



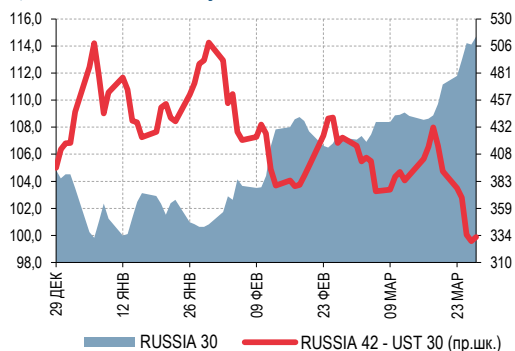
Ключевые индикаторы от 30 марта 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,089	0,1%	▲ -10,0%
USD/RUB	57,85	1,3%	▲ -0,9%
Корзина валют	59,78	0,5%	▲ -0,4%
Денежный рынок			
RUONIA	14,69	-1 б.п.	▼ -270 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	13,46	-59 б.п.	▼ -350 б.п.
MosPrime 3M	15,68	0 б.п.	↔ -809 б.п.
USD/RUB XCCY 1Y	13,88	23 б.п.	▲ -303 б.п.
Долговой рынок			
UST10	1,96	-4 б.п.	▼ -21 б.п.
Russia 30	4,30	-12 б.п.	▼ -213 б.п.
Gazprom 22 4.95	6,63	11 б.п.	▲ -160 б.п.
EMBI+ Russia	326	8 б.п.	▲ -146 б.п.
ОФЗ-26208	11,87	-2 б.п.	▼ -362 б.п.
ОФЗ-26212	11,78	-8 б.п.	▼ -161 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	56,41	-3,1%	▼ -1,4%
Золото*, долл./унц.	1 199	-0,4%	▼ 1,0%
Фондовый рынок			
PTC	856	-1,4%	▼ 8,3%
S&P 500	2 061	0,2%	▲ 0,1%
NIKKEI*	19 441	0,8%	▲ 11,4%

*Данные на 08:00 мск

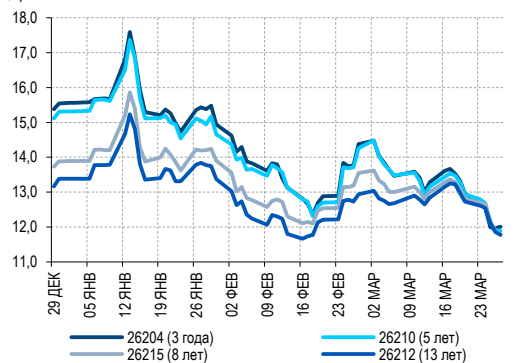
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ UST завершили неделю на позитивной ноте – доходность 10-летней бумаги снизилась на 3 б.п. (до 1,96%) на фоне публикуемой макростатистики. Финальная оценка динамики ВВП США за 4K14 не изменилась (2,2%), в то время как консенсус Bloomberg ожидал пересмотра показателя до 2,4%. Фондовые рынки в Европе торговались разнонаправленно, в США индексы показали минимальный рост.
- ✓ После закрытия торгов в США в пятницу Джанет Йеллен заявила об ожиданиях повышения ставки в этом году, при этом его темпы будут зависеть от выходящих данных и могут меняться, регулятор вправе «взять паузу» или даже смягчить монетарную политику. Существенной реакции на рынках не последовало.
- ✓ С утра азиатские рынки торгуются в зеленой зоне после комментариев главы НБК о том, что экономический рост в Поднебесной замедлился слишком сильно, и у правительства есть средства для того, чтобы поддержать экономику.
- ✓ **Российские еврооблигации** в пятницу продолжили консолидацию около достигнутых уровней. Качественные имена первого-второго эшелонов торговались в узком диапазоне и завершили день изменением цен пределах +/-0,3 п.п.
- ✓ **Локальный госдолг** начал торги в минусе – доходности в среднем и дальнем сегментах кривой подросли на 20-30 б.п., однако затем отыграл практически все потери. Так, за день ставки по длинным бенчмаркам снизились на 5-10 б.п., в среднем сегменте кривой изменение доходностей составило +/-5 б.п., а ставки по коротким выпускам прибавили 15-40 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** ЦБ повысил стоимость инструментов валютного рефинансирования

Корпоративные новости

- **НЛМК (BB+/Ba1/BVB-):** результаты 4K14 по US GAAP подтверждают сильный кредитный профиль

Сегодня на рынке

- **Европа:** мартовский индекс потребительского доверия в еврозоне (12:00 мск).
- **США:** февральская динамика доходов/расходов домохозяйств (15:30 мск), февральская динамика незавершенных продаж домов (17:00 мск), а также мартовский индекс производственной активности от ФРБ Далласа (17:30 мск).

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 марта	1,57	1,1х	14,37%
17 марта	1,45	1,1х	14,43%
10 марта	1,35	1,1х	15,72%
3 марта	1,33	1,3х	15,78%
24 февраля	1,43	1,2х	15,74%
17 февраля	1,45	1,2х	15,72%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COV	СРВЗВ. СТАВКА
31 марта*	14	200		14,20%**
26 марта	14	100	0,2х	14,28%
24 марта	14	100	1,1х	14,22%
19 марта	7	100	2,3х	14,23%
17 марта	14	100	1,4х	14,25%
12 марта	7	50	0,1х	15,20%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 апреля***	
13 марта	14,00%
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 марта	7	3	0,5х	0,70%
23 марта	28	5	0,6х	0,72%
23 марта	364	2	0,7х	1,20%
17 марта	7	4	0,7х	0,70%
16 марта	28	5	0,5х	0,68%
16 марта	364	1	1,1х	1,22%

Задолженность по валютному РЕПО – 29,1 млрд долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 марта	28	2	-	-
20 марта	365	1	1,0х	1,45%
20 февраля	28	4	0,6х	0,92%
20 февраля	365	1	0,9х	1,43%
26 января	28	1	0,6х	0,92%
26 января	365	1	0,9х	1,55%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 31,9 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: ЦБ повысил стоимость инструментов валютного рефинансирования

ЦБ повысил минимальные процентные ставки по инструментам рефинансирования в иностранной валюте: по РЕПО - на 50 б.п. до LIBOR+1%: по кредитам под нерыночные активы - на 50 б.п. до LIBOR+1,25%. Отметим, что, несмотря на рост стоимости заимствования, инструменты сохраняют свою привлекательность для участников. Так, в рамках валютного РЕПО остается возможность заработать положительный спред между доходностью бумаг в обеспечении и стоимостью фондирования – например, Gazprom 16 MAY с доходностью 3,15% против стоимости заимствования по РЕПО на 1 год в 1,70%.

В продолжение налогового периода напряженность на денежном рынке сохраняется. Банки дополнительно привлекли ликвидность по инструментам с фиксированной ставкой – по «валютному свопу» (+106 млрд руб.) и по РЕПО (+66 млрд руб.). Ставки денежного рынка остаются вблизи верхней границы процентного коридора ЦБ (15%). MosPrime «овернайт» составила 14,98%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 14,82%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,52 трлн руб.) улучшилась на 47 млрд руб.

Мы ожидаем, что некоторая напряженность на денежном рынке может сохраниться и в начале этой недели. На сегодня намечены последние крупные налоговые расчеты (налог на прибыль – 370 млрд руб., по нашим оценкам). Затем ситуация с ликвидностью может улучшиться благодаря чистому притоку средств Казначейства до 120 млрд руб. (предложение в 400 млрд руб. против погашения в 280 млрд руб.), а также предложению 35 млрд руб. от ВЭБ.

На валютном рынке рубль умеренно ослаб: доллар вырос на 57 коп. до 57,86 руб., евро – на 64 коп. до 63,00 руб. Цены на нефть скорректировались вниз на 4,7% до 56,40 долл./барр. после ралли накануне на новостях с Ближнего Востока (Йемен).

Сегодня доллар торгуется на уровне 58,3 руб., евро – на отметке 63,2 руб., а майский контракт на сорт Brent – в районе 56 долл./барр.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

НЛМК

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	BBB-

НЛМК: результаты 4К14 по US GAAP подтверждают сильный кредитный профиль

Новость. НЛМК отчитался за 4К14 и 2014 г. по US GAAP: мы отмечаем сильную генерацию свободного денежного потока и сокращение долговой нагрузки, подтверждающее устойчивый кредитный профиль компании.

Мы нейтрально относимся к обращающимся выпускам NLMKRU18 (YTM 6,7%) и NLMKRU19 (YTM 7%) – на близком отрезке дюрации интересней смотрится кривая TMENRU (TMENRU18 – 7,15%, TMENRU20 – 8,1%).

Комментарий.

- **Стабильная рентабельность EBITDA в 4К14.** EBITDA компании в 4К14 сократилась на 9% кв/кв на фоне 10%-ного снижения выручки, рентабельность EBITDA осталась примерно на уровне предыдущего квартала: негативная динамика цен была компенсирована увеличением объемов продаж, девальвацией рубля и снижением цен на коксующийся уголь.
- **Прогнозы менеджмента: стабильная динамика в 1К15.** Компания ожидает сезонного замедления темпов роста строительного сектора, но отмечает увеличение объемов потребления в январе – феврале на фоне пополнения складских запасов трейдерами. Динамика потребления на европейском рынке стабильна, при этом деловая активность и спрос на сталь в США снижаются. НЛМК прогнозирует стабильную динамику операционных результатов и финансовых показателей в 1К15 по сравнению с предыдущим кварталом.
- **Сильный свободный денежный поток.** На фоне сокращения инвестиций (-23% кв/кв) и увеличения операционного денежного потока, НЛМК показала существенный рост свободного денежного потока в 4К14 – 381 млн долл. Всего за год свободный денежный поток составил 1,2 млрд долл., или 930 млн долл. после выплаты дивидендов. ~210 млн долл. свободного денежного потока в 4К14 компания направила на погашение долга.
- **Сокращение долговой нагрузки.** Совокупный долг НЛМК на 31/12/14 (с учетом гарантий, выданных в пользу неконсолидируемого NBH) составил 3,4 млрд долл. (-15% кв/кв), долговая нагрузка в терминах «скорр. чистый долг/EBITDA» снизился с 1,2х до 1,0х. Объем погашений в 2015 году составляет ~770 млн долл., из которых около 250 млн долл. – пролонгируемые линии. Оставшиеся ~500 млн долл. компания планирует рефинансировать на рынке, однако в случае отсутствия таких возможностей рассчитывает погасить долг из собственных денежных потоков и имеющегося запаса ликвидности на балансе (1,1 млрд долл.). В целом компания не планирует дальнейшего существенного снижения долговой нагрузки с текущих уровней – вероятно, свободные денежные ресурсы будут распределены в пользу акционеров.

НЛМК: ключевые финансовые показатели по US GAAP

млн. долл.	2013	2014	Г/Г	3К14	4К14	КВ/КВ
Выручка	10 909	10 396	-5%	2 607	2 343	-10%
EBITDA	1 505	2 383	58%	693	627	-9%
Рентабельность EBITDA	13,8%	22,9%	9,1 п.п.	26,6%	26,8%	0,2 п.п.
Операционный денежный поток	1 177	1 716	46%	194	503	159%
Капитальные вложения	-756	-560	-26%	-158	-122	-23%
Свободный денежный поток	421	1 155	174%	36	381	945%
Активы	16 284	10 406	-36%	14 013	10 406	-26%
Собственный капитал	10 275	6 323	-38%	8 922	6 323	-29%
Совокупный долг	4 157	2 760	-34%	3 286	2 760	-16%
доля краткосрочного долга	27%	29%	2,0 п.п.	28%	29%	0,6 п.п.
Совокупный долг, скорр.*	4 948	3 372	-32%	3 957	3 372	-15%
Денежные средства и эквиваленты	1 347	1 102	-18%	1 411	1 102	-22%
ПОКАЗАТЕЛИ, x						
Долг/Капитал	0,4	0,4	-	0,4	0,4	-
EBITDA/Чистые процентные расходы	20	26	-	30	36	-
Чистый долг/12M EBITDA	1,9	0,7	-	0,9	0,7	-
Долг / 12M Свободный денежный поток	9,9	2,4	-	3,8	2,4	-
Чистый долг скорр.* / 12M EBITDA	2,4	1,0	-	1,2	1,0	-
Долг скорр.* / 12M Свободный денежный поток	11,7	2,9	-	4,6	2,9	-

Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

* с учетом поручительства по долгу NBH

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

Наталья Шевелёва
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (21448)



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
30.03.15	Размещение облигаций ВЭБ-Лизинг-08бо	5 000
30.03.15	Размещение облигаций ВнешПромБанк-6бо	4 000
30.03.15	Размещение облигаций Мми-2бо	1 000
31.03.15	Размещение облигаций РЖД-33бо (ИПЦ)	15 000
31.03.15	Размещение облигаций РЖД-34бо (ИПЦ)	15 000
03.04.15	Размещение облигаций ТатФондБанк-13бо	2 000
03.04.15	Оферта по облигациям НОТА Банк-3бо	2 000
03.04.15	Оферта по облигациям Фармпрепарат	23

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

01.04.15	Евраз: финансовые результаты по МСФО	4K14
Апрель 2015	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4K14/2014
11.06.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	1K15
18.06.15	Евраз: годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1K15
21.08.15	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	2K15
28.08.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
25.11.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3K15
15.12.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9M15

Источник: данные компаний, Bloomberg



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

+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 – 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.