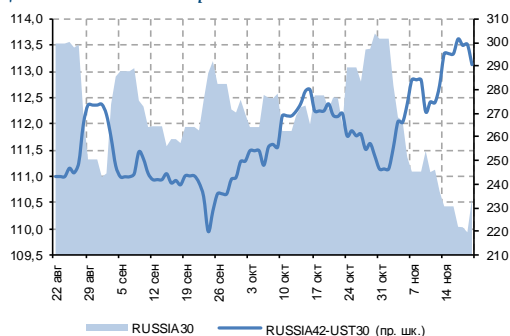


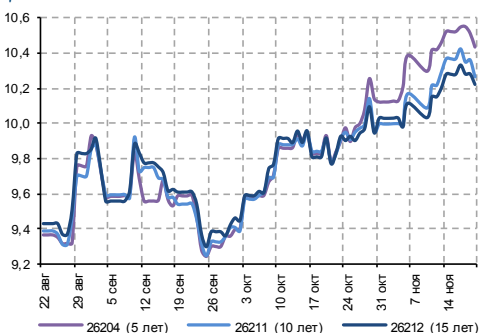
**Ключевые индикаторы от 21 ноября 2014 г.**

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,254	-0,1%	▼ -8,9%
USD/RUB	46,27	-0,9%	▼ 39,2%
Корзина валют/RUB	51,46	-1,5%	▼ 33,3%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	10,03	14 б.п.	▲ 452 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ ofn	10,40	10 б.п.	▲ 438 б.п.
MosPrime 3M	12,16	2 б.п.	▲ 505 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	10,25	-47 б.п.	▼ 408 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2,33	-2 б.п.	▼ -70 б.п.
Russia 30	5,16	-13 б.п.	▼ 103 б.п.
Gazprom 22 4,95	6,55	-3 б.п.	▼ 123 б.п.
EMBI+ Russia	327	-8 б.п.	▼ 146 б.п.
ОФЗ-26208	10,41	-11 б.п.	▼ 318 б.п.
ОФЗ-26212	10,20	-7 б.п.	▼ 212 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	78,33	2,1%	▲ -29,3%
Золото, долл./унц.	1 194	1,3%	▲ -1,0%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1 040	1,9%	▲ -25,1%
S&P 500	2 053	0,2%	▲ 11,1%
НИККЕИ*	17 206	-0,5%	▼ 5,6%

\*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

- ✓ Вчера рынки получили порцию позитивной макростатистики из США: продажи вторичного жилья, индекс опережающих индикаторов от Conference Board и индекс деловых ожиданий от ФРС Филадельфии превысили прогнозы экспертов. При этом потребительская инфляция в октябре незначительно превысила прогнозы (1,7% г/г), однако остается ниже целевого уровня ФРС (2%).
- ✓ UST10 показали крайне волатильную динамику внутри дня – доходность опускалась до 2,3% (-6 п.п.) после выхода данных по инфляции, закрывшись на отметке 2,34% (-2 п.п.). Американские фондовые индексы торговались «в плюсе», в Европе, напротив, наблюдалось снижение на слабых данных по индексам PMI.
- ✓ В российских евробондах продолжается снижение. Субординированные банковские бумаги вчера потеряли в цене еще 30-90 б.п. (RSHB23, GPBRU19, PROMBK15, CRVKMO18), "вечные" выпуски VTB49 и GPBRU49 просели на 1,2-1,4 п.п. В корпоративном сегменте изменения цен были менее значительными, из наиболее пострадавших бумаг можно отметить TRUBRU20 (-0,8 п.п. в цене) и PGILLN20 (-0,5 п.п.).
- ✓ По данным EPFR, за неделю к 19 ноября инвесторы вложили в российские бумаги 21 млн долл. (66 млн долл. неделей ранее), на фоне общего оттока из облигаций EM в размере 17 млн долл. (приток в 1,04 млрд долл. на прошлой неделе).
- ✓ На локальном рынке вчера можно было наблюдать покупки на фоне укрепляющегося рубля. Доходности на дальнем участке кривой снизились на 6-8 б.п., при этом средний отрезок опустился на 10-13 б.п., таким образом угол наклона кривой несколько вырос.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** рубль в плюсе на фоне налогового периода и растущей нефти
- ▶ Международные резервы РФ за неделю к 14 ноября снизились на 0,8 млрд долл. до 420,6 млрд долл.

## Корпоративные новости

- ▶ **ФосАгро (-/Ваа3/ВВ+):** сильные результаты за 3К14 по МСФО

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 ноября*			9,50%**
18 ноября	2,69	1,2x	9,72%
11 ноября	2,70	1,1x	9,69%
31 октября	2,85	1,1x	8,13%
28 октября	2,93	1,0x	8,10%
21 октября	2,77	1,0x	8,13%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 ноября	14	100	2,1x	10,50%
18 ноября	14	70	1,6x	10,00%
13 ноября	14	60	0,6x	9,94%
11 ноября	14	120	0,8x	9,90%
6 ноября	35	200	1,9x	10,15%
30 октября	35	120	2,1x	8,96%

### Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
13 ноября	17	51	2,2x	10,34%
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%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
11 декабря***	
31 октября	9,50%
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: рубль в плюсе на фоне налогового периода и растущей нефти

В четверг на фоне уплаты 1/3 НДС за 3 квартал (по нашим оценкам, около 100 млрд руб.) чистая ликвидная позиция банков (-5,94 трлн руб.) ухудшилась на 137 млрд руб. в основном за счет абсорбирования средств через бюджетный канал. Напряжение на денежном рынке возросло: ставки денежного рынка направились вверх. MosPrime «овернайт» подпрыгнула на 18 б.п. до 10,40%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – на 7 б.п. до 10,28%.

Однодневная ставка по рыночному валютному свопу "овернайт" составила 10,04% (+37 б.п.). Судя по спреду в 20-40 б.п. между однодневной ставкой по межбанковским депозитам в рублях и вмененной ставкой по рыночному валютному свопу, в банковской системе, по нашему мнению, сохраняется некоторый дефицит валютной ликвидности.

Высокий спрос на ликвидность банки предъявили в рамках депозитов Казначейства по мере прохождения налогового периода. Кредитные организации выбрали весь лимит в 100 млрд руб., направив заявок на 207 млрд руб. Чистый отток ликвидности по инструменту составит сегодня 50 млрд руб. Напомним, что с 11 ноября (в рамках 4 последних аукционов) ведомство снизило остатки на банковских депозитах на 185 млрд руб. и, по всей видимости, продолжит этот процесс в текущем месяце и в ходе декабря.

На валютном рынке рубль уверенно укрепился на фоне налогового периода и растущей нефти (+2,5%). Российская валюта прибавила к доллару 74 коп. (+1,5%) до 46,15 руб., к евро 85 коп. до 57,89 руб. Валюты ряда развивающихся рынков были также в заметном плюсе: южноафриканский ранд +0,86%; турецкая лира +0,58%.

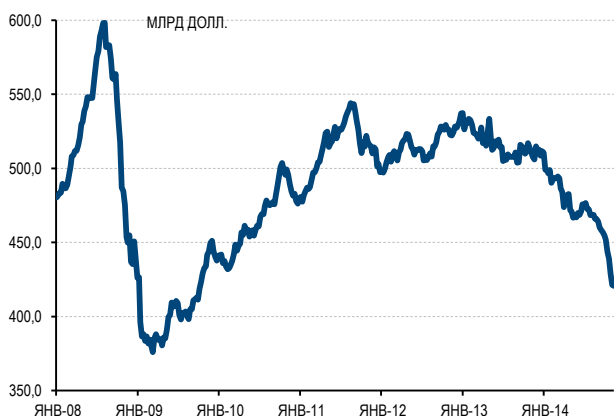
В моменте рубль торгуется на уровне 45,80 руб./долл.

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

## Международные резервы РФ за неделю к 14 ноября снизились на 0,8 млрд долл. до 420,6 млрд долл.

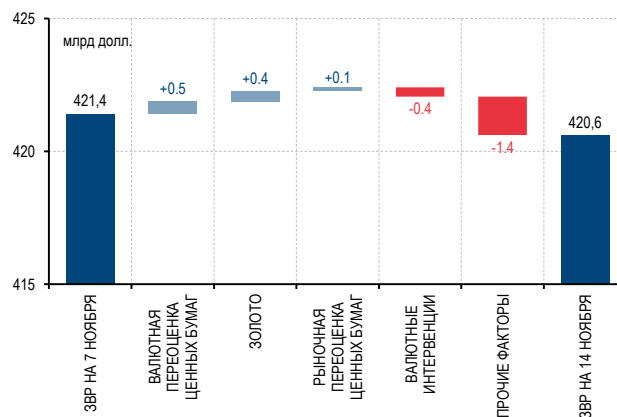
Одним из факторов снижения российских золотовалютных резервов выступили валютные интервенции (-0,4 млрд долл.). Прочие факторы, среди которых мы выделяем зачисление средств по счетам Минфина и банков-резидентов в ЦБ, оказали еще более негативное влияние (-1,4 млрд долл.). Позитивный эффект от переоценки ценных бумаг, в которые инвестированы международные резервы (+0,6 млрд долл.), и удорожание монетарного золота (+0,4 млрд долл.) не смогли компенсировать потери «резервного портфеля».

Динамика изменения международных резервов РФ



Источник: Банк России, Газпромбанк

Структура изменения объема ЗВР РФ



Источник: Банк России, Газпромбанк

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ФОСАГРО

S&P	–
Moody's	Baa3
Fitch	BB+

### ФосАгро сильные результаты за 3К14 по МСФО

**Новость.** ФосАгро вчера опубликовала ожидаемо сильные результаты за 3К14 по МСФО. EBITDA выросла на 25% кв/кв и на 56% г/г до 9,6 млрд руб., при этом кредитные метрики остались на уровне 2К14.

Выпуск PHORRU18 (YTM 6.57%, Z-спред 537 б.п.) сейчас выглядит несколько дешево относительно аналогов из второго эшелона – в частности, CHMFRU18 (премия 14 б.п., против среднего за 12 мес. дисконта ~25 б.п.), а также относительно кривой Газпрома (премия около 90 б.п. к GAZPRU18, средняя за 12 мес. – 55 б.п.).

#### Комментарий.

**Сильная динамика выручки и EBITDA.** Выручка в 3К14 увеличилась на 10% кв/кв и на 9% г/г до 30 млрд руб. (831 млн долл.), что обусловлено ростом объемов производства, благоприятной ценовой конъюнктурой и ослаблением рубля. EBITDA прибавила 25% кв/кв до 9,6 млрд руб. (267 млн долл.), а рентабельность по EBITDA достигла 32%. За 9М14 выручка и EBITDA выросли на 7% и 29% соответственно.

**Рост свободного денежного потока в текущем году.** Операционный денежный поток увеличился на 35% г/г за 9М14 (21,5 млрд руб. или 594 млн долл.) в том числе благодаря позитивным изменениям оборотного капитала компании, на фоне небольшого снижения капзатрат относительно уровня прошлого года – 12 млрд руб. (340 млн долл.). Основными объектами инвестпрограммы стали строительство ствола №2 на руднике «Апатит», аммиачного завода и нового склада для хранения аммиака в Балаково. В итоге генерация свободного денежного потока в текущем году заметно улучшилась: свободный денежный поток после дивидендов за 9М14 составил 6,7 млрд руб. (9М13: -2,8 млрд руб.).

**Долговая нагрузка – без изменений.** Объем долга увеличился на 22% по состоянию на 30 сентября по сравнению с предыдущим кварталом – до 73,3 млрд долл. (1,9 млрд долл.) в результате девальвации рубля и небольшого роста заимствований. В то же время показатель "чистый долг/12М EBITDA" почти не изменился (1,8x против 1,7x на 30/06/14 за счет роста 12-месячной EBITDA и увеличения запаса денежных средств).

**Телеконференция с менеджментом.** Телеконференция была непродолжительной, поскольку менеджмент обещал представить полную стратегию компании во время Дня инвестора в понедельник-вторник на следующей неделе. По словам руководства, на текущий момент себестоимость производства ДАФ у ФосАгро составляет 200 долл./т, что является очень низким уровнем, однако девальвация рубля может повысить темпы роста затрат в следующем году. Компания завершила консолидацию миноритарных пакетов в дочерних компаниях, что может в дальнейшем увеличить размер денежных потоков.

**Рынок удобрений: снижение цен на ДАФ в 4К14 компенсируется девальвацией рубля.** Мировые цены на ДАФ в 4К14 упали на фоне сезонных факторов, однако это будет компенсировано девальвацией рубля, который за последние два месяца упал еще на 25% против доллара. По нашим прогнозам, цены на ДАФ в годовом сопоставлении останутся около текущих уровней и составят 470-480 долл./т в 2015 г. Поддержку ценам окажет рост стоимости сырья, включая серу, апатитовый концентрат и аммиак. Американская компания Mosaic уже объявила о сокращении объемов производства фосфатов из-за роста издержек производства. В то же время негативным моментом для цен на удобрения будут низкие цены на сельскохозяйственные продукты.

*ФосАгро: финансовые результаты по МСФО за 3К14 и 9М14, млн руб.*

	2013	9М13	9М14	Г/Г	2К14	3К14	КВ/КВ
Выручка	104 566	81 276	86 758	6,7%	27 286	30 056	10,2%
ЕБИТДА	24 025	20 085	25 928	29,1%	7 718	9 647	25,0%
Рентабельность по ЕБИТДА	23,0%	24,7%	29,9%	5,2 п.п.	28,3%	32,1%	3,8 п.п.
Операционный денежный поток	17 925	15 865	21 451	35,2%	6 889	8 043	16,8%
Капитальные вложения	-17 993	-13 163	-12 036	-8,6%	-3 309	-4 869	47,1%
Свободный денежный поток	-68	2 702	9 415	248,4%	3 580	3 174	-11,3%
Всего активов	126 252	121 603	146 672	20,6%	135 987	146 672	7,9%
Собственный капитал	59 326	61 771	55 311	-10,5%	59 000	55 311	-6,3%
Совокупный долг	52 756	48 516	73 312	51,1%	60 220	73 312	21,7%
доля краткосрочного долга	25,0%	37,3%	18,5%	-18,8 п.п.	19,5%	18,5%	-1,0 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	8 938	8 804	20 585	133,8%	14 869	20 585	38,4%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ, x</b>							
Долг/Собственный капитал	0,9	0,8	1,3	-	1,0	1,3	-
ЕБИТДА/Процентные расходы	12	14	16	-	14	16	-
Чистый долг/ЕБИТДА	1,8	1,4	1,8	-	1,7	1,8	-
Долг/Свободный денежный поток	отр.	17,8	11,0	-	отр.	11,0	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Михаил Ганелин  
Mikhail.Ganelin@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 83)

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА**

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
21.11.14	Оферта по облигациям ПеноПлэкс-2	2 500
21.11.14	Погашение облигаций ПеноПлэкс-2	2 500
21.11.14	Выплата амортизации по облигациям Ярославская Обл-11	900
25.11.14	Оферта по облигациям Тинькофф КредСист-12бо	3 000
25.11.14	Оферта по облигациям СМП Банк-1	3 000
25.11.14	Оферта по облигациям Трансфин-М-17	1 000
25.11.14	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-4	375
26.11.14	Погашение облигаций ОФЗ 25071	80 000
26.11.14	Погашение облигаций ТрансГазСервис	3 000
26.11.14	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-10бо	3 000
27.11.14	Погашение облигаций ТатФондБанк-03бо	2 000
27.11.14	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-5	540
27.11.14	Погашение облигаций Рязанская Обл-1	336
28.11.14	Погашение облигаций МосЭнерго-3	5 000
28.11.14	Оферта по облигациям Абсолют Банк-3бо	5 000
28.11.14	Оферта по облигациям Трудовое	23

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