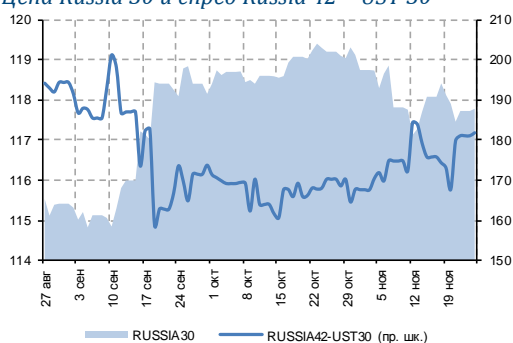


Ключевые индикаторы от 26 ноября 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1.353	-0.2%	▼	3.1% ▲
USD/RUB	32.96	0.6%	▲	8.7% ▲
Корзина валют/RUB	38.18	0.4%	▲	10.6% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	6.25	116 п.	▲	92 б. п. ▲
Междил. РЕПО ОФ 3 о/п	5.94	3 б. п.	▲	-20 б. п. ▼
MosPrime 3М	6.89	16 п.	▲	-58 б. п. ▼
USD/RUB ХССУ 1У	6.43	3 б. п.	▲	39 б. п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2.72	-2 б. п.	▼	89 б. п. ▲
Russia 30	4.00	-16 п.	▼	137 б. п. ▲
Gazprom22 4,95	5.36	-3 б. п.	▼	150 б. п. ▲
EMBI+ Russia	195	-16 п.	▼	75 б. п. ▲
ОФ 3-26204	6.93	-2 б. п.	▼	42 б. п. ▲
ОФ 3-26207	7.84	2 б. п.	▲	77 б. п. ▲
ФСК 24	8.06	-	■	-6 б. п. ▼
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	111.65	0.2%	▲	-0.6% ▼
Золото, долл./унц.	1.252	0.7%	▲	-25.8% ▼
Фондовый рынок				
PTC	1,445	-0.1%	▼	-5.4% ▼
S&P 500	1,802	-0.1%	▼	23.3% ▲
NIKKEI*	15,523	-0.6%	▼	49.3% ▲

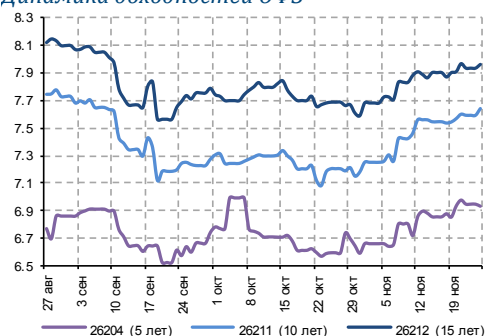
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Коррекция в ставках UST продолжилась на фоне публикации невпечатляющих данных по экономике США: UST10 YTM потеряла еще 1 б.п. – до 2,73%. S&P 500 снизился на 0,13%, европейские индексы, напротив, выросли в пределах 1%, отыгрывая снижение напряженности вокруг Ирана.
- ✓ Сразу два макроэкономических отчета не оправдали рыночных надежд, несколько снизив ожидания декабрьского tapering. Число незавершенных сделок по продаже жилья в октябре упало пятый месяц подряд – на 0,6% м/м (ждали роста на 1,0%), а индекс проактивности от ФРБ Далласа снизился до 1,9 п. с 3,6 п. (ждали роста до 5,0 п.).
- ✓ Ожидания сохранения ставки Fed Funds на рекордно низком уровне и в 2015 г. способствовали успеху аукциона по UST2. Показатель bid-to-cover составил максимальные с апреля 3,54х против среднего значения за последние 10 аукционов в 3,28х.
- ✓ **Российские еврооблигации** сохранили сдержанную позитивную динамику: RUSSIA43 (YTM 5,80%) подросла на 0,11 п.п. до 101,06%, спред к UST30 при этом не изменился – 198 б.п. В несuverенном сегменте котировки приподнялись на 0,1-0,3 п.п.
- ✓ **Локальные ОФЗ** находились под давлением, хотя торговая активность сохранялась невысокой. В среднем сегменте кривой (4-6 лет) ставки прибавили по итогам дня 5-8 б.п., доходности на дальнем конце кривой выросли на 3-4 б.п.
- ✓ Минфин решил разместить завтра 15 млрд руб. по 5-летней ОФЗ-26216 и 20 млрд руб. по 10-летней ОФЗ-26215. Доходности размещаемых выпусков на вторичном рынке после объявления параметров прибавили 2-3 б.п. Целевые диапазоны доходностей аукционов будут опубликованы сегодня во второй половине дня.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** налоговые выплаты давят на ликвидность

Корпоративные новости

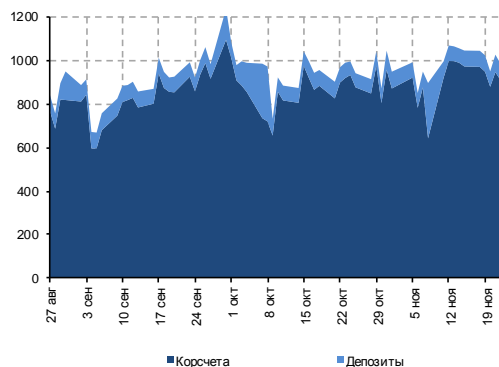
- ▶ Финансовая отчетность **Башнефти (-/Ba2/BB)** за 9M13. **Нейтрально**
- ▶ Moody's повысило рейтинг **Татнефти (-/Baa3/BB+)** до инвестиционного уровня Baa3

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** число новостроек за сентябрь и октябрь (17:30 мск), индекс цен на жилье S&P/CS за сентябрь (18:00 мск), индекс потребительского доверия за ноябрь (19:00 мск), индекс промышленной активности от ФРБ Ричмонда (19:00 мск), итоги аукциона по UST5 (22:00 мск)



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: налоговые выплаты давят на ликвидность

Предсказывая большой разрыв ликвидности в связи с уплатой НДС и акцизов в понедельник (по нашим оценкам, 270 млрд руб.), Банк России заметно повысил лимит по аукционному РЕПО «овернайт» – с 230 до 460 млрд руб. Кредитные организации проявили высокий спрос на денежные средства, однако через механизм РЕПО привлекли только 279 млрд руб.

Как и в пятницу, чтобы удовлетворить потребность в краткосрочном финансировании, банки одновременно прибегли к заключению сделок «валютный своп» с регулятором, но объем привлечения вчера был значительно больше (166 против 23 млрд руб.). Мы связываем неспособность банков привлечь весь объем по РЕПО с уже высоким уровнем утилизации рыночного обеспечения (по нашим оценкам, 56%).

На аукционе Казначейства кредитные организации полностью воспользовались предоставленными средствами, выбрав 40 млрд руб. по ставке 5,71%. Спрос составил 54 млрд руб.

Вследствие увеличения задолженности перед ЦБ на 213 млрд руб., чистая ликвидная позиция банков ухудшилась на 225 млрд руб., составив -3,48 трлн руб.

На МБК наблюдались трудности с ликвидностью, что характеризуется повышением однодневного MosPrime (6,50%) на 16 б.п. Ставка по междилерскому РЕПО, отличающаяся меньшей волатильностью в силу большого количества клиентских операций, выросла на 6 б.п. (6,22%).

Рублю вчера в очередной раз не помогла даже растущая нефть – на больших объемах он потерял очередные полпроцента. Так, к доллару рубль ослаб на 18 коп. до 32,93 руб., к евро – на 18 коп. до 44,52 руб. Корзина выросла на 18 коп. до 38,15 руб.

Юрий Тулинов, CFA
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Финансовая отчетность Башнефти за 9М13. Нейтрально

Новость. Башнефть вчера отчиталась по МСФО за 9М13.

Комментарий. С кредитной точки зрения результаты выглядят позитивно. Компания продолжила оптимизацию кредитного портфеля, снизив долговую нагрузку в терминах долг/ЕВITDA до минимальной с 2010 г. отметки в 0,8х. По итогам 2013 г. компания может остаться в небольшом плюсе на уровне свободного денежного потока с учетом выплат промежуточных дивидендов.

В целом мы не ожидаем реакции в рублевых инструментах компании, которые предлагают премию в 150-190 б.п. к локальной суверенной кривой.

БАШНЕФТЬ

S&P	–
Moody's	Ba2
Fitch	BB

Наиболее интересные моменты отчетности и телеконференции:

Финансовые результаты деятельности. Выручка в 3К13 выросла на 16% кв/кв и 6% г/г, в то время как EBITDA увеличилась на 42% кв/кв и 5% г/г. Рост выручки был достигнут благодаря росту добычи и благоприятной ценовой конъюнктуре. На финансовых результатах компании также сказался эффект от реализации части запасов нефтепродуктов.

Долговая нагрузка на комфортном уровне. В 3К13 компания погасила порядка 26 млрд задолженности (в т.ч. досрочно погасила банковские кредиты, подлежащие выплате только в 2016 и 2019 г.), что привело к снижению финансового долга на 24% кв/кв. В результате, долговая нагрузка снизилась до минимальных уровней с 2010 г.: чистый долг/EBITDA – 0,7х, долг/EBITDA – 0,8х (0,9х и 1,1х по итогам 6М13 соответственно).

В 4К13 компании предстоит пройти оферту по выпуску облигаций Башнефть БО-01 на 10 млрд руб., при этом в комментариях к отчетности также сказано, что в ноябре Башнефть осуществила выборку средств по подписанному ранее синдицированному кредиту в объеме 600 млн. долл. (19,4 млрд руб.). С учетом выбранных средств и предстоящих возможных погашений коэффициент долг/EBITDA может консолидироваться около отметки 0,9х, обеспечивая комфортный запас по дополнительному привлечению долга в рамках внутренних ориентиров по долговой нагрузке и ориентиров рейтинговых агентств (Moody's) на уровне 2,0х долг/EBITDA.

Сильная динамика на уровне денежных потоков. Операционный поток в 3К13 вырос на 83% кв/кв, поддержку росту оказало в т.ч. и разовое высвобождение оборотного капитала в 10,4 млрд руб. Умеренная динамика инвестиционных расходов (+3% кв/кв) привела к существенному свободному денежному потоку в 27,5 млрд руб. (2,4х рост кв/кв). По итогам 9М13 свободный денежный поток оценивается в 36 млрд руб. (-2% г/г).

Напомним, что в 2013 г. инвестиционная программа ожидается на уровне 1,2-1,4 млрд долл. (вкл. инвестиции в разработку месторождения им. Требса и Титова), а в октябре 2013 Совет Директоров также рекомендовал выплату промежуточных дивидендов – потенциальные выплаты могут составить до 45,25 млрд руб. Операционный поток компании по итогам 2013 г. оценивается нами на уровне порядка 85 млрд руб. (2,7 млрд долл), и с учетом инвестиционных расходов и дивидендных выплат компания может остаться в плюсе на уровне свободного денежного потока.

Финансовая отчетность Башнефти по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	9М12	9М13	Г/Г	2К13	3К13	КВ/КВ
Выручка	486	533	393	417	6%	135	157	16%
ЕБИТДА	94	99	79	76	-4%	23	32	42%
рентабельность по ЕБИТДА	19%	19%	20%	18%	-2%	17%	21%	4%
Операционный денежный поток	41	74	56	59	4%	20	36	83%
Капитальные вложения	25	31	20	23	17%	8	9	3%
Свободный денежный поток	16	43	37	36	-2%	11	27	142%
Всего активов	437	464	472	449	-5%	484	449	-7%
Собственный капитал	227	248	237	260	10%	268	260	-3%
Совокупный долг, в том числе	109	110	128	80	-37%	106	80	-24%
доля краткосрочного долга, %	12%	29%	26%	19%	-8%	14%	19%	5%
Денежные средства и эквиваленты	28	20	23	16	-31%	20	16	-19%
Показатели								
Долг/Собственный капитал, х	0,5	0,4	0,5	0,3	-	0,4	0,3	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	6,3	8,3	8,9	10,2	-	8,4	10,2	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,9	0,9	1,0	0,7	-	0,9	0,7	-
Долг/12М ЕБИТДА	1,2	1,1	1,2	0,8	-	1,1	0,8	-
Свободный денежный поток/ Долг, %	0,4	0,4	0,4	0,5	-	0,3	0,5	-

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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

Иван Хромушин
 Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
 +7 (495) 980 43 89

Moody's повысило рейтинг Татнефти до инвестиционного уровня Ваа3

Новость. Moody's вчера повысило долгосрочный рейтинг эмитента ОАО «Татнефть», на одну ступень до «Ваа3» с «Ва1» со стабильным прогнозом.

Рейтинговое действие в отношении компании последовало за повышением рейтинга Республики Татарстан до Ваа3 (региональная администрация – мажоритарный акционер компании). Рейтинг также поддерживается сильными кредитными метриками Татнефти, диверсифицированной ресурсной базой, низкими затратами на разведку и развитой инфраструктурой.

Комментарий. Отметим, что у Татнефти в настоящий момент нет публичного долга в обращении – выпуск рублевых облигаций Татнефть-БО1 был погашен в сентябре 2013 г. Тем не менее вполне возможно, что компания поддерживает кредитный рейтинг для будущих заимствований. Так, напомним, что в 2014 г. возможно завершение строительства установки гидрокрекинга (запуск ожидается в 2015 г.), вслед за которым может последовать инвестиционное решение о строительстве второй очереди НПЗ ТАНЕКО с увеличением мощности с 7 до 14 млн тонн в год. Вполне вероятно, как это было в случае с первой очередью, строительство будет проводиться с привлечением долгового капитала, возможно и размещение публичного долга. Тем не менее отметим, что размещения возможны скорее в 2015 году, если компания не будет делать неожиданных и крупных приобретений.

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)

ТАТНЕФТЬ

S&P	–
Moody's	Ваа3
Fitch	ВВ+



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
26/11/13	Размещение облигаций РЖД-30	15,000
26/11/13	Размещение облигаций ЮниКредит-106о	10,000
26/11/13	Размещение облигаций МСП Банк-46о	5,000
26/11/13	Размещение облигаций МСП Банк-36о	4,000
26/11/13	Погашение облигаций СКБ-Банк-36о	3,000
26/11/13	Оферта по облигациям СМП Банк-1	3,000
26/11/13	Оферта по облигациям ЮТЭйр-086о	1,500
26/11/13	Погашение облигаций Тинькофф КредСист-26о	1,500
26/11/13	Погашение облигаций МеталлКомБанк-1	900
27/11/13	Размещение облигаций Газпром-206о (ИПЦ)	15,000
27/11/13	Размещение облигаций Газпром-196о (ИПЦ)	15,000
27/11/13	Погашение облигаций Райффайзенбанк-76о	5,000
27/11/13	Оферта по облигациям ТрансГазСервис	3,000
27/11/13	Погашение облигаций Томская Обл-37	100
28/11/13	Размещение облигаций Вертолеты России-16о	10,000
28/11/13	Размещение облигаций ХК Финанс-1	10,000
28/11/13	Погашение облигаций Иркутскэнерго	5,000
28/11/13	Оферта по облигациям ТрансГазСервис	3,000
28/11/13	Оферта по облигациям ТатФондБанк-036о	2,000
28/11/13	Выплата амортизации по облигациям Рязанская Обл-1	441
28/11/13	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-5	200
29/11/13	Размещение облигаций Альфа Банк-56о	10,000
29/11/13	Размещение облигаций Кемеровская Обл-1	1,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
05.12.13	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К13 и 9М13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ФОНДОВОГО РЫНКА

СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

МЕТАЛЛУРГИЯ

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

РЫНКОВ И АКЦИЙ

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

НЕФТЬ И ГАЗ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

Алексей Демкин, CFA

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

СТРАТЕГИЯ

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54443

КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов, CFA

+7 (495) 983 18 00,

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54442

КОЛИЧЕСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ И ИТ-РАЗВИТИЕ

Тимур Семенов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21284

Андрей Малышенко

+7 (495) 983 18 00, доб. 20032

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Евгений Садонов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54420

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР — НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПРОДАЖИ

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

ТРЕЙДИНГ

Александр Питалеф

СТАРШИЙ ТРЕЙДЕР

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОВ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Игорь Ешков

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 913 74 44

Брокерское обслуживание

Максим Малетин

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Миронов

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 428 23 66

ПРОДАЖИ

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Ирина Руссова

+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов

+7 (499) 271 90 54

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Антон Алешин

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

ПРОДАЖИ

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

ТРЕЙДИНГ

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74