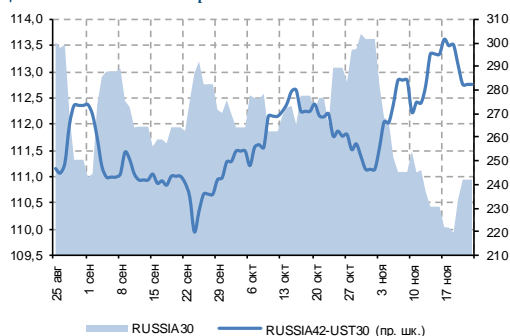


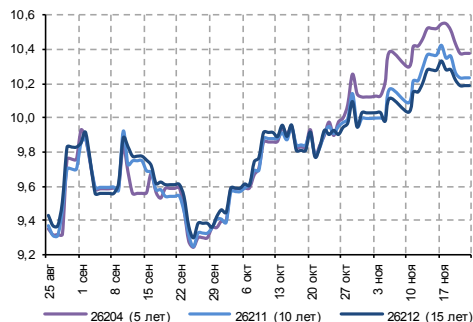
Ключевые индикаторы от 24 ноября 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,239	-1,2%	▼ -10,0%
USD/RUB	45,83	-0,9%	▼ 37,9%
Корзина валют/RUB	50,61	-1,7%	▼ 31,1%
Денежный рынок			
RUONIA	10,22	19 б.п.	▲ 471 б.п.
Междп. РЕПО ОФЗ о/п	10,40	-	▲ 438 б.п.
MosPrime 3М	12,23	7 б.п.	▲ 512 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	10,26	1 б.п.	▲ 409 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2,31	-2 б.п.	▼ -72 б.п.
Russia 30	5,08	-8 б.п.	▼ 96 б.п.
Gazprom 22 4,95	6,39	-15 б.п.	▼ 107 б.п.
EMBI+ Russia	319	-8 б.п.	▼ 138 б.п.
ОФЗ-26208	10,35	-5 б.п.	▼ 312 б.п.
ОФЗ-26212	10,17	-2 б.п.	▼ 209 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	79,21	1,1%	▲ -28,5%
Золото, долл./унц.	1 202	0,6%	▲ -0,4%
Фондовый рынок			
PTC	1 059	1,8%	▲ -23,7%
S&P 500	2 064	0,5%	▲ 11,6%
НИККЕИ*	17 358	0,3%	▲ 6,5%

*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

- ✓ Впервые с июля 2012 года ЦБ Китая снизил ключевую ставку на фоне замедления экономического роста и мягкой денежной политики ЕЦБ и Банка Японии. Ставка по годовым кредитам снижена с 6,0% до 5,6%, по годовым депозитам – с 3,0% до 2,75%.
- ✓ **Глобальные рынки** завершили неделю в режиме «risk-on» на фоне позитивных новостей об увеличении монетарного стимулирования мировыми ЦБ. Помимо снижения ключевой ставки в Китае позитива добавили слова главы ЕЦБ Марио Драги о возможном расширении программы выкупа активов для стимулирования инфляции в еврозоне. Фондовые рынки закрылись в уверенном плюсе, базовые активы также выросли: доходность UST10 в пятницу снизилась на 3 б.п., до 2,31%.
- ✓ В пятницу сегмент внешнего долга получал поддержку от растущих нефтяных котировок и действий ЦБ Китая. Суверенные выпуски подорожали на 0,4-0,6 п.п., в RUSSIA 42-43 рост достигал +1,3-1,5 п.п., нефтегазовые имена прибавили в цене 0,5-1,4 п.п. Банковские бумаги несколько отстали от общего движения рынка – длинные старшие выпуски первого эшелона прибавили в цене 0,2-0,5 п.п., субординированные SBERRU 22-24 при этом закрылись в плюсе на 0,7-1,5 п.п.
- ✓ **Локальный долговой рынок** завершил неделю умеренным ростом на фоне укрепления рубля и улучшения внешней конъюнктуры. Доходности ОФЗ в среднем и дальнем сегментах кривой открылись вниз на 2-6 б.п., в течение дня снижение достигало 6-12 б.п. Однако динамика оказалась недолговечной и под конец дня во многом была отыграна обратно. В сухом остатке снижение ставок вдоль кривой составило 2-4 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** рублю помогают нефть, налоговый период и спрос на валюты EM

Корпоративные новости

- ▶ **ТМК (В+/В1/-):** нейтральные результаты за 3К14 по МСФО

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** индекс деловой активности ФРБ Чикаго за октябрь (16:30 мск), композитный индекс деловой активности PMI за ноябрь (17:45 мск).

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: рублю помогают нефть, налоговый период и спрос на валюты ЕМ

В пятницу – на фоне продолжающегося налогового периода – ставки денежного рынка росли. MosPrime «овернайт» поднялась на 10 б.п. до 10,50%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – на 13 б.п. до 10,41%. Однодневная ставка по рыночному валютному свопу прибавила 31 б.п. до 10,31%. Чистая ликвидная позиция банков (-5,94 трлн руб.) осталась без изменений.

По сообщению Рейтерс, Казначейство планирует в декабре протестировать аукционы РЕПО «овернайт» по предоставлению банкам бюджетных средств под залог ОФЗ, а в январе – запустить механизм на регулярной основе. Инструмент может постепенно заменить беззалоговые депозитные аукционы к концу 1П15. Замминистра финансов С. Сторчак назвал данную инициативу нецелесообразной, так как существует ряд надежных кредитных организаций, которые «чаще всего все объемы предлагаемой наличности забирают». Без дополнительных параметров оценить влияние нововведения на денежный рынок сложно.

В пятницу на валютном рынке рубль укрепился к доллару на 43 коп. (+0,94%) до 45,72 руб. и к евро на 1,21 руб. до 56,68 руб. Поддержку национальной валюте оказали дорожающая нефть (+0,9%) и налоговый период. Рост объема торгов по паре USDRUB_TOM до 5,7 млрд долл. против среднего на неделе уровня в 3,6 млрд руб. косвенно свидетельствует о продаже валюты в обмен на рубли корпоративным сектором в преддверии уплаты НДС и акцизов 25 ноября (по нашим оценкам, 250 млрд руб. и 90 млрд руб. соответственно). Укрепление рубля может продолжиться, так как дополнительная рублевая ликвидность понадобится к 28 ноября для расчетов по налогу на прибыль (по нашим оценкам, около 140 млрд руб.). Росту рубля также способствовал общий спрос на валюты развивающихся рынков (бразильский реал +2,27%; мексиканский песо +0,25%; южноафриканский ранд +0,16%; турецкая лира -0,1%), вызванный сообщениями о новых мерах стимулирования экономики со стороны Народного Банка Китая.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ТМК: нейтральные результаты за 3К14 по МСФО

ТМК

S&P B+

Moody's B1

Fitch –

Новость. ТМК опубликовала нейтральные результаты по МСФО за 3К14. Мы отмечаем по-прежнему отрицательный свободный денежный поток и крайне низкий объем денежных средств на балансе. В то же время компания ожидает более высоких результатов в 4К14, а для погашения крупных выплат по долгу в 1К15 имеет договоренности с банками о рефинансировании.

Выпуск TRUBRU20 в ходе распродаж на прошлой неделе заметно расширил спреды к кривой Газпрома – до 470 б.п. (к GAZPRU19, максимум за последние 12 мес.). Спред TRUBRU18 к GAZPRU18 достиг 350 б.п. (среднее за 12 мес. – около 300 б.п.). В то же время на этих уровнях доходности нам больше нравятся выпуски Евраза, кредитное качество которого мы считаем более сильным в текущих условиях (EVRAZ20 – на одном уровне с TRUBRU20, EVRAZ18 9.5% - на 70 б.п. выше по доходности по сравнению с TRUBRU18).

Комментарий.

► **Небольшое улучшение рентабельности.** Выручка увеличилась на 0,7% кв/кв за счет улучшения сортамента, EBITDA – на 6,3% кв/кв, рентабельность EBITDA составила 13,2% (+0,7 п.п.). Основной прирост EBITDA (66%) обеспечило североамериканское подразделение ТМК, рентабельность по EBITDA которого прибавила 1,3 п.п. на фоне улучшения сортамента и роста цен.

► **Свободный денежный поток снова в минусе.** Свободный денежный поток ТМК в 3К14 вновь был отрицательным (-60 млн долл., или -86 млн долл. после дивидендов) за счет роста инвестиций в оборотный капитал (ок. 120 млн долл. за квартал). На этом фоне объем денежных средств на балансе сократился до 37 млн долл. В 3-м квартале чистое привлечение/погашение долга было почти нулевым – в то же время за счет девальвации рубля общий долг сократился, а соотношение "чистый долг/EBITDA" снизилось с 4,5х до 4,2х.

► **Рефинансирование в 2015, 2016 гг.** ТМК предстоит погасить порядка 500 млн долл. в 2015 г., в том числе 220 млн долл. в феврале по конвертируемым облигациям. По словам менеджмента, компания уже заручилась поддержкой банков для рефинансирования этих выплат. Общий объем доступных кредитных ресурсов компания оценивает в 900 млн долл. Отметим, что необходимость доступа к рефинансированию будет актуальной для компании и в 2016 г., когда ТМК предстоит выплатить по долгу 855 млн долл. (максимум в текущем графике погашения).

► **Прогнозы менеджмента.** Менеджмент ТМК ожидает улучшения ситуации на ключевых рынках в 4К14 по сравнению с 3К14 на фоне роста спроса на ТБД со стороны Газпрома, благоприятных сезонных факторов на российском рынке ОСТГ труб и дальнейшего восстановления ценовой конъюнктуры американского рынка ОСТГ. Как следствие, финансовые результаты 4К14 должны быть лучше 3К14.

► **Планы по привлечению средств в капитал.** В ходе телефонной конференции менеджмент сообщил, что компания планирует провести доэмиссию и привлечь 5,5 млрд руб. в ходе SPO, а в среднесрочной перспективе может провести IPO американского подразделения. Мы нейтрально оцениваем планы компании на данном этапе – даже если все средства от SPO пойдут на погашение долга (а не на выплату дивидендов), эффект на долговую нагрузку будет небольшим.

ТМК: финансовые результаты по МСФО за 3К14 и 9М14, млн долл.

	2013	9М13	9М14	Г/Г	2КВ14	3КВ14	КВ/КВ
Продажи труб, тыс. тонн	4 287	3 197	3 167	-1%	1 076	1 065	-1,0%
Выручка	6 432	4 861	4 509	-7%	1 516	1 526	0,7%
ЕБИТДА скорр.	952	705	577	-18%	190	202	6,3%
Рентабельность ЕБИТДА	14,8%	14,5%	12,8%	-1,7 п.п.	12,5%	13,2%	0,7 п.п.
Операционный денежный поток	450	237	134	-44%	51	13	-74,8%
Капитальные вложения	-397	-271	-225	-17%	-85	-72	-14,7%
Свободный денежный поток	53	-34	-91	-	-34	-60	-
Активы	7 419	7 362	6 693	-9%	7 308	6 693	-8,4%
Капитал	2 130	2 123	1 845	-13%	2 119	1 845	-12,9%
Долг	3 694	3 775	3 546	-6%	3 753	3 546	-5,5%
Доля краткосрочного долга	11%	16%	20%	4,2 п.п.	20%	20%	0,5 п.п.
Денежные средства	93	74	37	-50%	122	37	-69,8%
КРЕДИТНЫЕ МЕТРИКИ							
Долг / Капитал, х	1,7	1,8	1,9	-	1,8	1,9	-
ЕБИТДА / Чистые проценты, х	3,9	3,9	3,4	-	3,3	3,6	-
Чистый долг / ЕБИТДА, х	3,8	4,0	4,3	-	4,5	4,3	-
Долг / Свободный денежный поток, х	70	24	-63	-	140	-63	-

Источник: данные компании, расчеты 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.
24.11.14	Размещение облигаций Трансфин-376о	2 500
25.11.14	Оферта по облигациям СМП Банк-1	3 000
25.11.14	Оферта по облигациям Тинькофф КредСист-126о	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	Размещение облигаций ЮниКредит-116о	5 000
26.11.14	Погашение облигаций ТрансГазСервис-1	3 000
26.11.14	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-106о	3 000
27.11.14	Размещение облигаций ВЭБ-026о	20 000
27.11.14	Размещение облигаций ПромНефтеСервис-16о	5 000
27.11.14	Погашение облигаций ТатФондБанк-036о	2 000
27.11.14	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-5	540
27.11.14	Погашение облигаций Рязанская Обл-1	336
28.11.14	Оферта по облигациям Абсолют Банк-36о	5 000
28.11.14	Погашение облигаций МосЭнерго-3	5 000
28.11.14	Размещение облигаций Российский Капитал-26о	3 000
28.11.14	Размещение облигаций Союз Банк-16о	2 000
28.11.14	Размещение облигаций Союз Банк-66о	1 000
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