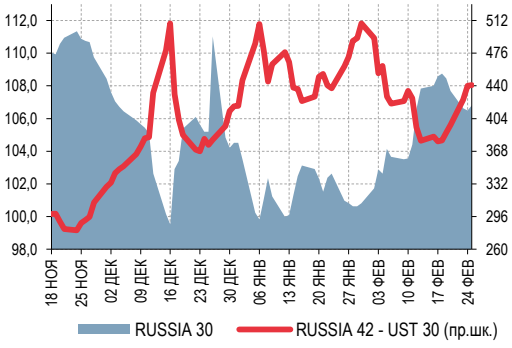
Ключевые индикаторы от 26 февраля 2015 г.

	Закрытие	Изменение за день		Изменение к нач. года	
Валютный рынок					
EUR/USD	1,136	0,2%	▲	-6,1%	▼
USD/RUB	61,98	-1,4%	▼	6,2%	▲
Корзина валют	65,26	-2,0%	▼	8,7%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	14,99	-2 б.п.	▼	-240 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ o/n	14,99	0 б.п.	▼	-198 б.п.	▼
MosPrime 3M	17,11	-7 б.п.	▼	-666 б.п.	▼
USD/RUB XCCY 1Y	15,07	35 б.п.	▲	-184 б.п.	▼
Долговой рынок					
UST10	1,96	-3 б.п.	▼	-22 б.п.	▼
Russia 30	5,88	-7 б.п.	▼	-55 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	7,89	0 б.п.	▲	-34 б.п.	▼
EMBI+ Russia	467	-5 б.п.	▼	-5 б.п.	▼
ОФЗ-26208	13,88	8 б.п.	▲	-161 б.п.	▼
ОФЗ-26212	12,78	3 б.п.	▲	-60 б.п.	▼
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	61,26	4,0%	▲	7,1%	▲
Золото*, долл./унц.	1 209	0,0%	▼	2,0%	▲
Фондовый рынок					
РТС	884	-0,5%	▼	11,8%	▲
S&P 500	2 114	-0,1%	▼	2,7%	▲
NIKKEI*	18 751	0,7%	▲	7,5%	▲

**Данные на 08:00 мск*

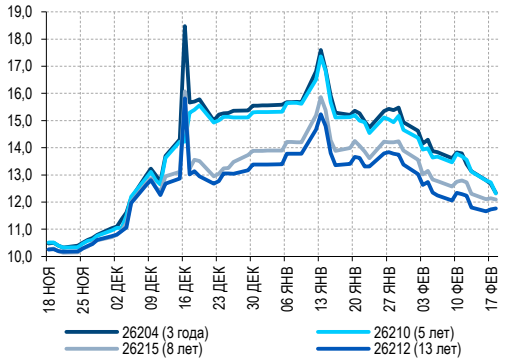
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- На глобальных рынках – слабоактивный день в отсутствие значимых новостей. Доходность UST10 снизилась на 1 б.п., до 1,97%, фондовые рынки в Европе закрылись в небольшом минусе, в США индексы почти не изменились.
- Рынок Китая торгуется в «зеленой зоне» в ожидании принятия дополнительных мер экономического стимулирования. Премьер страны Ли Кэцян призвал к более активной фискальной политике, а Народный Банк Китая заявил о необходимости дополнительного монетарного стимулирования.
- **Российские еврооблигации** корректировались после продаж накануне, поддерживаемые дорожающей нефтью. Суверенные выпуски прибавили 0,2-0,6 п.п., RUSSIA 30 выросла на 0,3 п.п. до 106,8%. Из корпоративных голубых фишек отличились отстающие в последнее время SIBNEF (+0,8-1,1 п.п.); в банках лучше других смотрелись VEBBNK 17-23 (+0.3-0.5 п.п.).
- **Рынок локального долга** торговался нейтрально на небольших объемах. Доходности в первой половине дня прибавляли 5-15 б.п., однако сильный аукцион и окрепший во второй половине дня рубль поддержали настроения. За день ставки по длинным выпускам не изменились, в выпусках погашением 3-5 лет дневной прирост не превысил 10 б.п.
- Успешный аукцион ОФЗ: при спросе 25,6 млрд руб. Минфин разместил все планируемые 10 млрд руб. по пятилетнему флоатеру. Цена отсечения и средневзвешенная цена составили 92,95% и 93,05% номинала соответственно – выше наших оценок по ориентиру в 90-91%.

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** Казначейство предоставит ликвидность в продолжение налогового периода

Корпоративные новости

- Результаты **VimpelCom Ltd. (BB/Ba3/-)** по МСФО за 4К14: нейтрально с точки зрения кредитного качества

Новость одной строкой

- **Moody's** снизило рейтинги 14 нефинансовых компаний РФ с Baa3 до Ba1, рейтинг «Вертолетов России» - с Ba1 до Ba2, подтвердило рейтинг Северстали Ba1. Прогнозы по рейтингам 13 компаний – негативные, РЖД, ФПК и МТС – в списке на возможное понижение.

Сегодня на рынке

- **Европа:** сводный индекс делового и потребительского доверия к экономике ЕС (13:00 мск)
- **США:** потребительская инфляция, заказы товаров длительного пользования, еженедельные заявки на пособие по безработице.(16:30 мск)

Copyright © 2003-2015 Газпромбанк (Акционерное общество) Все права защищены

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 февраля	1,43	1,2x	15,74%
17 февраля	1,45	1,2x	15,72%
10 февраля	1,20	1,8x	15,73%
3 февраля	1,30	1,4x	15,60%
27 января	2,07	1,2x	17,44%
20 января	2,45	1,2x	17,40%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COV	СРВЗВ. СТАВКА
26 февраля*	35	180		15,40%**
24 февраля	14	250	1,6x	15,26%
17 февраля	7	200	1,4x	15,13%
12 февраля	7	50	1,0x	15,30%
5 февраля	35	20	0,3x	16,11%
3 февраля	16	130	1,1x	15,50%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
13 марта***	
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%
25 июля	8,00%

**ближайший аукцион*

***минимальная ставка*

****ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП*

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 февраля	7	2	0,8x	0,71%
20 февраля	28	3,5	0,6x	0,73%
20 февраля	364	5,5	1,0x	1,17%
17 февраля	7	2	0,8x	0,69%
16 февраля	28	5	0,7x	0,68%
16 февраля	364	3	0,8x	1,18%

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 февраля	28	4	0,6x	0,92%
20 февраля	365	1	0,9x	1,43%
26 января	28	1	0,6x	0,92%
26 января	365	1	0,9x	1,55%

Текущая задолженность – 31,1 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: Казначейство предоставит ликвидность в продолжение налогового периода

В результате крупных налоговых выплат в бюджет (НДС, НДПИ и акцизов) чистая ликвидная позиция банков ухудшилась на 331 млрд руб. (до -4,79 трлн руб.). Банки были вынуждены одновременно сократить остатки средств на корсчетах и депозитах в ЦБ (-256 млрд руб. до 1,3 трлн руб.), а также привлечь дополнительную ликвидность в рамках сделок «валютный своп» с ЦБ (+82 млрд руб. до 93 млрд руб.).

Существенный отток ликвидности через «бюджетный канал», однако, не вызвал значительного повышения ставок денежного рынка, поскольку кредитные организации все еще обладают значительным объемом средств на счетах в ЦБ. MosPrime «овернайт» составил 15,61% (+3 б.п.); однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 15,31% (без изменений).

Несмотря на наши опасения, ухудшения ситуации с ликвидностью до конца недели может и не произойти ввиду объявления Казначейством депозитного аукциона объемом 180 млрд руб., полностью перекрывающего текущую задолженность к погашению. Следующий крупный налог будет уплачен 2 марта (налог на прибыль – по нашим оценкам, около 110 млрд руб.).

На валютном рынке рубль сильно укрепился против мировых валют: против доллара – на 1,46 руб. (+2,4%, до 61,39 руб.), против евро – на 1,59 руб. (+2,3%, до 69,76 руб.). Нефть в ходе вчерашних торгов взлетела почти на 4% вслед за заявлениями представителей Саудовской Аравии о растущем спросе. Апрельский контракт Brent стоит более 61 долл. за баррель.

Артем Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54074)

Copyright © 2003-2015 Газпромбанк (Акционерное общество) Все права защищены

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Вымпелком	
S&P	BB
Moody's	Ba3
Fitch	-

Результаты VimpelCom Ltd. по МСФО за 4К14: нейтрально с точки зрения кредитного качества

Новость. VimpelCom Ltd отчитался по МСФО за 4К14 и 2014 г. Компания показала слабую динамику выручки и EBITDA в большинстве регионов на фоне органического снижения и негативного эффекта от падения курса валют относительно доллара. При этом с позитивной стороны ВымпелКом продемонстрировал рост выручки в России – впервые после года падения. Ухудшение прогноза по уровню долговой нагрузки на 2015 г. до 3,2х «Чистый долг / EBITDA» разочаровывает, в то же время мы отмечаем очень сильные позиции ликвидности компании (6,5 млрд долл. денежных средств на балансе против 2,7 млрд долл. погашений по долгу в 2015). ВымпелКом пока не определился с тем, куда направить средства, полученные в результате закрытия алжирской сделки, – мы полагаем, что выкуп еврооблигаций остается возможным вариантом, что может поддержать котировки на вторичном рынке.

Бумаги ВымпелКома заметно выросли после новости о закрытии сделки по продаже алжирского актива. Длинные выпуски VIP22, VIP23 сейчас торгуются со спредами 185-210 б.п. к MOBTEL20 – шире, чем в течение большей части прошлого года (не включая крайне волатильный декабрь) когда этот спред не превышал 150 б.п. Объявление о выкупе евробондов, вероятно, может стать драйвером для дальнейшего сужения спредов.

Комментарий. VimpelCom Ltd опубликовал слабые результаты за 4К14 по МСФО. Выручка снизилась на 21% г/г до 4,4 млрд долл. Отчетная EBITDA выросла на 58% г/г до 1,6 млрд долл., однако рост был связан с наличием разового штрафа, заплаченного VimpelCom в Алжире в 4К13. Без учета этих расходов EBITDA компании сократилась на 8% г/г, рентабельность по EBITDA составила 36,4%.

- **Слабые операционные результаты и негативный эффект девальвации.** Результаты оказались слабыми практически во всех странах, где у компании есть бизнес. Причины – как слабость местных валют относительно доллара, так и операционное снижение выручки в ряде ключевых стран (кроме России).

  В России компания зафиксировала рост выручки на 5% г/г в рублевом выражении. После года падения, это первый квартал роста с 3К13. Похоже, усиленный фокус руководства компании на российский рынок начинает приносить плоды.

  Итальянский бизнес по-прежнему слаб – выручка сократилась на 17% г/г до 1,4 млрд долл. (на 9% г/г в евро), составив 32% общей выручки группы. Украинская «дочка» стала очевидным аутсайдером: выручка Киевстара упала на 45% г/г до 216 млн долл. и на 3% г/г в местной валюте (5% общей выручки).

- **Прогнозы на 2015.** Руководство компании также озвучило прогнозы на 2015 г. Выручка группы без учета движения курса валют может снизиться в пределах 1-2%, а рентабельность по EBITDA может потерять до 1 п.п. за год.

- **Негативные ожидания по левериджу на 2015 г.** Долговая нагрузка VimpelCom Ltd несколько снизилась по сравнению с

Copyright © 2003-2015
Газпромбанк (Акционерное общество)
Все права защищены

3К14 на фоне валютной переоценки – на конец года леверидж составил 2,5х по показателю "чистый долг/EBITDA". По прогнозам компании, в текущем году этот показатель повысится до 3,2х из-за слабости валют всех операционных рынков и потребности в инвестициях в сети (в частности, на Украине, где VimpelCom Ltd. недавно приобрел 3G лицензию). Погашения по долгу в текущем году составляют 2,2 млрд долл. – компания располагает запасом ликвидности ~6,5 млрд долл., а также доступными кредитными линиями, которые менеджмент оценивает в 4,1 млрд долл. на текущую дату.

Менеджмент не сообщил деталей относительно планов по использованию средств, полученных в результате закрытия сделки по продаже алжирского актива (3,8 млрд долл.), которые планировалось направить на погашение долга – в настоящее время компания рассматривает имеющиеся возможности. Мы полагаем, что выкуп евробондов с рынка остается одним из возможных вариантов. С точки зрения доходности, наиболее привлекательным был бы выкуп длинных выпусков (погашение в 2021-2023 гг.), однако компания, возможно, предпочтет «разгрузить» график погашения на ближнем отрезке (2 млрд долл. в 2016 г., 2,7 млрд долл. – в 2017 г.). Не исключено также, что часть средств пойдет на исполнение обязательств по рублевым бумагам. В марте и октябре 2015 г. Вымпелкому предстоит исполнить оферты и погасить рублевые облигации на 55 млрд руб. (880 млн долл.), и, по словам менеджмента, компания не планирует рефинансировать их на рынке по текущим высоким ставкам.

Vimpelcom Ltd.: ключевые финансовые показатели по МСФО

	2013	2014	Г/Г	3К14	4К14	Г/Г	4К13	4К14	КВ/КВ
Выручка	22 546	19 627	-13%	5 146	4 390	-15%	5 552	4 390	-21%
EBITDA	8 260	7 970	-4%	2 207	1 599	-28%	1 013	1 599	58%
Рентабельность EBITDA	36,6%	40,6%	+4 п.п.	42,9%	36,4%	-6,5 п.п.	18,2%	36,4%	+18,2 п.п.
Операционный денежный поток	6 351	4 552	-28%	1 107	1 392	26%	2 009	1 392	-31%
Капитальные вложения	-3 955	-3 983	1%	-698	-894	28%	-1 342	-894	-33%
Свободный денежный поток	2 396	569	-76%	409	498	22%	667	498	-25%
Всего активов	49 876	40 997	-18%	45 833	40 997	-11%	49 876	40 997	-18%
Собственный капитал	9 078	3 941	-57%	6 991	3 941	-44%	9 078	3 941	-57%
Совокупный долг, в том числе	27 453	26 443	-4%	27 714	26 443	-5%	27 453	26 443	-4%
доля краткосрочного долга, %	7%	11%	+4 п.п.	10%	11%	1 п.п.	7%	11%	+4 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	4 850	6 451	33%	5 852	6 451	10%	4 850	6 451	33%
ПОКАЗАТЕЛИ									
Долг/Капитал, х	3,0	6,7	-	4,0	6,7	-	3,0	6,7	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	4,0	4,0	-	4,3	3,9	-	2,0	3,9	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	2,7	2,5	-	3,0	2,5	-	2,7	2,5	-
Долг/СДП до финансирования, х	11,5	55,2	-	нег.	55,2	-	11,5	55,2	-

Источник: Данные компании, оценки Газпромбанка

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

Сергей Васин
Sergey.Vasin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54508)

Copyright © 2003-2015 Газпромбанк (Акционерное общество) Все права защищены

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
26.02.15	Размещение облигаций РСХБ-17бо	5 000
26.02.15	Оферта по облигациям ЕАБР-2	5 000
26.02.15	Размещение облигаций Связь-Банк-3бо	5 000
26.02.15	Оферта по облигациям ТГК6	5 000
26.02.15	Размещение облигаций РосБанк-9бсо	1 000
27.02.15	Оферта по облигациям УралСиб-5	7 000
27.02.15	Погашение облигаций ЮниКредит-2бо	5 000
27.02.15	Оферта по облигациям Русский Стандарт-4бо	3 000
27.02.15	Оферта по облигациям СДМ-Банк-1	1 500
28.02.15	Оферта по облигациям НОМОС-4бо	5 000
01.03.15	Оферта по облигациям Межтопэнергобанк-1	1 500
03.03.15	Погашение облигаций ОТП Банк-2бо	6 000
03.03.15	Погашение облигаций НПК-2бо	5 000
03.03.15	Погашение облигаций НПК-1бо	5 000
03.03.15	Погашение облигаций ПетроКоммерц Банк-1бо	3 000
03.03.15	Погашение облигаций Трансаэро-1бо	2 500
03.03.15	Выплата амортизации по облигациям Башкортостан-7	630
03.03.15	Выплата амортизации по облигациям Мми-1	100
04.03.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26208	5 610
04.03.15	Погашение облигаций ЮниКредит-3бо	5 000
04.03.15	Оферта по облигациям Морской Банк-1	1 500
04.03.15	Выплата амортизации по облигациям Свердловская Обл-2	563

сточник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Февраль 2015	**Уралкалий:** презентация инвестиционной стратегии	
25.03.15	**РусГидро:** финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	2014
27.03.15	**Распадская:** финансовые результаты по МСФО	4К14
Март 2015	**МегаФон:** финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	**Ростелеком:** финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	**МТС:** финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
Март 2015	**ВТБ:** финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	**Сбербанк:** финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	**Уралкалий:** финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	**ФосАгро:** финансовые результаты по МСФО	2014
01.04.15	**Евраз:** финансовые результаты по МСФО	4К14
Апрель 2015	**АФК "Система":** финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
11.06.15	**Алроса:** финансовые результаты по МСФО	1К15
18.06.15	**Евраз:** годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	**РусГидро:** финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15

Источник: данные компаний, Bloomberg

Copyright © 2003-2015 Газпромбанк (Акционерное общество) Все права защищены

ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА	ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
+7 (495) 988 23 75	+7 (495) 983 18 80
ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ	**ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**
+7 (495) 988 24 10	+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)» 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. «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.