увеличению угла наклона кривой ОФЗ.
- ✓ ОФЗ-ИН будут включены в индекс Barclays EM Government Inflation Linked (EMGILB) с 1 февраля 2016 г. Новость может оказать дополнительную поддержку спросу на бумагу со стороны иностранных инвесторов. Ранее Минфин заявлял о намерениях разместить выпуск на ~50 млрд руб. до конца 2015 г. и предложить новый "инфляционный линкер" в 2016 г.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** приток бюджетных расходов продолжается

Корпоративные новости

- ▶ **НЛМК (BB+/Ba1/BBB-):** позитивные результаты за 9М15 по МСФО. **Нейтрально для облигаций**
- ▶ **Сбербанк (-/Ba1/BBB-)** опубликовал отчетность по РСБУ за октябрь. **Нейтрально**

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
3 ноября	0,57	2,1x	11,86%
27 октября	1,09	1,4x	11,72%
20 октября	1,16	1,4x	11,73%
13 октября	1,03	1,3x	11,70%
6 октября	0,73	1,5x	11,77%
29 сентября	0,91	1,6x	11,73%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
5 ноября	14	250	2,0x	10,90%
2 ноября	15	150	1,4x	10,80%
27 октября	14	450	2,0x	10,79%
26 октября	10	150	2,8x	11,00%
22 октября	35	150	1,3x	10,95%
20 октября	7	450	2,1x	10,96%

Изменения ключевой ставки ЦБ

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

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 ноября	27	1,0	0,9x	2,20%
26 октября	28	1,2	0,8x	2,19%
20 октября	7	0,1	0,1x	2,31%
19 октября	28	1,3	1,3x	2,21%
12 октября	28	1,3	1,0x	2,20%
5 октября	28	1,0	0,8x	2,20%

Задолженность по валютному РЕПО – 23,9 млрд долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: приток бюджетных расходов продолжается

На денежном рынке по-прежнему наблюдается приток бюджетных расходов в систему, который способствует улучшению ситуации с ликвидностью. Чистая ликвидная позиция банков (-2,7 трлн руб.) улучшилась на 94 млрд руб.

Однодневные ставки денежного рынка остаются в районе отметки 11,5%. MosPrime «овернайт» составила 11,54%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 11,58%. На наш взгляд, в течение ближайшей недели традиционный для начала месяца приток бюджетных расходов будет способствовать снижению коротких ставок денежного рынка.

На аукционе 312-П с ЦБ банки выбрали весь лимит в 500 млрд руб. под обеспечение нерыночных активов. Повышенный спрос на ликвидность в рамках аукциона (1 трлн руб.) может объясняться текущей задолженностью к погашению в 726 млрд руб., превышающей объем предоставляемых средств. Однако мы считаем, что отток средств не окажет давления на денежный рынок, так как банки сохраняют комфортный запас ликвидности на корсчетах и депозитах в ЦБ (1,7 трлн руб.).

На валютном рынке рубль к доллару при этом был стабилен, оставшись на уровнях открытия (64,59 руб.). Евро прибавил 7 коп. до 69,47 руб. Нефть вчера медленно снижалась и к концу дня опустилась к 47 долл. Сегодня утром Brent демонстрирует небольшой рост – до 47,3 дол.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

НЛМК

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

НЛМК: позитивные результаты за 9М15 по МСФО. Нейтрально для облигаций

Новость. НЛМК отчитался за 9М15 по МСФО, показав сильную динамику свободного денежного потока, увеличение EBITDA и небольшое улучшение кредитных метрик (благодаря сокращению количества выданных гарантий). В целом кредитный профиль НЛМК остается одним из лучших среди российских корпоративных заемщиков.

Мы нейтрально относимся к выпускам NLMKRU на текущих уровнях доходности. Среди выпусков металлургов нашими фаворитами являются бумаги Норильского никеля – GMKNRM 20 и GMKNRM 22. В частности, GMKNRM 20 торгуется с дисконтом ~30 б.п. к NLMKRM 19 при средней за последние 12 мес. премии ~50 б.п. Норильский никель, на наш взгляд, не уступает НЛМК по кредитному качеству и имеет лучшую комбинацию рейтингов (Норильский никель остается в «investment grade» вселенной).

Комментарий. Начиная с прошедшего отчетного периода, НЛМК перешел на отчетность МСФО (ранее – US GAAP). Компания привела пересчитанные показатели по МСФО за 9М14 и 2014 г. – переход на новые стандарты не оказал значимого эффекта на ключевые финансовые показатели.

Рост EBITDA на фоне слабого рубля и снижения цен на сырье. Ввиду слабой ценовой конъюнктуры на мировых рынках (эффект которой был смягчен за счет увеличения объемов продаж на 3% кв/кв) выручка НЛМК сократилась на 6% кв/кв до 2 016 млн долл. В то же время поддержку EBITDA оказало ослабление рубля (-17%), падение цен на уголь и лом, а также рост доли продукции с высокой добавленной стоимостью. В результате EBITDA компании увеличилась на 8% кв/кв, рентабельность по EBITDA достигла 25,4% в 3К15 (22,3% кварталом ранее).

Существенный СДП. На фоне умеренного объема капитальных вложений НЛМК продолжил генерировать стабильный свободный денежный поток. За 9М15 объем СДП превысил 900 млн долл. (после выплаты дивидендов акционерам – 604 млн долл.).

Снижение долговой нагрузки за счет сокращения гарантий. Показатель «Чистый долг/EBITDA» по итогам 9М15 составил 0,6х по сравнению с 0,7х в предыдущем отчетном периоде (6М15) и 1,2х по итогам 2014 г. Улучшение вызвано сокращением объема гарантий, выданных в пользу деконсолидированного в 2013 г. актива NBH (благодаря реструктуризации задолженности последнего) – до 336 млн долл. Это нивелировало негативный эффект от сокращения 12-месячного показателя EBITDA.

Объем короткого долга НЛМК (740 млн долл.) практически вдвое покрывался объемом денежных средств и депозитов. При этом после отчетной даты компания разместила рублевые облигации на 5 млрд руб. (с офертой через 2 года) и привлекла 4-летний синдицированный кредит на 400 млн долл., что позволяет рефинансировать ~100% погашений в течение ближайших 12 месяцев. Ближайший пик платежей по долгу приходится на 2018 г. (823 млн долл.).

Финансовые показатели НЛМК по МСФО, млн долл.

	2014*	9М14*	9М15*	Г/Г	2К15	3К15	КВ/КВ
Выручка	10 396	8 053	6 371	-21%	2 140	2 016	-6%
ЕБИТДА	2 381	1 756	1 628	-7%	476	513	8%
Рентабельность ЕБИТДА	22,9%	21,8%	25,5%	3,7 п.п.	22,3%	25,4%	3,2 п.п.
Операционный денежный поток	1 616	1 213	1 357	12%	426	497	17%
Капитальные вложения	-563	-439	-445	1%	-178	-152	-15%
Свободный денежный поток	1 053	774	912	18%	248	345	39%
Активы	10 349	14 013	9 427	-33%	10 689	9 427	-12%
Собственный капитал	6 257	8 922	5 772	-35%	6 640	5 772	-13%
Совокупный долг	2 769	3 286	2 441	-26%	2 516	2 441	-3%
доля краткосрочного долга	29%	28%	30%	2,0 п.п.	23%	30%	7,3 п.п.
Совокупный долг, скорр.**	3 380	3 957	2 777	-30%	3 036	2 777	-9%
Денежные средства и эквиваленты	1 102	1 411	1 305	-8%	1 320	1 305	-100%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Капитал, х	0,4	0,4	0,4	-	0,4	0,4	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	24	24	61	-	88	48	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,7	0,9	0,5	-	0,5	1,1	-
Долг / 12М Свободный денежный поток, х	2,6	3,8	2,4	-	2,6	2,4	-
Чистый долг скорр.**/12М ЕБИТДА, х	1,0	1,2	0,6	-	0,7	0,6	-
Долг скорр.**/ 12М Свободный денежный поток, х	3,2	4,6	2,7	-	3,1	2,7	-

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

* данные по МСФО – компания перешла на отчетность МСФО начиная с отчета за 9М2015.

**с учетом гарантий, выданных NBN

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

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

Сбербанк

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BBB-

Сбербанк опубликовал отчетность по РСБУ за октябрь. Нейтрально

Новость. Сбербанк опубликовал результаты деятельности за октябрь 2015 года по РСБУ. Основные моменты:

- **Прибыльность.** Чистая прибыль составила 33,9 млрд руб. – рекордный показатель в этом году благодаря отрицательной ставке налога на прибыль в октябре. Нормализованный показатель в отчетном месяце – 23,5 млрд руб. По итогам 10М15 чистая прибыль составила 178,3 млрд руб. (-39,3% г/г).
- **Балансовые метрики.** Корпоративные кредиты/депозиты за месяц снизились на 1,5%/1,6% (-1,0%/+17,2% с начала года). Розничные кредиты/депозиты выросли на 0,2%/0,3% м/м (+0,9%/+15,1% с начала года).

- ▶ **Капитал.** Достаточность базового и общего капитала (Н1.1 и Н1.0) снизилась за месяц: 8,4%/12,3% против 8,6%/12,4% месяцем ранее.
- ▶ **Качество портфеля и резервирование.** Объем начисленных резервов за месяц составил 29,9 млрд руб. – ниже среднемесячного показателя этого года (33,4 млрд руб.). Стоимость риска, по нашим оценкам, достигла 2,3% (2,0% в сентябре). По итогам 10М15 начислено резервов на 333,6 млрд руб., стоимость риска – 2,5%. Доля просроченных кредитов резко выросла (+0,4 п.п. до 3,3%), однако, по информации Сбербанка, речь идет о техническом вступлении в эту категорию крупного кредита, который уже зарезервирован.
- ▶ **Коэффициенты.** Рентабельность среднего капитала в октябре, по нашим оценкам, - 18,0% (нормализованная 12,5%, за 10М15 – 10,1%). Чистая процентная маржа, с поправкой на процентные расходы в Фонд страхования вкладов, составила, по нашим оценкам, 4,9% в октябре (в сентябре – 4,8%, за 10М15 – 4,1%). Коэффициент «расходы/доходы» за 10М15 – 39%.

Комментарии. В целом результаты, на наш взгляд, выглядят нейтрально. Основной поддержкой рентабельности бизнеса Сбербанка продолжают служить как стабильные доходные метрики, так и сравнительно небольшие отчисления в резервы. При этом динамика балансовых показателей остается слабой с традиционным акцентом на розницу.

С позиции кредитного качества сильной стороной остается сохраняющийся рост доли розничных депозитов в структуре фондирования, при этом доля фондирования ЦБ в пассивах Сбербанка сократилась уже до 3,9%. Снижение нормативов достаточности капитала носит, скорее всего, технический характер и связано как с постепенным внедрением внутренних оценок в методику Сбербанка по расчету активов, взвешенных по уровню риска, так и с началом использования новых курсов по учету валютных активов для расчета нормативов ЦБ с 1 октября (курс доллара, в частности, повышается с 45 руб. до 55 руб.).

Из линейки старших евробондов Сбербанка наиболее интересно по-прежнему выглядит выпуск SBERRU 21 с доходностью 5,4%, который торгуется на ~10 б.п. выше кривой доходности эмитента.

Сбербанк: основные финансовые показатели, млрд руб.

	1 ИЮН	1 ИЮЛ	1 АВГ	1 СЕН	1 ОКТ	1 НОЯ
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ						
Чистый процентный доход	61,1	56,9	74,7	74,4	64,3	72,2
Чистый комиссионный доход	20,8	27,9	23,4	26,1	29,6	24,1
Валютная переоценка и торговые операции	0,7	13,0	18,4	1,7	3,2	0,3
Резервы	-35,5	-36,4	-44,8	-57,1	-25,9	-29,9
Операционные издержки	-35,1	-37,3	-39,4	-34,3	-35,6	-39,4
Доналоговая прибыль	15,8	24,0	32,8	14,9	39,1	29,4
Чистая прибыль	10,7	22,1	10,9	19,6	32,4	33,9

БАЛАНСОВЫЙ ОТЧЕТ						
Корпоративные кредиты	10 783	10 927	11 230	11 758	11 756	11 581
Розничные кредиты	4 023	4 045	4 070	4 089	4 098	4 108
РВПС	892	893	927	962	950	970
Портфель ценных бумаг	1 766	1 704	1 678	1 728	1 774	1 842
Розничные депозиты	8 912	9 106	9 377	9 654	9 766	9 796
Корпоративные депозиты	4 872	4 999	5 191	5 752	6 035	5 938
Капитал	2 163	2 178	2 186	2 170	2 228	2 293
Активы	19 653	20 461	20 661	21 602	21 972	21 604
КОЭФФИЦИЕНТЫ						
Рентабельность среднего капитала	5,9%	12,2%	6,0%	10,8%	17,7%	18,0%
Чистая процентная маржа	4,2%	4,5%	5,1%	5,0%	4,8%	4,9%
Резервы/валовый портфель	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	6,0%	6,2%
Стоимость риска	2,9%	2,9%	3,5%	4,4%	2,0%	2,3%
Расходы/доходы	42,6%	38,2%	33,8%	33,5%	36,7%	40,8%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
10.11.15	Оферта по облигациям МТС-8	15,000
10.11.15	Погашение облигаций ЮниКредит-4	10,000
10.11.15	Размещение облигаций Диджитал Инвест-26о	5,000
10.11.15	Погашение облигаций РусФинанс Банк-10	2,000
10.11.15	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-13	528
10.11.15	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-12	528
10.11.15	Выплата амортизации по облигациям Белгородская Обл-6	263
11.11.15	Размещение облигаций Магнит-01бор	10,000
11.11.15	Погашение облигаций РусФинанс Банк-11	2,000
12.11.15	Размещение облигаций Ресо-Лизинг-46о	3,000
12.11.15	Выплата амортизации по облигациям Нижегородская Обл-7	1,000
12.11.15	Выплата амортизации по облигациям Краснодарский Кр-4	480
13.11.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-26о	7,000
13.11.15	Оферта по облигациям ТрансГазСервис-16о	5,000
13.11.15	Размещение облигаций ФинИнвест-1	500
14.11.15	Оферта по облигациям Русский Межд.Банк-16о	1,500
16.11.15	Погашение облигаций Москва-64	7,341
17.11.15	Оферта по облигациям ФК Открытие-16о	10,000
17.11.15	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-76о	2,000
17.11.15	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-116о	106

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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

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.
