

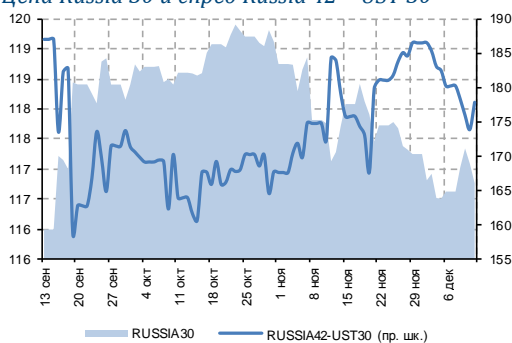


Ключевые индикаторы от 13 декабря 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,375	-0,3%	▼	4,7% ▲
USD/RUB	32,80	0,1%	▲	8,2% ▲
Корзина валют/RUB	38,34	-0,1%	▼	11,1% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	6,47	-2 б.п.	▼	114 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,96	-7 б.п.	▼	-18 б.п. ▼
MosPrime 3М	7,01	-	■	-46 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,36	-3 б.п.	▼	32 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,87	3 б.п.	▲	104 б.п. ▲
Russia 30	4,15	6 б.п.	▲	152 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5,39	3 б.п.	▲	153 б.п. ▲
EMBI+ Russia	193	-	■	73 б.п. ▲
ОФЗ-26204	6,95	-0 б.п.	▼	44 б.п. ▲
ОФЗ-26207	7,92	4 б.п.	▲	84 б.п. ▲
ФСК 24	8,38	-	■	26 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./б.б.р.	108,40	-0,9%	▼	-3,5% ▼
Золото, долл./унц.	1 228	-2,1%	▼	-27,2% ▼
Фондовый рынок				
PTC	1 394	-1,1%	▼	-8,7% ▼
S&P 500	1 776	-0,4%	▼	21,4% ▲
НИККЕИ*	15 478	0,9%	▲	48,9% ▲

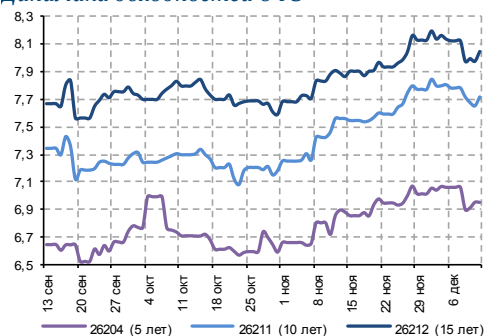
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки вновь перешли к функционированию в парадигме «сильная статистика – tapering – нисходящая динамика». Лучшие, чем ожидалось, данные по розничным продажам в США увели UST10 YTM вверх на 2 б.п. до 2,88%, S&P 500 снизился на 0,38%.
- ✓ Ноябрьские данные по розничным продажам в США не подтвердили ожиданий снижения потребительского спроса по мере приближения к сезону рождественских распродаж: рост составил 0,7% (ждали +0,6%), без учета автомобилей +0,4% (ждали +0,2%).
- ✓ Дальний конец кривой UST продолжает ощущать на себе давление ожиданий tapering: показатель bid-to-cover на аукционе по UST30 составил 2,35x против среднего за последние 10 аукционов значения 2,42x.
- ✓ Оттоки из облигаций EM возобновились на фоне приближения ключевого заседания FOMC и роста ожиданий tapering. По данным EPFR Global, инвесторы вывели из облигаций EM 1,68 млрд долл. за неделю к 11 декабря (приток 1,25 млрд долл. на прошлой неделе был «техническим»). Российские облигации недосчитались 150 млн долл. (+182 недель ранее).
- ✓ **Российские еврооблигации** продолжили терять в цене под давлением сохранившейся в ставках UST повышательной динамики. RUSSIA43 (YTM 5,78%) потеряла 0,59 п.п. до 101,29%, спред к UST30 расширился на 3 б.п. до 189 б.п. Вне суверенного сегмента снижение котировок составило 0,2-0,4 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** вчера находился под давлением роста доходностей базовых активов, торговые объемы были умеренны. По итогам дня кривая ОФЗ прибавила 2-4 б.п., в среднем сегменте рост ставок ограничился 1-3 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** без значимых изменений

Корпоративные новости

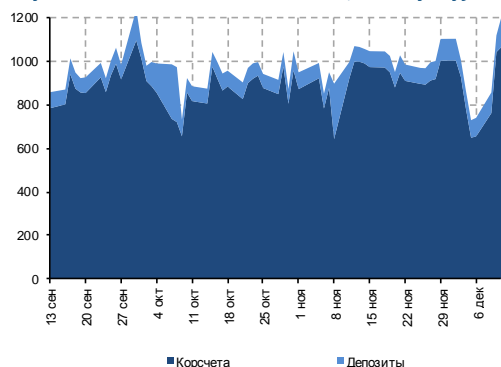
- ▶ **СИБУР (-/Ba1/BB+):** нейтральные результаты за 9M13 по МСФО, SIBUR18 выглядит интересно относительно GAPZRU18
- ▶ Инвестпрограмма **Транснефти (BBB/Baa1/-)** до 2020 г. отражает рост дивидендов. Нейтрально

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** индекс цен производителей за ноябрь (17:30 мск)



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: без значимых изменений

В четверг Банк России снизил лимит по РЕПО «овернайт» до 260 млрд руб. с предыдущих значений 400-600 млрд руб. Сравнительно небольшой объем предложения ликвидности был полностью перекрыт спросом (311 млрд руб.), что вызвало повышение средневзвешенной ставки на 6 б.п. до 5,61%. Для пополнения запасов свободных средств кредитные организации привлекли 121 млрд руб. в рамках сделок «валютный своп» с ЦБ.

Большой интерес вызвал у банков депозитный аукцион Казначейства сроком на 7 дней, на котором лимит в 110 млрд руб. был встречен объемом заявок в 252 млрд руб. Средневзвешенная ставка составила 5,85%.

Чистая ликвидная позиция значительно не меняется уже в течение нескольких дней (-3,46 трлн руб.). Изменения в остатках средств на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ (+74 млрд руб.) компенсируются изменением задолженности перед ЦБ и ПФР.

На денежном рынке ставки остаются высокими. Однодневный MosPrime, превышающий верхнюю границу процентного коридора ЦБ, составляет 6,56%; ставка по междилерскому РЕПО – 6,38%.

Курс рубля к доллару вчера практически не изменился (32,78 руб.), к евро – укрепился на 13 коп. (до 45,05 руб.). Стоимость бивалютной корзины снизилась на 5 коп. (до 38,31 руб.).

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

СИБУР

S&P	–
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

СИБУР: нейтральные результаты за 9М13 по МСФО, SIBUR18 выглядит интересно относительно GAZPRU18

Новость. СИБУР опубликовал финансовые результаты по МСФО за 3-й квартал и 9 месяцев 2013 года – в целом нейтральную с точки зрения кредитного профиля. Хорошая динамика продаж в энергетическом сегменте бизнеса по-прежнему компенсирует слабые результаты по отдельным продуктам нефтехимии (синтетические каучуки), при этом долговая нагрузка остается низкой. Отметим, что компания перенесла решение по крупному инвестиционному проекту ЗапСиб-2 (бюджет ~10 млрд долл.) на следующий год.

Премия SIBUR18 к GAZPRU18 заметно расширилась с начала ноября и сейчас составляет ~120 б.п., выше среднего с момента размещения бумаги в январе (~90 б.п.). На наш взгляд, бумага интересна для покупки на текущих уровнях (YTM 4,72%, Z-спред 349 б.п.).

Комментарий.

Выручка нефтехимического сегмента по-прежнему под давлением падающих цен на синтетические каучуки. Выручка СИБУРа за 9М13 снизилась на 1% г/г на фоне 12%-ного роста энергетического сегмента бизнеса и 7%-ного снижения сегмента нефтехимии. «Слабым звеном» остаются синтетические каучуки – продажи по этой группе продукции за 9М13 просели на 20% г/г (в 3К13 – на 10% г/г) на фоне слабой рыночной конъюнктуры: цены на товарные каучуки в 3К13 снизились на 27% г/г. В ходе телеконференции менеджмент компании заявил, что не видит признаков улучшения на рынке каучуков как минимум до 2П14.

Продажа энергоресурсов компенсировала падение в сегменте нефтехимии. Выручка от продаж газа за 9М13 выросла на 10% г/г на фоне роста объемов (на 16% г/г), в 3К13 относительно 2К13 рост составил 20% после повышения регулируемого тарифа на газ (на 15% с 1 июля 2013 г., и на 3% с 1 августа 2013 г.). Кроме того, хорошую динамику показала выручка от продажи СУГ (+10% г/г за 9М13 и +7% кв/кв).

Рентабельность EBITDA в 3К13 осталась почти неизменной по сравнению с предыдущим кварталом – 27,5%.

Положительный свободный денежный поток. В 3К13 СИБУР получил первый за несколько последних кварталов положительный свободный денежный поток (3,8 млрд руб.), что было обусловлено высвобождением средств из оборотного капитала – 3,9 млрд руб. за 3К13 и почти 9 млрд руб. с начала года. По словам менеджмента, это связано с большими авансами в 4К12, эффективной работой с контрагентами, а также возвратом НДС по большому объему капстроительства. Дальнейшего снижения оборотного капитала компания не ожидает. В перспективе он будет не очень существенно, но увеличиваться – по ходу роста объемов выпуска на новом заводе в Тобольске.

В 4К13 свободный денежный поток, вероятно, снова будет отрицательным, учитывая темпы роста инвестиций (+29% кв/кв, исходя из плана 74 млрд руб. на 2013 г.), а также выплаченные после отчетной даты дивиденды (6,4 млрд руб.). В то же время в 4К13 компания традиционно получает субсидии и гранты из местных бюджетов (в 4К12 – 9,4 млрд руб.), что должно снизить потребности в заемных средствах для финансирования оттоков.

Долговая нагрузка – без изменений. Лeverидж СИБУРа в поквартальном сопоставлении остался без изменений – совокупный долг на уровне 94,3 млрд руб., 1,2х «Чистый долг/EBITDA». Отметим довольно большую долю короткого долга – 38 млрд руб. (40% кредитного портфеля), которые компания, на наш взгляд, может рефинансировать, в том числе на рынке публичного долга.

ЗапСиб-2: принятие решения отложено. СИБУР перенес срок принятия решения по строительству ЗапСиб-2 на 1П14 (ранее – до конца 2013 года), объяснив это необходимостью более точно просчитать проект, при этом подчеркнув, что для компании проект по-прежнему очень важен. Напомним, общий объем затрат по проекту оценивается на уровне 10 млрд долл.

СИБУР: финансовые результаты по МСФО за 3К13, млн руб.

	9М12	2012	9М13	Г/Г	2К13	3К13	КВ/КВ
Выручка	198 957	271 330	197 598	-1%	63 846	67 568	6%
ЕБИТДА	60 799	80 563	56 243	-7%	17 489	18 589	6%
Рентабельность по ЕБИТДА	30,6%	29,7%	28,5%	-2,1 п.п.	27,4%	27,5%	0,1 п.п.
Операционный денежный поток	52 148	59 165	54 130	4%	13 417	18 609	39%
Субсидии и гранты	3 377	12 761	2 315	-82%	521	1 794	244%
Капитальные вложения	-48 165	-74 274	-52 605	9%	-14 537	-16 561	14%
Свободный денежный поток	7 360	-2 348	3 840,0	-48%	-599	3 842	-
Всего активов	344 263	378 299	401 229	6%	386 623	401 229	4%
Собственный капитал	188 725	195 756	227 107	16%	213 676	227 107	6%
Совокупный долг	80 850	95 994	94 296	-2%	94 409	94 296	0%
доля краткосрочного долга	45,4%	57,2%	40,1%	-17,1 п.п.	28,7%	40,1%	11,4 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	9 176	13 570	5 846	-57%	4 260	5 846	37%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Собственный капитал, х	0,43	0,49	0,42	-	0,44	0,42	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	21,6	21,6	49,5	-	9,8	-7,9	-
Чистый долг/ 12М ЕБИТДА, х	0,8	1,0	1,2	-	1,2	1,2	-
Долг/ 12М Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

ТРАНСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	-

Инвестпрограмма Транснефти до 2020 г. отражает рост дивидендов. Нейтрально

Новость. По сообщению Интерфакса, со ссылкой на министра энергетики Александра Новака, инвестпрограмма Транснефти до 2020 г. составит 540 млрд руб. без учета расширения ВСТО. По словам Александра Новака, программа учитывает выплату дивидендов от консолидированной прибыли, замораживание тарифов на 2014 г., а также обязательства по сокращению расходов. По данным Ведомостей, в среду на совещании у вице-преьера Аркадия Дворковича инвестпрограмму компании было поручено доработать, о сути доработок не сообщается.

Комментарий. Утвержденный размер инвестпрограммы предполагает среднегодовой объем инвестиционных вложений в 2014-2020 г. на уровне около 70 млрд руб., что значительно ниже ранее озвученных цифр – около 100 млрд руб. в год до 2018 г.

Вместе с тем, как мы понимаем, приведенные цифры не включают затрат на расширение ВСТО с учетом наращивания поставок в Китай, страны АТР и планов по строительству Восточной нефтехимической компании (ВНХК) Роснефти в районе Владивостока. Расширение ВСТО может, в зависимости от параметров, дополнительно потребовать до 260 млрд руб. В максимальном варианте среднегодовые расходы могут составить около 115 млрд руб. в год до 2020 г. Приведенные цифры, как мы

полагаем, не включают затрат компании на ремонт и поддержание технического состояния системы Транснефти (порядка 80-100 млрд руб. ежегодно).

Сокращение среднегодового объема инвестиций до 2020 г. (по сравнению с ранее объявленными планами) и включение в расчет инвестпрограммы перехода на выплату дивидендов от консолидированной чистой прибыли – позитивно для кредитного профиля Транснефти. Напомним, что в 2012 году компания вышла в плюс по показателю свободного денежного потока (FCF) (19,6 млрд руб.), что было позитивно воспринято рейтинговыми агентствами, которые выразили ожидания, что инвестпрограмма продолжит учитывать решения по тарифам и дивидендам и не будет оказывать критического давления на свободные денежные потоки.

Вместе с тем мы не ожидаем реакции на новость в еврооблигациях компании TRNEFT 18 (YTM 3,33%, Z-спред 195 б.п.), которые торгуются с дисконтом порядка 17 б.п. к кривой Газпрома (в терминах Z-спредов).

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.
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-1бо	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-04бо	5 000
16.12.13	Погашение облигаций КАМАЗ-1бо	2 000
17.12.13	Оферта по облигациям МТС-3	10 000
17.12.13	Оферта по облигациям РМК Финанс-3	3 000
17.12.13	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-1бо	1 500
17.12.13	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-5бо	1 000
17.12.13	Оферта по облигациям БизнесЛайт-1бо	600
18.12.13	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26206	5 535
18.12.13	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26210	5 086
18.12.13	Оферта по облигациям Открытие Банк-1	3 000
18.12.13	Оферта по облигациям ВнешПромБанк-2	1 500
18.12.13	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-3	1 500
18.12.13	Оферта по облигациям Еврофинансы-Недвиж-1	1 100
18.12.13	Погашение облигаций Стальфонд-Недвиж.	700
18.12.13	Выплата амортизации по облигациям Вологодская Обл-2	502
18.12.13	Выплата амортизации по облигациям Казань-7	135
19.12.13	Размещение облигаций ИСР Транс-1	5 000
19.12.13	Оферта по облигациям Связь-Банк-3	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
19.12.13	Уралкалий: финансовые результаты по МСФО	3К13

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