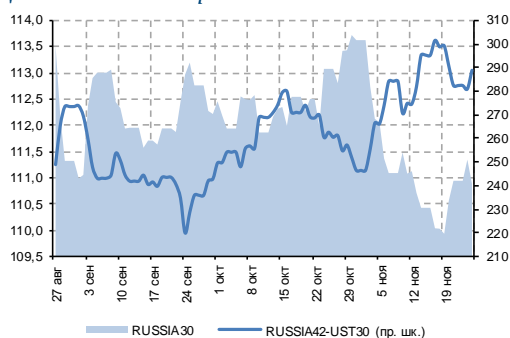


Ключевые индикаторы от 26 ноября 2014 г.

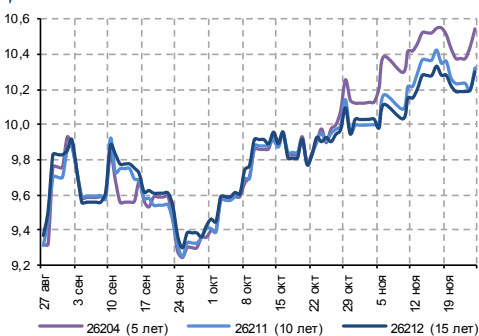
	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,246	0,3%	▲ -9,5% ▼
USD/RUB	46,05	2,6%	▲ 38,6% ▲
Корзина валют/RUB	51,42	2,9%	▲ 33,2% ▲
Денежный рынок			
RUONIA	10,66	6 б.п.	▲ 515 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ ofn	10,40	-	■ 438 б.п. ▲
MosPrime 3М	12,43	12 б.п.	▲ 532 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1У	10,62	34 б.п.	▲ 445 б.п. ▲
Долговой рынок			
UST10	2,25	-5 б.п.	▼ -78 б.п. ▼
Russia 30	5,09	9 б.п.	▲ 96 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	6,44	4 б.п.	▲ 112 б.п. ▲
EMBI+ Russia	327	11 б.п.	▲ 146 б.п. ▲
ОФЗ-26208	10,48	10 б.п.	▲ 325 б.п. ▲
ОФЗ-26212	10,29	10 б.п.	▲ 221 б.п. ▲
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	77,25	-1,3%	▼ -30,3% ▼
Золото, долл./унц.	1 199	0,0%	▲ -0,6% ▼
Фондовый рынок			
PTC	1 054	-2,0%	▼ -24,1% ▼
S&P 500	2 067	-0,1%	▼ 11,8% ▲
NIKKEI*	17 398	-0,1%	▼ 6,8% ▲

*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

- ✓ Вчера поводом для оптимизма на рынках вновь стала американская макростатистика: согласно уточненным данным ВВП США в 3К14 вырос на 3,9% (предыдущая оценка 3,5%). Общий эффект, правда, был отчасти нивелирован слабыми данными по индексу потребительского доверия от Conference Board. Фондовые индексы в США закрылись разнонаправленно, в Европе рынки выросли.
- ✓ Доходность UST10 продолжила снижение (-5 б.п., 2,26%) вслед за ставками по европейским гособлигациям. Кроме того, поддержку базовым активам вновь оказали успешные результаты аукциона – на этот раз по 5-летним бумагам.
- ✓ Котировки **российских еврооблигаций** при этом просели под давлением снижающихся цен на нефть. Суверенные выпуски потеряли 0,2-0,4 п.п. в цене, аналогичная картина наблюдалась в нефтегазовых именах (-0,2-0,5 п.п.). Старшие банковские выпуски завершили день чуть ниже прошлых уровней, в то время как некоторые субординированные бумаги (в частности, SBERRU 22-24) подешевели на 0,2-0,4 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** вчера ожидаемо пострадал от упавшего рубля, дополнительное влияние оказало решение Минфина по предложению сразу двух выпусков в коротком (25082) и длинном (26215) сегментах. Кривая за день прибавила 10-14 б.п. в среднесрочном и дальнем сегментах.

Темы российского рынка

- ▶ Минфин сфокусируется на коротких инструментах – позитивно для длинных выпусков

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** дефицит ликвидности нарастает

Корпоративные новости

- ▶ **МТС (ВВВ-/Ваа3/ВВ+):** сильные результаты за 3К14 по US GAAP

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** динамика заказов на товары длительного пользования в октябре (16:30 мск), динамика личных доходов и расходов домохозяйств в октябре (16:30 мск), продажи новых домов (18:00 мск).
- ▶ **Россия:** аукционы ОФЗ (ввод цены отсечения 13:30 мск и 15:30 мск), недельная инфляция (16:00 мск)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин сфокусируется на коротких инструментах – позитивно для длинных выпусков

Согласно комментариям К. Вышковского, которые цитирует Рейтерс, Минфин при проведении аукционов ОФЗ в условиях высоких ставок продолжит фокусироваться на выпусках сроком до трех лет. Долгосрочные инструменты, в свою очередь, будут предлагаться в «очень умеренных объемах» – в основном для поддержания ликвидности в выпусках на длинном отрезке кривой.

Таким образом, ведомство формально озвучило свою тактику, которую уже некоторое время можно было наблюдать на практике – в последние две недели Минфин впервые с января 2014 г. предлагал теперь уже 1,5-летние ОФЗ-25082. В текущих рыночных условиях такие действия должны поддержать котировки среднесрочных и долгосрочных бумаг, однако усилить давление на ближнем участке кривой, в совокупности способствуя сохранению текущей инвертированной форме кривой.

Отметим также, что указанная мера носит скорее временный характер – до тех пор, пока на рынке сохраняется волатильность и высокие ставки («10% на уровне 10-15 лет»). Вместе с тем как только рыночная ситуация улучшится, мы можем увидеть возобновление предложения бумаг средней и длинной дюрации – в 2015 г. объем погашений активных выпусков ОФЗ и ГСО оценивается около 523 млрд руб. (против около 324 млрд руб. в 2014 г.).

Отдельно стоит также отметить подтверждение консервативного подхода к объемам заимствований – г-н Вышковский отметил, что в текущих условиях не ставится задача полного размещения даже нынешних скромных планируемых объемов. Напомним, сегодня Минфин проводит аукционы по двум выпускам – 1,5-летним ОФЗ-25082 и 9-летним ОФЗ-26215 – каждый объемом 5 млрд руб. В условиях повышенной волатильности и в преддверии результатов важной встречи стран ОПЕК мы не ожидаем большого интереса к размещению.

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

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 декабря*			9,50%**
25 ноября	2,79	1,2х	9,94%
18 ноября	2,69	1,2х	9,72%
11 ноября	2,70	1,1х	9,69%
31 октября	2,85	1,1х	8,13%
28 октября	2,93	1,0х	8,10%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 ноября	14	150	2,6х	11,05%
20 ноября	14	100	2,1х	10,50%
18 ноября	14	70	1,6х	10,00%
13 ноября	14	60	0,6х	9,94%
11 ноября	14	120	0,8х	9,90%
6 ноября	35	200	1,9х	10,15%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
13 ноября	17	51	2,2х	10,34%
23 октября	17	49	2,1х	8,88%
24 сентября	18	50	1,1х	8,91%
17 сентября	76	131	2,2х	10,87%
21 августа	17	165	1,4х	8,42%
13 августа	171	10	6,0х	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: дефицит ликвидности нарастает

По мере прохождения ноябрьского налогового периода банки сталкиваются все с большим дефицитом ликвидности. Вчера проходили самые крупные налоговые выплаты – НДС и акцизы – совокупным объемом, по нашим оценкам, около 340 млрд руб. Чистая ликвидная позиция банков (-6,14 трлн руб.) ухудшилась на 125 млрд руб.

Высокий спрос на валюту не был полностью удовлетворен ни операциями недельного РЕПО с Банком России (привлечение 2,8 трлн руб. под 9,94% против спроса в 3,3 трлн руб.), ни депозитным аукционом Казначейства (150 млрд руб. под 11,05% против 394 млрд руб.). Крупные объемы заимствований по инструментам постоянного действия ЦБ сохранились: РЕПО с фиксированной ставкой – 227 млрд руб., «валютный своп» – 90 млрд руб. Ситуацию с ликвидностью немного сгладил аукцион однодневного РЕПО «овернайт», на котором банки привлекли 200 млрд руб. под 10,05% (спрос – 510 млрд руб.).

Ставки денежного рынка все равно «вылетели» за пределы процентного коридора ЦБ (выше 10,5%). MosPrime «овернайт» составил 10,97% (+14 б.п.); однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 10,65% (+19 б.п.).

На валютном рынке волатильность сохраняется. Рубль вчера резко скорректировался после продолжительного укрепления и ускорил снижение на падающей нефти (-1,4%), в итоге потеряв к доллару 1,26 руб. (-2,7%) до 46,25 руб. и к евро 1,56 руб. (-2,7%) до 57,52 руб. Среди лидеров падения, помимо рубля, оказались «сырьевые» валюты: норвежская крона -0,36%; австралийский доллар -1,02%. Кроме того, рубль, возможно, лишился одного из главных факторов поддержки предыдущих дней: экспортеры, похоже, значительно снизили объемы продаж экспортной выручки после завершения расчетов по НДС и акцизам. Не помогло рублю и общее укрепление валют развивающихся рынков (бразильский реал +0,63%; турецкая лира +0,50%; южноафриканский ранд +0,49%).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

МТС: сильные результаты за 3К14 по US GAAP

МТС

S&P	BBB-
Moody's	Baa3
Fitch	BB+

Новость. МТС опубликовали сильную отчетность по US GAAP за 3К14, подтверждающую устойчивый кредитный профиль компании.

Выпуски еврооблигаций MTS20 (YTM 7,34%, Z-спред ~560 б.п.) и MTS23 (YTM 7,28%, Z-спред ~510 б.п.), пострадавшие от ситуации вокруг акционера – АФК "Система", на наш взгляд, по-прежнему выглядят дешево. MTS20 торгуется со спредом около 100 б.п. к NLMKRU19, при более сильном кредитном профиле МТС. Более длинный MTS23 торгуется со спредом 80 б.п. к кривой Газпрома (среднее значение до сентября 2014 – в районе 40 б.п.) и над кривой Северстали (средний дисконт до сентября 2014 – около 50 б.п.).

Комментарий.

► **Сильная динамика выручки в сегменте мобильных услуг в России.** В 3К14 консолидированная выручка компании увеличилась на 3,6% г/г. Выручка от услуг мобильной связи в России прибавила 9% г/г, при этом в сегменте мобильной передачи данных показатель продемонстрировал стремительный рост – на 37% г/г до 17,2 млрд руб. (22% от выручки в мобильном сегменте в России). Показатель средней выручки на абонента (ARPU) в России увеличился на 3% г/г в 3К14 до 358 руб., при этом количество абонентов возросло на 9% г/г.

В украинском подразделении, представляющем собой второй по важности рынок для МТС, выручка снизилась на 25% г/г на фоне девальвации гривны.

Определенным сюрпризом стали результаты продаж мобильных устройств: показатель вырос на 9,5% до 7,8 млрд руб. по сравнению с прогнозируемыми 7,1 млрд руб.

► **Стабильная в годовом сопоставлении рентабельность OIBDA за счет контроля над издержками.** Консолидированная OIBDA выросла на 4,1% г/г в 3К14, рентабельность по OIBDA осталась на уровне 3К13. Вероятно, негативное влияние от замедления бизнеса на Украине было нивелировано улучшением контроля над административно-хозяйственными издержками (без изменений г/г), а также снижением затрат на маркетинговую деятельность (на 6% г/г).

► **Денежные потоки.** Объем капитальных вложений в 3К14 составил 25 млрд руб. (+40% г/г), всего за 9М14 компания проинвестировала 54 млрд руб. – около 60% от годового плана. В 3К14 МТС выплатила 37,5 млрд руб. акционерам – в итоге свободный денежный поток после дивидендов был отрицательным (-20 млрд руб.). В 4-м квартале МТС выплатили еще 12,8 млрд руб. дивидендов. Учитывая традиционный пик инвестиционных расходов в конце года, в 4К14 свободный денежный поток, по нашим оценкам, останется «в минусе».

► **Долговая нагрузка.** Долг МТС в 3К14 незначительно вырос (+4% кв/кв) на фоне переоценки валютной части (23% кредитного портфеля), соотношение «чистый долг/LTM EBITDA» осталось на уровне 0,9х. Компания улучшила график платежей, сократив объем погашений в 2015 г. с 53,6 млрд руб. до 34,6 млрд руб. благодаря переносу выплат по кредиту Сбербанка (с июля 2015 до 2017 г.). Кроме того, в сентябре компания привлекла новую 7-летнюю кредитную линию в Сбербанке на 50 млрд руб., которую может использовать для рефинансирования текущих выплат.

► **Прогнозы менеджмента.** Компания немного повысила прогноз по росту выручки за весь 2014 г. с «более 1%» г/г до «как минимум 2%» в целом по группе в рублевом выражении. Выручка российского подразделения может увеличиться на 5% г/г, поэтому основного размытия общего показателя стоит ожидать от украинского рынка. Прогноз по уровню OIBDA также повышен – теперь менеджмент ожидает слабого роста показателя (+1% г/г). При этом OIBDA по российскому подразделению может увеличиться на 5% г/г. Прогноз по уровню капзатрат на 2014 г. остался неизменным – около 90 млрд руб.

МТС: финансовые результаты по US GAAP за 3К14 и 9М14, млн долл.

	9М14	3К14	2К14	КВ/КВ	3К14	3К13	Г/Г
Выручка	303,6	107,1	98,9	8,4%	107,1	103,4	3,6%
ЕБИТДА	132,9	48,2	43,2	11,4%	48,2	46,3	4,1%
Рентабельность ЕБИТДА	43,8%	45,0%	43,7%	-1,2 п.п.	45,0%	44,8%	-0,2 п.п.
Операционный денежный поток	120,5	42,3	34,1	24,1%	42,3	45,5	-6,8%
Капитальные вложения	53,8	25,0	18,8	32,9%	25,0	17,8	40,1%
Свободный денежный поток	66,7	17,4	15,4	13,3%	17,4	27,6	-37,1%
Всего активов	528,0	528,0	519,0	1,7%	528,0	485,7	8,7%
Собственный капитал	163,2	163,2	147,9	10,4%	163,2	133,3	22,4%
Совокупный долг, в том числе	233,8	233,8	224,2	4,3%	233,8	223,9	4,4%
доля краткосрочного долга	4,9%	4,9%	4,6%	-0,3 п.п.	4,9%	13,0%	8,1 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	69,9	69,9	74,2	-5,8%	69,9	56,4	23,9%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Капитал, х	1,4	1,4	1,5	-	1,4	1,7	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	15,2	15,7	17,4	-	15,7	13,6	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,9	0,9	0,9	-	0,9	1,0	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	3,5	3,5	2,9	-	3,5	3,3	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Сергей Васин
Sergey.Vasin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 08)

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
26.11.14	Погашение облигаций ОФЗ 25071	80 000
26.11.14	Размещение облигаций ЮниКредит-116о	5 000
26.11.14	Размещение облигаций ЮниКредит-116о	5 000
26.11.14	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-106о	3 000
26.11.14	Погашение облигаций ТрансГазСервис-1	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
02.12.14	Выплата амортизации по облигациям Томск-4	240
03.12.14	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-7	1 923
03.12.14	Размещение облигаций Омск-1	1 000
03.12.14	Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-7	610
03.12.14	Погашение облигаций Трансфин-М-07	500
03.12.14	Погашение облигаций Трансфин-М-06	500
03.12.14	Выплата амортизации по облигациям Синергия-36о	375

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