



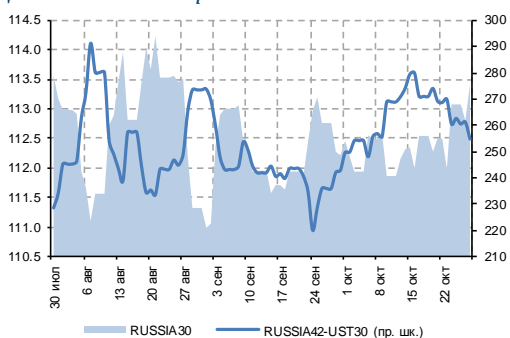
Ключевые индикаторы от 29 октября 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.274	0.3%	▲	-6.8% ▼
USD/RUB	42.46	0.5%	▲	27.8% ▲
Корзина валют/RUB	47.67	0.6%	▲	23.5% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	8.64	9 б.п.	▲	313 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	8.80	-	■	278 б.п. ▲
MosPrime 3M	10.73	-	■	362 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1Y	9.79	29 б.п.	▲	363 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2.29	3 б.п.	▲	-70 б.п. ▼
Russia 30	4.62	-12 б.п.	▼	50 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5.73	-5 б.п.	▼	40 б.п. ▲
EMBI+ Russia	286	-8 б.п.	▼	99 б.п. ▲
ОФЗ-26208	10.05	7 б.п.	▲	2816 б.п. ▲
ОФЗ-26212	9.97	5 б.п.	▲	189 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл/барр.	85.32	0.9%	▲	-20.7% ▼
Золото, долл/унц.	1.230	0.2%	▲	0.4% ▲
Фондовый рынок				
PTC	1.050	1.0%	▲	-27.3% ▼
S&P 500	1.985	1.2%	▲	8.4% ▲
НИККЕИ*	15.556	1.5%	▲	-4.5% ▼

*Данные на 08:00 мск

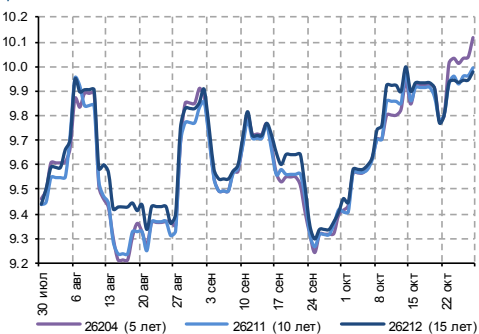
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ На фоне сильных корпоративных отчетов и ожиданий «мягкой» риторики ФРС на предстоящем заседании американские и европейские фондовые индексы торговались в «зеленой зоне», проигнорировав слабые данные по заказам на товары длительного пользования в США. Позитива могла добавить и сильная статистика по индексу потребительского доверия. Доходность UST10 выросла на 4 б.п. (до 2,30%).
- ✓ Оптимизм на азиатских торгах сегодня утром поддержали сильные данные по промышленному производству в Японии (рост на 0,6% г/г в сентябре против ожидавшегося снижения на 0,1%).
- ✓ На фоне в целом положительной сессии для рисков ЕМ **российский внешний долг** также сохранял позитивный настрой. Суверенные выпуски закрылись на 3-9 б.п. ниже по доходности (+0,2-0,6 п.п. в цене), кривая Газпрома скорректировалась вниз на 2-6 б.п., ставки в других выпусках первого эшелона снижались в пределах 2-4 б.п. Банковский сегмент при этом чуть отстал, закрывшись на прежних уровнях или немного ниже (выпуски РСХБ -0,3-0,4 п.п. в цене).
- ✓ В сегменте **ОФЗ**, напротив, продолжился рост доходностей на фоне слабеющего рубля и в ожидании повышения ставок на предстоящем заседании ЦБ РФ в пятницу. Доходности ОФЗ открылись ростом на 6-11 б.п., несколько откатившись во второй половине дня с достигнутых максимумов. Кривая за день прибавила 3-5 б.п. в дальнем сегменте, ставки по среднесрочным выпускам выросли на 5-8 б.п., закрепившись выше отметки в 10%. Минфин, как и ожидалось, от размещений воздержался.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** сегодня ЦБ проведет первый валютный аукцион РЕПО сроком на 28 дней

Корпоративные новости

- ▶ **ТМК (В+/В1/-)** провела день инвестора: основные моменты

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** итоги двухдневного заседания ФРС
- ▶ **Россия:** недельная инфляция (16:00 мск)

Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 ноября*			8,00%**
28 октября	2,93	1,0x	8,10%
21 октября	2,77	1,0x	8,13%
14 октября	2,38	1,0x	8,08%
7 октября	1,99	1,0x	8,17%
30 сентября	1,83	1,1x	8,32%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
30 октября*	35	120		8,50%**
28 октября	14	200	0,8x	8,30%
23 октября	35	100	0,8x	8,54%
21 октября	7	100	1,9x	8,16%
16 октября	35	100	2,0x	8,78%
14 октября	35	100	1,0x	8,50%

Депозитные аукционы ПФ

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
23 октября	17	49	2,1x	8,88%
24 сентября	18	50	1,1x	8,91%
17 сентября	76	131	2,2x	10,87%
21 августа	17	165	1,4x	8,42%
13 августа	171	10	6,0x	10,25%
24 июля	24	160	1,9x	8,09%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
31 октября***	
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

--- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: сегодня ЦБ проведет первый валютный аукцион РЕПО сроком на 28 дней

Во вторник на фоне уплаты налога на прибыль (по нашим оценкам, около 300 млрд руб.) напряжение на денежном рынке возросло. В отсутствие дополнительного предоставления ликвидности от ЦБ банки были вынуждены покрывать отток средств с помощью остатков на коррсчетах и депозитах в ЦБ (-125 млрд руб.). В результате ставки денежного рынка поползли вверх: MosPrime «овернайт» достигла верхней границы процентного диапазона ЦБ (9%), прибавив 20 б.п.; однодневная ставка по междилерскому РЕПО составила 8,72% (+4 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-5,91 трлн руб.) ухудшилась на 93 млрд руб.

Окончание налогового периода в октябре (последними крупными выплатами стал налог на прибыль) обещает снижение напряжения на денежном рынке. Возможно, по этой причине кредитные организации не выбрали весь лимит на недельном РЕПО с ЦБ (2,88 трлн руб. против 2,93 трлн руб.) и не проявили высокой активности на аукционе Казначейства (157 млрд руб. против 200 млрд руб.). С учетом погашений текущей задолженности чистый приток в систему по двум инструментам рефинансирования сегодня составит около 48 млрд руб.

Средневзвешенная рыночная ставка по валютному свопу «овернайт» прибавила 30 б.п. до 8,54%, что, на наш взгляд, может свидетельствовать об улучшении ситуации с валютной ликвидностью. Кроме того, ставка NDF 1M подпрыгнула на 95 б.п. до 10,33%; 3М – на 50 б.п. до 9,96%, что может означать усиление ожиданий повышения ключевой ставки ЦБ на заседании 31 октября. Дальний конец ХССУ (1Y-2Y) подрос всего на 20-30 б.п.

На валютном рынке рубль вновь обновил исторические минимумы, невзирая ни на растущую нефть (+0,7%), ни на укрепление валют развивающихся рынков на фоне ожиданий мягкой монетарной политики ФРС в течение продолжительного времени. По итогам дня российская валюта упала на 14 коп. к доллару (до 42,42 руб.) и на 38 коп. к евро (до 54,05 руб.).

В поддержку курса рубля во вторник ЦБ, по нашим оценкам, провел валютных интервенций объемом 2,8 млрд долл., что эквивалентно сдвигу верхней границы бивалютной корзины на 40 коп. до 47,80 руб.

Сегодня ЦБ проведет первый валютный аукцион РЕПО объемом 1,5 млрд долл. сроком на 28 дней. Минимальная ставка составит около 2,4%, что несколько ниже, чем вмененная стоимость привлечения валюты через однодневный «валютный своп» с ЦБ (2,5%). Успех аукциона может ослабить давление на рубль, вызванное в том числе дефицитом валютной ликвидности.

Арте́м Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ТМК

S&P	B+
Moody's	B1
Fitch	-

ТМК провела день инвестора: основные моменты

Новость. Вчера ТМК провела день инвестора. Ниже мы приводим наиболее интересные моменты, озвученные менеджментом:

Программа сокращения затрат. Из 100 млн долл. эффекта, запланированного на 2014 г., 45% реализовано. Мы полагаем, что во 2П14 мы увидим дальнейшие плоды реализации программы, что позитивно скажется на финансовых результатах компании.

Программа капитальных вложений составит 380 млн долл. на 2014 г. – выше прежнего ориентира (320 млн долл.). В 2015 и 2016 гг. инвестиционные расходы составят 340 млн долл. и 380 млн долл. соответственно.

IPO американского подразделения и SPO группы. По сообщению менеджмента, возможно проведение IPO американского подразделения (пока гипотетически). В сумме от IPO американского подразделения и все еще планируемого SPO группы менеджмент ожидает выручить более 500 млн долл. Мы оцениваем EV американского подразделения в 740-840 млн долл. Предполагая нулевой долг подразделения, при размещении 49% акций, по нашим оценкам, вместе с SPO группа может выручить как-раз около 500 млн долл. Большая часть или вся сумма будет направлена на снижение долга (~3,5 млрд долл. на конец 9М14).

Ориентир по «Чистый долг/ЕБИТДА». К 2016 г. компания планирует снизить соотношение чистого долга к ЕБИТДА до 2,5х против 4,2х за 9М14. На наш взгляд, в случае SPO группы и IPO американского подразделения и расходования средств на выплату долга (а не дивидендов) данная цель может быть достижима. Кроме того, ТМК планирует улучшить управление оборотным капиталом, что также должно высвободить дополнительные средства на погашение долга. Наиболее жесткие ковенанты по банковским кредитам ТМК (maintenance) требуют поддержания соотношения «Чистый долг/ЕБИТДА» ниже 4,75-5,00х.

Структура долга, планы по рефинансированию. До конца 2014 г. ТМК предстоит погасить 211 млн долл., в 2015 г. – 510 млн долл., из которых 325 млн долл. – конвертируемые облигации с погашением в феврале 2015 г., которые ТМК намерена рефинансировать за счет новых трехлетних кредитных линии российских банков. Пик погашений приходится на 2016 г. – 855 млн долл. В целом компания располагает доступными кредитными линиями в размере около 900 млн долл. ТМК намерена увеличить долю рублевого долга в портфеле с 37% на конец 1П14 до 46% по итогам 1К15 (т.е. после погашения еврооблигаций).

Прогнозы по рынку труб. ТМК ожидает роста российского рынка труб в 2015-2016 гг., прежде всего за счет нефтегазового сектора. По оценкам компании, для «Силы Сибири» потребуется 2,7 млн тонн труб до 2018 г., при этом ТМК может покрыть около 25% потребностей проекта, что трансформируется в выручку более 1 млрд долл. Потребности в трубах для Чаяндинского и Ковыктинского газовых месторождений в Восточной Сибири составляют 1 млн тонн труб ОСТГ до 2020 г. Прогноз выглядит позитивно.

Комментарий. В целом планы компании по снижению леверджа выглядят позитивно, однако мы полагаем, что существенный прогресс возможен лишь в случае проведения IPO американского подразделения, которое пока остается лишь «гипотетическим». На данном этапе комментарии менеджмента существенным образом не меняют общую картину кредитного профиля ТМК.

Мы нейтрально относимся к еврооблигациям компании на текущих уровнях (TRUBRU18 7,59%, Z-спред ~650 б.п., TRUBRU20 9,04%, Z-спред 734 б.п.), предпочитая им выпуски ЕВРАЗа.

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

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



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
29.10.14	Оферта по облигациям Связь-Банк-26о	5,000
29.10.14	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-09	5,000
29.10.14	Выплата амортизации по облигациям Новосибирск-6	750
30.10.14	Погашение облигаций ОТП Банк-36о	4,000
30.10.14	Погашение облигаций А-Инжиниринг	1,750
30.10.14	Оферта по облигациям АйМани Банк-1	1,500
31.10.14	Оферта по облигациям ВЭБ-Лизинг-08	5,000
31.10.14	Выплата амортизации по облигациям Волгоградская Обл-352	325
01.11.14	Оферта по облигациям АИЖК-26	6,000
01.11.14	Оферта по облигациям Связь-Банк-16о	5,000
01.11.14	Оферта по облигациям АИЖК-27	4,000
02.11.14	Оферта по облигациям РусФинанс Банк-36о	4,000
04.11.14	Оферта по облигациям Европлан-3	5,000
04.11.14	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-8	2,550
05.11.14	Оферта по облигациям Дельта Кредит-08	5,000
05.11.14	Выплата амортизации по облигациям ОФЗ 48001	4,820
05.11.14	Выплата амортизации по облигациям Ставропольский Кр-2	1,000
05.11.14	Выплата амортизации по облигациям Волгоградская Обл-345	563

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
12.11.14	Вымпелком: финансовые результаты по МСФО	3К14
17-24.11.14	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	3К14
04.12.14	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



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 – 2014. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (ОАО) 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 (ОАО) 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 (ОАО) 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 (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) 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. Действия ГПБ (ОАО) в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами ГПБ (ОАО), в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность