

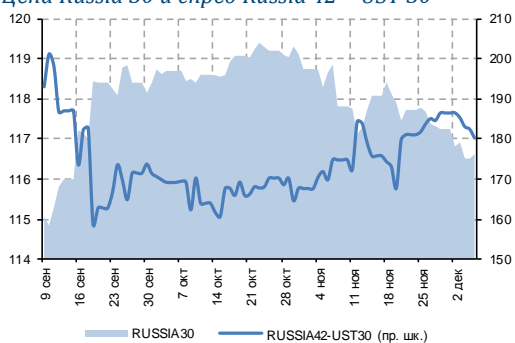


Ключевые индикаторы от 9 декабря 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,371	0,3%	▲	4,4%
USD/RUB	32,72	-0,7%	▼	7,9%
Корзина валют/RUB	38,20	-0,6%	▼	10,7%
Денежный рынок				
RUONIA	6,43	38 б.п.	▲	110 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,92	-8 б.п.	▼	-22 б.п.
MosPrime 3М	7,00	-	■	-47 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	6,38	3 б.п.	▲	34 б.п.
Долговой рынок				
UST10	2,86	-1 б.п.	▼	102 б.п.
Russia 30	4,19	-2 б.п.	▼	156 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,52	1 б.п.	▲	166 б.п.
EMBI+ Russia	198	-5 б.п.	▼	78 б.п.
ОФЗ-26204	7,06	-	■	55 б.п.
ОФЗ-26207	8,01	1 б.п.	▲	93 б.п.
ФСК 24	8,38	0 б.п.	▲	26 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	111,69	0,4%	▲	-0,6%
Золото, долл./унц.	1 229	0,3%	▲	-27,1%
Фондовый рынок				
PTS	1 395	1,9%	▲	-8,6%
S&P 500	1 805	1,1%	▲	23,4%
НИККЕИ*	15 583	1,9%	▲	49,9%

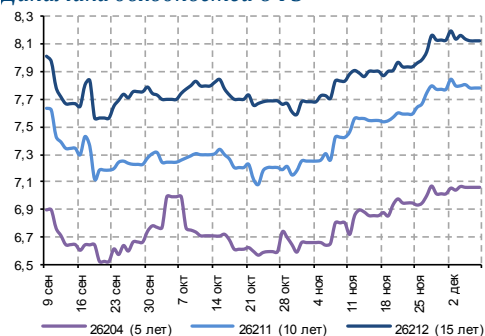
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Позитивные данные с рынка труда США поддержали настроения инвесторов даже в условиях повышения вероятности декабрьского tapering. UST10 YTM по итогам дня откатилась на 2 б.п. до 2,86% и сегодня с утра продолжает нисходящее движение (2,85%). S&P 500 в пятницу резко вырос (+1,12%).
- ✓ Вероятность tapering в декабре растет: согласно опросу Bloomberg, 34% экономистов ждут сокращения QE уже по итогам заседания FOMC 17-18 декабря (в ноябре таких было всего 17%). В то же время tapering в марте 2014 г. ждут 40% опрошенных против 53% в ноябре. Мы по-прежнему считаем наиболее вероятным сценарием сохранение QE в объеме 85 млрд долл. в месяц до 1К14.
- ✓ Поводом для пересмотра ожиданий tapering стал рост payrolls на 203 тыс. в ноябре (ждали +185 тыс.) и снижение безработицы до 7,0% с 7,3%. Примечательна, однако, реакция рынка UST: поднимаясь в моменте до 2,93%, UST10 YTM уже через полчаса после выхода данных полностью ликвидировала данный рост.
- ✓ Одним из поводов для ФРС отложить tapering может стать сохраняющаяся крайне низкой инфляция: индекс PCE в октябре вырос лишь на 0,7% г/г – минимум с ноября 2009 г. Таким образом, замедление инфляции в США наблюдается уже третий месяц подряд.
- ✓ **Российские еврооблигации** не продемонстрировали единой динамики: RUSSIA43 (YTM 5,85%) выросла на 0,67 п.п. до 100,40%, спред к UST30 сжался на 2 б.п. до 196 б.п. Вне суверенного сегмента колебания котировок были незначительными.
- ✓ В пятницу активность на российском рынке была слабой. Под закрытие торгов котировки **локального долга** получили поддержку от внешней статистики, однако масштабы движения были ограничены. Так, по итогам дня доходности на дальнем конце кривой снизились на 4-5 б.п., в среднем сегменте – на 1-3 б.п.
- ✓ Сегодня Минфин опубликует параметры предпоследних в этом году аукционов. На наш взгляд, в среду ведомство может предложить рынку 5- и 10-летние выпуски, где по текущему плану сохраняются максимальные нерасмещенные объемы предложения: 10 лет – 32 млрд руб., 5 лет – 22 млрд руб.

Макроэкономика и денежный рынок

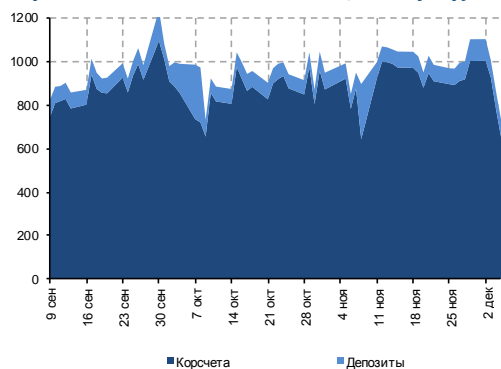
- ▶ **Денежный рынок:** ликвидность все еще в дефиците

Корпоративные новости

- ▶ Слабые показатели прибыльности в отчетности **Промсвязьбанка (ВВ/Ва3/ВВ-)** за 3К13 по МСФО
- ▶ Финансовые результаты **Транснефти (ВВВ/Ваа1/-)** за 9М13 по МСФО. Нейтрально



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: ликвидность все еще в дефиците

В пятницу Банк России установил лимит по операциям РЕПО «овернайт» на уровне 610 млрд руб., из которых кредитные организации привлекли всего 384 млрд руб. Высокий коэффициент утилизации рыночного обеспечения, который в течение прошлой недели снизился с 59% до 55%, все еще не позволяет банкам удовлетворить спрос на ликвидность в рамках РЕПО. Как следствие, они обращаются к сделкам «валютный своп» с регулятором, в ходе которых на прошлой неделе была привлечена рекордная сумма 834 млрд руб. (в том числе 175 млрд руб. – в пятницу).

Чистая ликвидная позиция вновь не подверглась сильной коррекции (-11 млрд руб. до -3,47 трлн руб.) на фоне относительно стабильных остатков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ (+11 млрд руб.) и задолженности перед ЦБ, Казначейством и ПФР (+23,1 млрд руб.).

Ставки денежного рынка, находившиеся и без того на высоких уровнях, в пятницу еще подросли. Если стоимость по междилерскому РЕПО увеличилась всего на 1 б.п. до 6,38%, то однодневный MosPrime прибавил 6 б.п. Мы предсказываем снижение напряжения с ликвидностью с притоком на рынок бюджетных средств.

Российский рубль в пятницу продемонстрировал уверенное укрепление на фоне роста аппетита к риску развивающихся рынков. Так, российская валюта подорожала на 28 коп. к доллару (до 32,71 руб.) и на 27 коп. к евро (до 44,84 руб.). Стоимость бивалютной корзины снизилась на 28 коп. (до 38,16 руб.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Слабые показатели прибыльности в отчетности Промсвязьбанка за 3К13 по МСФО

Новости: В пятницу Промсвязьбанк (ПСБ) опубликовал финансовую отчетность на основе управленческих данных по МСФО. Данная отчетность не была проверена или проаудирована внешними аудиторами.

Комментарий: Квартальные результаты ПСБ выглядят слабо с точки зрения генерирования чистой прибыли – 1,1 млрд руб. по итогам 3К13 (аннуализированная ROAE 6,7%). Основное давление на P&L банка исходило со стороны резко выросших отчислений в резервы, прежде всего, в корпоративном сегменте – до 4,8 млрд руб. в 3К13 (против 2,8 млрд руб. за 1П13). При этом стоит заметить, что в отчетном квартале сегменты корпоративных и розничных операций ПСБ показали доналоговый убыток – прибыльными оставались казначейские операции, сегмент рынков капитала и кредитования МСБ.

Из положительных моментов отчетности нельзя не заметить сохранение банком внушительного запаса денежных средств и

ПРОМСВЯЗЬБАНК

S&P	BB
Moody's	Ba3
Fitch	BB-

эквивалентов – 107,9 млрд руб., или 14,6% активов, на конец квартала – отличное подспорье накануне напряженного периода на денежном рынке. Достаточность капитала 1-го уровня банка по Базелю по итогам 3К13 составила приличные 10,4% (против 10,3% на начало года). При этом рост чистой процентной маржи банка до 4,8% за 3К13 – против 4,2% в 2К13 – воспринимается нами спокойно: в прошлом данный показатель банка демонстрировал высокую волатильность, прежде всего, на квартальной основе.

По нашему мнению, финансовые результаты ПСБ демонстрируют некоторые структурные сложности, с которыми бизнес-модели многих российских банков «второго эшелона» столкнутся на фоне замедления темпов роста экономики и увеличения кредитных рисков. Премия старших евробондов PROMBK17 к ALFARU17 в последние месяцы колеблется около 140-160 б.п., а субординированных PROMBK19 к ALFARU19 - в более широком диапазоне 200-250 б.п. (в терминах Z-спредов к свопам).

Финансовые показатели Промсвязьбанка по МСФО, млрд руб.

	2010	2011	2012	1П13	9М13
Чистые процентные доходы*	20,6	23,6	29,3	13,7	21,5
Чистые комиссионные доходы	6,0	7,1	7,6	4,4	6,6
Операционные расходы	(14,9)	(17,0)	(20,0)	(10,6)	(15,6)
Резервы по кредитам*	(10,3)	(8,8)	(7,8)	(2,8)	(7,5)
Чистая прибыль	2,5	5,2	8,2	4,5	5,6
Денежные средства и эквиваленты	45,2	55,8	122,6	97,6	107,9
Ценные бумаги	52,2	44,3	46,3	67,4	58,8
Чистый кредитный портфель	310,9	396,1	461,9	503,8	511,8
Средства корпоративных клиентов	189,4	214,4	274,8	257,7	267,8
Средства частных клиентов	107,7	124,2	170,6	182,3	192,4
Собственный капитал	44,8	54,1	62,7	67,3	68,4
Всего активов	475,1	562,6	690,2	732,4	738,4
Ключевые показатели					
Рентабельность собственного капитала (ROAE)	5,8%	11,0%	14,0%	13,7%	11,3%
NPL/Кредиты	10,9%	6,2%	4,3%	3,3%	3,4%
Резервы/Кредиты	10,8%	6,9%	4,8%	3,5%	3,9%
Чистая процентная маржа*	4,7%	5,0%	5,2%	4,2%	4,5%
Достаточность капитала 1-го уровня по Базелю	10,0%	10,0%	10,3%	10,0%	10,4%
Совокупная достаточность капитала (TCAR) по Базелю	14,4%	13,9%	16,0%	15,5%	16,1%
Денежные средства/Активы	9,5%	9,9%	17,8%	13,3%	14,6%

* в силу корректировки учетной политики банка выделенные показатели по итогам 1П13 и 9М13 не сопоставимы с предыдущими периодами

Источник: Промсвязьбанк, расчеты Газпромбанка

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

ТРАНСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	-

Финансовые результаты Транснефти за 9М13 по МСФО. Нейтрально

Новость. Транснефть в пятницу отчиталась за 3 квартал и 9 месяцев 2013 г. по МСФО.

Комментарий. Выручка прибавила 4% кв/кв на фоне более высоких доходов от продажи нефти. EBITDA при этом снизилась на 3% кв/кв из-за 17%-ного роста расходов на персонал, себестоимости проданной нефти, стоимости ремонтных работ, прочих расходов. Важным вопросом станет дальнейшая динамика этих групп затрат в 4К13.

На уровне денежных потоков квартальные результаты не выглядели скромно на фоне высокой базы 2К13. Так, операционный денежный поток (OCF) сократился на 16% кв/кв, а рост капитальных расходов на 45% кв/кв привел к сокращению квартального свободного денежного потока (FCF, без учета приобретений) с 50,3 млрд руб. до 16,3 млрд руб. В годовом выражении, тем не менее, сохраняется положительная динамика – OCF прибавил 19% кв/кв, FCF вырос на 21%.

По итогам 9М13 свободный денежный поток компании остается на рекордном уровне в 104,9 млрд руб. (рост в 10,7х) при скромном приросте капитальных расходов (+9% г/г). По нашим оценкам, в 2013 г. компания останется в заметном плюсе на уровне свободного денежного потока, закладывая потенциал для увеличения дивидендных выплат в будущих периодах. Высокую важность с позиции денежных потоков также будет иметь решение относительно схемы финансирования дальнейшего расширения ВСТО.

Финансовая отчетность Транснефти по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	9М12	9М13	Г/Г	2К13	3К13	КВ/КВ
Выручка	670	732	548	562	2%	185	192	4%
ЕБИТДА	291	324	247	265	7%	88	85	-3%
рентабельность по EBITDA	43%	44%	45%	47%	+2 п.п.	47%	44%	-3 п.п.
Операционный денежный поток	172	217	146	254	73%	92	77	-16%
Капитальные вложения	210	197	137	149	9%	42	61	45%
Свободный денежный поток	-38	20	10	105	10,7х	50	16	-68%
Всего активов	1 858	1 997	1 917	2 134	11%	2 113	2 134	1%
Собственный капитал	997	1 173	1 133	1 289	14%	1 258	1 289	2%
Совокупный долг, в том числе	605	570	541	575	6%	604	575	-5%
доля краткосрочного долга	9%	4%	4%	10%	+5 п.п.	12%	10%	-3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	146	85	85	104	22%	113	104	-8%
Показатели								
Долг/Собственный капитал, х	0,6	0,5	0,5	0,4	-	0,5	0,4	-
ЕБИТДА/Процентные расходы*, х	6,6	7,8	7,8	8,6	-	8,7	8,6	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	1,6	1,5	1,4	1,4	-	1,5	1,4	-
Свободный денежный поток/ Долг	отриц.	3%	5%	20%	-	19%	20%	-

*исключая капитализированные проценты

Источник: компания, оценки Газпромбанка

Объем долга на балансе в 3К13 снизился на 5% – в августе 2013 г. Транснефть погасила выпуск еврооблигаций объемом 600 млн долл.; чистый долг сократился на 4% кв/кв. Долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/12М EBITDA» остается на комфортном уровне в 1,4х (1,5х в 1 пол. 2013).

Мы оцениваем опубликованные результаты компании как нейтральные для котировок низколиквидных биржевых облигаций серии 01-02 (премия к ОФЗ порядка 115 б.п.), а также выпуска TRNEFT 18 (УТМ 3,39%, Z-спред 205 б.п.).

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)



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
09.12.13	Погашение облигаций Росдорбанк	1 050
09.12.13	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-09USD	USD100
09.12.13	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-07USD	USD100
09.12.13	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-08USD	USD100
09.12.13	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-10USD	USD100
10.12.13	Погашение облигаций Москва-63	5 804
10.12.13	Оферта по облигациям Агрокомплекс-16о	1 000
10.12.13	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-4	179
10.12.13	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-3	179
11.12.13	Оферта по облигациям ЮниКредит-16о	5 000
12.12.13	Погашение облигаций Банк Санкт-Петербург-46о	3 000
12.12.13	Оферта по облигациям УВЗ НПК-1	3 000
12.12.13	Выплата амортизации по облигациям Тверская Обл-6	720
13.12.13	Размещение облигаций ФСК ЕЭС-34 (ИПЦ)	15 000
13.12.13	Размещение облигаций ФСК ЕЭС-30 (ИПЦ)	10 000
13.12.13	Оферта по облигациям ЭкспертГрупп-16о	600
13.12.13	Оферта по облигациям Т-Платформы	100
15.12.13	Погашение облигаций АИЖК-12	7 000
16.12.13	Оферта по облигациям МДМ Банк-046о	5 000
16.12.13	Погашение облигаций КАМАЗ-16о	2 000

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