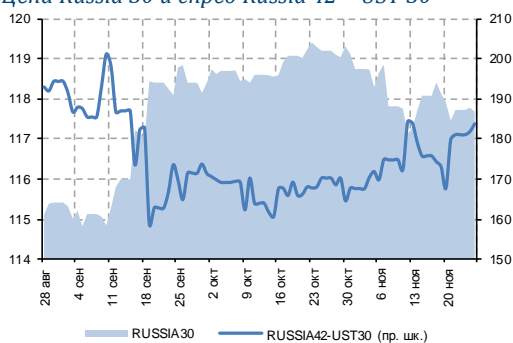


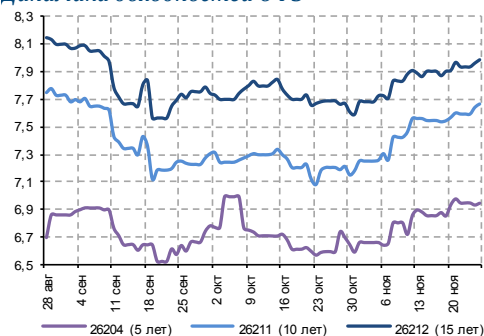
Ключевые индикаторы от 27 ноября 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,357	0,3%	▲	3,3% ▲
USD/RUB	32,98	0,1%	▲	8,8% ▲
Корзина валют/RUB	38,24	0,1%	▲	10,8% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	6,41	16 б.п.	▲	108 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,92	-2 б.п.	▼	-22 б.п. ▼
MosPrime 3М	6,89	-	■	-58 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,40	-3 б.п.	▼	36 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,71	-1 б.п.	▼	88 б.п. ▲
Russia 30	4,01	1 б.п.	▲	138 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5,32	-5 б.п.	▼	145 б.п. ▲
EMBI+ Russia	200	5 б.п.	▲	80 б.п. ▲
ОФЗ-26204	6,95	1 б.п.	▲	43 б.п. ▲
ОФЗ-26207	7,89	5 б.п.	▲	82 б.п. ▲
ФСК 24	8,06	-	■	-6 б.п. ▼
Товарный рынок				
Brent, долл./б.б.р.	111,86	0,2%	▲	-0,4% ▼
Золото, долл./унц.	1 246	-0,5%	▼	-26,1% ▼
Фондовый рынок				
PTC	1 422	-1,5%	▼	-6,8% ▼
S&P 500	1 803	0,0%	▲	23,3% ▲
НИККЕИ*	15 489	-0,2%	▼	49,0% ▲

*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

- ✓ Финансовые рынки остаются в спокойном режиме в отсутствие ключевых статданных. UST10 YTM сохранила умеренную нисходящую динамику: -2 б.п. до 2,71%, S&P 500 закрылся почти без изменений.
- ✓ Сильные данные с рынка жилья США не вызвали значимой реакции в UST: рост числа разрешений на строительство (прокси будущего числа новостроек) в сентябре и октябре составил 5,2% и 6,2% соответственно, однако был почти целиком обеспечен сектором многоквартирного жилья. Публикацию данных по числу новостроек перенесли на 18 декабря – из-за shutdown. Сегодня в США публикуются цифры по рынку труда и заказам на товары длительного пользования.
- ✓ На фоне относительной стабилизации в базовых ставках **на рынке российских еврооблигаций** вчера был спокойный день, завершившийся изменением котировок суверенных бумаг и длинных корпоративных / банковских выпусков в пределах -20/+10 б.п. RUSSIA30 закрылась на уровне 117,7% (YTM 4,01%).
- ✓ **Локальный рынок** завершил день в минусе на невысоких торговых объемах. 7-10-летние бумаги вновь смотрелись хуже – цены по итогам дня снизились на 0,35-0,40 п.п. (+4-6 б.п. по доходности), ОФЗ-26210 потерял в цене 0,5 п.п. Длинные бенчмарки ОФЗ-26207 и ОФЗ-26212 снизились на 0,3-0,35 п.п. (+2-3 б.п. по доходности).
- ✓ Ценовые ориентиры Минфина в 7,70-7,75% по 10-летним ОФЗ-26215 и 7,24-7,29% по 5-летним ОФЗ-26216 не предполагают премий к вторичной кривой, что в текущих рыночных условиях, скорее всего, ограничит интерес к размещениям.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** рекордные объемы недельного РЕПО

Корпоративные новости

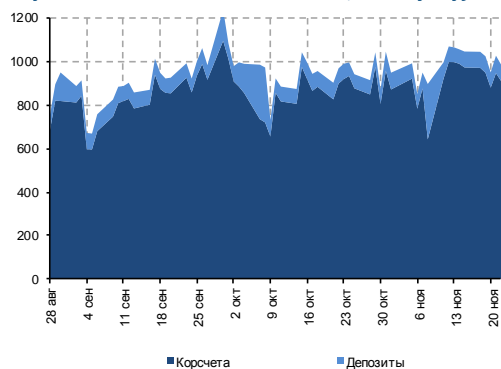
- ▶ Финансовые результаты **Лукойла (BBB/Ваа2/BBB)** за 9М13 по US GAAP. Нейтрально
- ▶ **ТМК (В+/В1/-):** слабые результаты за 3К13 по МСФО

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** индекс потребительского доверия GfK в Германии за декабрь (13:00 мск)
- ▶ **США:** первичные заявки на пособие по безработице (17:30 мск), заказы на товары длительного пользования за октябрь (17:30 мск), индекс деловой активности Chicago PMI за ноябрь (18:45 мск), индекс потребительского доверия от Мичиганского университета за ноябрь, факт. данные (18:55 мск), итоги аукциона по UST7 (22:00 мск)



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: рекордные объемы недельного РЕПО

Ситуация на российском денежном рынке вчера вновь диктовалась политикой Банка России в части лимитов по аукционному РЕПО, которые оставались избыточными. Так, кредитные организации заключили соглашения на привлечение 286 млрд руб. на 1 день (лимит – 390 млрд руб.) и рекордных 2,25 трлн руб. на 1 неделю (лимит – 2,6 трлн руб.). Утилизация валютных свопов с ЦБ РФ снизилась со 167 млрд руб. до 93 млрд руб.

Чистая ликвидная позиция сектора по итогам вчерашнего дня не изменилась – минус 3,46 трлн руб. (+22 млрд руб.).

Короткие ставки денежного рынка при этом продолжили поступательный рост: +10 б.п. для междилерского РЕПО «овернайт» (6,32% годовых) и MosPrime «овернайт» (6,60%). Ввиду предстоящих банкам завтра расчетов по налогу на прибыль, вероятно, напряженная ситуация на рынке сохранится как минимум до конца недели.

На валютном рынке рубль потерял вчера 1 коп. к доллару (до 32,94 руб.) и 18 коп. – к евро (до 44,70 руб. – максимум с 2009 года). Бивалютная корзина подорожала на 8 коп. (до 38,23 руб.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Финансовые результаты Лукойла за 9М13 по US GAAP. Нейтрально

Новость. Лукойл вчера отчитался по US GAAP за 3К13 и 9М13, а также провел телефонную конференцию с аналитиками.

Комментарий. Выручка в 3К13 составила 36,7 млрд долл. (+5% кв/кв, +4% г/г) на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке сырья и нефтепродуктов, EBITDA достигла 5,2 млрд долл. (+22% кв/кв, -3% г/г). В отчетном периоде компания продемонстрировала достаточно сильный уровень контроля над затратами – денежные операционные расходы выросли на 2,3% кв/кв при росте выручки на 5%.

В 3К13 операционный денежный поток вырос на 38% кв/кв, что на фоне умеренной динамики инвестиционных расходов (+4% кв/кв) привело к квартальному свободному денежному потоку на уровне 1,6 млрд долл. (рост в 5,4 раз кв/кв).

По итогам 9М13 свободный денежный поток составляет 1,6 млрд долл. против 4,76 млрд долл. за аналогичный период 2012 г., отставание от показателей прошлого года обусловлено приростом капитальных расходов (+33% г/г). Основной вклад сохраняется за сегментом разведки и добычи (+29% г/г, с учетом неденежных статей и выплаченных авансов) на фоне увеличения объемов и стоимости эксплуатационного бурения, а также роста зарубежных инвестиций. Кроме того, в текущем году был произведен платеж оставшейся части в 50% за месторождения в Западной Сибири в размере 835 млн долл. Объем капитальных вложений в 2014 г. увеличится по сравнению с 2013 г.

ЛУКОЙЛ

S&P	BBB
Moody's	Baa2
Fitch	BBB

По итогам отчетного периода на балансе компании сохраняется существенный объем денежных средств в 3,4 млрд долл., который позволил пройти через выплату промежуточных дивидендов (собрание акционеров одобрило дивиденды на уровне 50 руб./акц., выплаты, по нашим оценкам, могут достичь 1,3 млрд долл.) без увеличения рисков ликвидности.

В 3К13 объем долга на балансе практически не изменился, составив 9,4 млрд долл. (+1% кв/кв). Долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/12М EBITDA» остается низкой – 0,3х, показатель «Долг/Капитал» сохраняется около 12%, обеспечивая существенный запас до достижения консервативных внутренних ограничений по показателю на уровне 20% (запас увеличения долга около 6,5 млрд долл.).

Напомним, что Fitch в августе 2013 г. повысило рейтинг Лукойла до BBB. По оценкам агентства, в среднесрочной перспективе компания сохранит сильный кредитный профиль, несмотря на анонсируемую инвестиционную программу в объеме 50 млрд долл. в 2013-2015 гг., а также планируемое увеличение дивидендных выплат к 2016 г. до 30% от годовой прибыли.

Евробонды Лукойла торгуются с дисконтом к кривой Газпрома в 10-15 б.п. (в терминах Z-спредов), и на текущих уровнях мы не ожидаем существенной реакции на опубликованные финансовые результаты. Отметим, что спред LUKOIL 17 к выпускам GAZPRU 16nov (39 б.п. против среднего 13 б.п.) остается повышенным и ROSNRM 17 (17 б.п. против среднего -12 б.п.) и сохраняет потенциал снижения на 25-30 б.п.

Финансовая отчетность Лукойла по US GAAP, млрд долл.

	2011	2012	9М12	9М13	Г/Г	2К13	3К13	КВ/КВ
Выручка	133,7	139,2	103,2	105,6	2%	35,1	36,7	5%
ЕБИТДА	19,3	18,9	14,1	14,3	1%	4,3	5,2	22%
рентабельность по EBITDA	14%	14%	14%	14%	-0,2 п.п.	12%	14%	+2 п.п.
Операционный денежный поток	15,5	19,0	12,8	12,9	1%	3,8	5,2	38%
Капитальные вложения*	8,3	12,6	8,1	11,3	40%	3,5	3,6	4%
Свободный денежный поток	7,2	6,4	4,8	1,6	-65%	0,3	1,6	5,4х
Всего активов	91,2	99,0	96,7	109,4	13%	107,0	109,4	2%
Собственный капитал	67,5	74,2	72,9	79,6	9%	77,7	79,6	2%
Совокупный долг, в том числе	9,1	6,6	6,5	9,4	45%	9,3	9,4	1%
доля краткосрочного долга	20%	10%	13%	6%	-6 п.п.	6%	6%	+0,2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	2,8	2,9	2,4	3,4	39%	3,2	3,4	7%
Показатели								
Долг/Собственный капитал, х	13%	9%	9%	12%	-	12%	12%	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	27,8	35,1	32,9	41,4	-	41,5	41,4	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	0,3	0,2	0,2	0,3	-	0,32	0,3	-
Свободный денежный поток/ Долг, %	80%	97%	66%	35%	-	51%	35%	-

*с учетом расходов на приобретение лицензий

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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

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

ТМК

S&P	B+
Moody's	B1
Fitch	

ТМК: слабые результаты за 3К13 по МСФО

Новость. ТМК опубликовала слабые результаты за 3К13 по МСФО, что отчасти объясняется сезонными факторами. Мы нейтрально относимся к выпускам евробондов ТМК на текущих уровнях доходности (TRUBRU18 – YTM 6,36%, Z-спред 533 б.п., TRUBRU20 – YTM 7,15%, Z-спред 535 б.п.).

Комментарий. Продажи труб в 3К13 сократились на 9% кв/кв, выручка упала на 10% кв/кв на фоне сезонного снижения спроса и ремонтов.

ЕБИТДА сократилась на 27% кв/кв из-за падения выручки и ухудшения структуры продаж (снижение отгрузки бесшовных труб на 17% кв/кв). Снижение прибыльности российского сегмента было отчасти компенсировано ростом рентабельности в США (с 8% в 2К13 до 10% в 3К13 по ЕБИТДА).

На фоне снижения ЕБИТДА и продолжившегося отвлечения средств в оборотный капитал свободный денежный поток в 3К13 ушел «в минус» (-28 млн. долл., свободный поток после выплаты дивидендов -53 млн долл.). Компания объясняет большие инвестиции в оборотный капитал (~200 млн долл. за 9М13) желанием защитить свои позиции на рынке, улучшив условия поставок для ключевых клиентов. В 4К13, по словам менеджмента, увеличение оборотного капитала не планируется.

В 4К13 ТМК ожидает существенно более сильных результатов на фоне роста спроса на бесшовные трубы и ТБД – рентабельность ЕБИТДА может вернуться на уровень 2К13. ТМК планирует получить положительный свободный денежный поток и направить около 30 млн долл. на погашение долга (т.е. столько же, сколько и за 9М13).

Долговая нагрузка ТМК в 3К13 незначительно выросла – с 3,7х до 4х «Чистый долг/ЕБИТДА». В 4К13 ТМК предстоит погасить около 190 млн долл. (с учетом погашенного в октябре выпуска рублевых бондов), в 2014 г. – 290 млн долл. Пиковым по выплатам станет 2015 год – около 900 млн долл., в том числе 412,5 млн долл. конвертируемых облигаций. Мы не исключаем что компания вновь выйдет на публичный рынок долга в следующем году, чтобы рефинансировать предстоящие выплаты.

ТМК: финансовые результаты по МСФО, млн долл.

	9М12	9М13	Г/Г	2К13	3К13	КВ/КВ
Продажи труб, тыс тонн	3 156	3 197	1%	1 117	1 022	-9%
Выручка	5 056	4 861	-4%	1 649	1 487	-10%
ЕБИТДА скорр.	809	705	-13%	250	182	-27%
Рентабельность ЕБИТДА	16%	15%	-1,5 п.п.	15%	12%	-3 п.п.
Операционный денежный поток	335	237	-29%	145	76	-47%
Капитальные вложения	-307	-271	-12%	-74	-104	42%
Свободный денежный поток	28	-34	-	72	-28	-
Активы	7 206	7 362	2%	7 217	7 362	2%
Капитал	2 045	2 123	4%	2 059	2 123	3%
Долг	3 816	3 775	-1%	3 769	3 775	-

Доля краткосрочного долга	24%	16%	-8 п.п.	14%	16%	2 п.п.
Денежные средства	127	74	-42%	134	74	-45%
Кредитные метрики						
Долг / Капитал	1,9	1,8	-	1,8	1,8	-
ЕВИТДА / Чистые проценты, х	4,0	3,9	-	4,0	1,0	-
Чистый долг / ЕВИТДА, х	3,6	4,0	-	3,7	4,0	-
Долг / Свободный денежный поток, х	44	24	-	16	24	-

Источник: компания, оценки Газпромбанка

Наталья Шевелева
 Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
 +7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
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
29.11.13	Погашение облигаций Трансфин-046о	500
29.11.13	Погашение облигаций Трансфин-056о	500
29.11.13	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-016о	28
29.11.13	Оферта по облигациям Трудовое	23
30.11.13	Погашение облигаций ВнешПромБанк-16о	3 000
03.12.13	Оферта по облигациям РСХБ-05	10 000
03.12.13	Оферта по облигациям Башнефть-16о	10 000
03.12.13	Погашение облигаций Райффайзенбанк-4	10 000
03.12.13	Размещение облигаций АК БАРС Банк-46о	5 000

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 +7 (495) 980 43 10
И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА Alexey.Demkin@gazprombank.ru

АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

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)	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)	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)
--	---	---	--	---

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

СТРАТЕГИЯ Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ Юрий Тулинов, CFA +7 (495) 983 18 00 (доб. 21417)	Екатерина Зиновьева +7 (495) 983 18 00 (доб. 54442)
--	------------------------------------	---	--

Торговля и продажи

Санжар Аспандияров +7 (499) 271 90 99
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ Sanjar.Aspandiarov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 18 11 | Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Андрей Миронов
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 428 23 66 | Andrei.Mironov@gazprombank.ru

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА 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

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
Николай Юкович
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)
Станислав Пономаренко
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Брокерское обслуживание

Максим Малетин +7 (495) 287 63 36
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР broker@gazprombank.ru

ПРОДАЖИ

Александр Ложнин
+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
Валентина Сычева
+7 (495) 988 23 05

Ольга Трусова
+7 (495) 287 61 00
Ирина Герасимова
+7 (495) 287 61 00

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

Операции на рынках капитала

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Павел Исаев
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Марина Алексеенкова
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 989 91 45

Игорь Доннио
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 17 18