



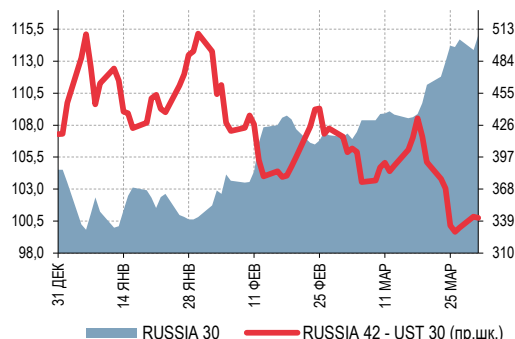
Ключевые индикаторы от 1 апреля 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,078	-0,1%	▼ -10,9%
USD/RUB	58,09	1,1%	▲ -0,4%
Корзина валют	60,13	1,1%	▲ 0,2%
Денежный рынок			
RUONIA	14,63	-10 б.п.	▼ -276 б.п.
Междип. РЕПО ОФЗ о/п	13,78	23 б.п.	▲ -318 б.п.
MosPrime 3M	15,70	1 б.п.	▲ -807 б.п.
USD/RUB XCCY 1Y	13,85	0 б.п.	↔ -305 б.п.
Долговой рынок			
UST10	1,93	-2 б.п.	▼ -25 б.п.
Russia 30	4,23	-23 б.п.	▼ -220 б.п.
Gazprom 22 4.95	6,74	1 б.п.	▲ -149 б.п.
EMBI+ Russia	337	-4 б.п.	▼ -135 б.п.
ОФЗ-26208	12,31	36 б.п.	▲ -318 б.п.
ОФЗ-26212	12,02	16 б.п.	▲ -137 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	54,96	-1,4%	▼ -3,9%
Золото*, долл./унц.	1 188	0,6%	▲ 0,1%
Фондовый рынок			
PTC	880	0,2%	▲ 11,3%
S&P 500	2 068	-0,9%	▼ 0,4%
NIKKEI*	19 082	-1,5%	▼ 9,3%

*Данные на 08:00 мск

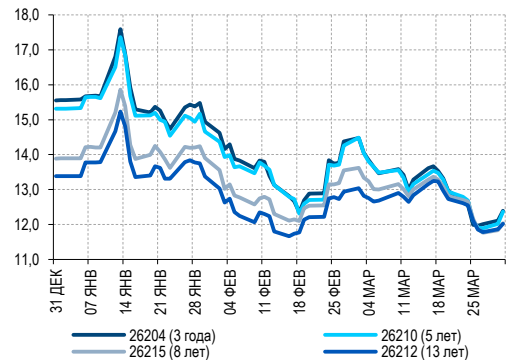
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Выходящие в США макроданные вчера не дали однозначной картины: чикагский индекс менеджеров по закупкам за март оказался хуже ожиданий, однако вышедший вслед за ним индекс уверенности потребителей, наоборот, превысил прогноз. Инвесторы в UST, похоже, предпочли обратить внимание на первый показатель: доходность 10-летней бумаги по итогам дня снизилась на 4 б.п. (до 1,92%). При этом фондовые рынки Европы и США закрылись в «красной зоне».
- ✓ **Российские еврооблигации** продолжили вчера консолидацию около достигнутых уровней, доходности выпусков качественного первого и второго эшелонов подросли на 5-10 б.п. (-0,1-0,4 п.п. в цене). Позитивная картина наблюдалась в выпуске RUSSIA30 – вечерний спрос помог котировкам закрепиться около отметки в 115% (+1,1 п.п. в цене).
- ✓ **Локальный рынок** вчера оказался под давлением продаж – в первой половине дня доходности ОФЗ выросли на 35-45 б.п. в длинной дюрации и до 50 б.п. в среднем сегменте кривой. При этом под конец сессии в локальном долге также появились биды, на фоне которых часть падения была отыграна – длинные бенчмарки закрылись выше по доходности на 15-20 б.п., 3-8-летние выпуски – на 30-38 б.п.
- ✓ Минфин объявил план заимствований на 2К15: общий объем предложения ОФЗ – 250 млрд руб., +100 млрд руб. к плану на 1К15. Из них 150 млрд руб. – бумаги до 5 лет, 80 и 20 млрд руб. – выпуски 5-10 лет и более 10 лет соответственно. Сегодня будут размещаться 5 млрд руб. по 13-летним ОФЗ 26212 и 15 млрд руб. по 5-летнему флоатеру 29011 (подробнее см. [«Рынок ОФЗ: взгляд на аукционы»](#)).

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** давление на ликвидность не ослабевает

Корпоративные новости

- **Норильский никель (BBB-/Ba1/BBB-):** сильные результаты по МСФО за 2П14
- Moody's подтвердило рейтинг **СИБУРа (-/Ba1/BB+)** с негативным прогнозом. Выпуск SIBUR18 по-прежнему привлекателен

Новость одной строкой

- **Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-)** в рамках сделанного ранее предложения выкупит 8 выпусков евробондов на 1,8 млрд долл.

Сегодня на рынке

- **Еврозона:** индекс PMI manufacturing за март (11:00 мск)
- **США:** мартовский индекс PMI manufacturing (16:45 мск), индикатор занятости от ADP (15:15 мск), индекс ISM manufacturing (17:00 мск).

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
31 марта	1,65	1,0x	14,38%
24 марта	1,57	1,1x	14,37%
17 марта	1,45	1,1x	14,43%
10 марта	1,35	1,1x	15,72%
3 марта	1,33	1,3x	15,78%
24 февраля	1,43	1,2x	15,74%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COV	СРВЗВ. СТАВКА
2 апреля*	14	200		14,20%**
31 марта	14	200	0,8x	14,20%
26 марта	14	100	0,2x	14,28%
24 марта	14	100	1,1x	14,22%
19 марта	7	100	2,3x	14,23%
17 марта	14	100	1,4x	14,25%

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
31 марта	7	2	0,4x	1,25%
30 марта	28	2	0,8x	1,19%
30 марта	364	1,5	1,1x	1,72%
24 марта	7	3	0,5x	0,70%
23 марта	28	5	0,6x	0,72%
23 марта	364	2	0,7x	1,20%

Задолженность по валютному РЕПО – 30,9 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	1,0x	1,45%
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%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 33,7 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: давление на ликвидность не ослабевает

По окончании мартовского налогового периода ситуация на денежном рынке остается напряженной. Для смягчения давления на ликвидность ЦБ увеличил лимит по недельному РЕПО на 80 млрд руб. (до 1,65 трлн руб.). Несмотря на привлечение всего объема в рамках лимита, банки были вынуждены дополнительно прибегнуть к инструментам постоянного действия, выбрав по РЕПО с фиксированной ставкой 107 млрд руб., а по «валютному свопу» – 17 млрд руб. Кроме того, кредитные организации привлекли 159 млрд руб. на аукционе Казначейства (чистый приток – 59 млрд руб.).

Ставки денежного рынка остались вблизи верхней границы процентного коридора ЦБ (15%). MosPrime «овернайт» и однодневная ставка по междилерскому РЕПО составили 14,82%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,45 трлн руб.) улучшилась на 202 млрд руб.

Мы ожидаем улучшения ситуации с ликвидностью на этой неделе благодаря традиционным для начала месяца бюджетным расходам, а также чистому поступлению средств Казначейства до 79 млрд руб. (предложение в 359 млрд руб. против погашения в 280 млрд руб.) и предложению 35 млрд руб. от ВЭБ.

На аукционах валютного РЕПО банки привлекли 0,9 млрд долл. (лимит – 2 млрд долл.) сроком на 7 дней. Общая задолженность перед ЦБ по инструментам валютного рефинансирования составит 33,7 млрд долл.

На валютном рынке наблюдалось умеренное давление на рубль на фоне окончания налогового периода и слабой нефти: доллар вырос на 58 коп., до 58,19 руб., евро – на 25 коп., до 62,54 руб. Цены на нефть, в свою очередь, оставались под давлением новостей о переговорах по ядерной программе Ирана. Майский фьючерс Brent опустился до 55 долл./барр.

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



КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Норильский никель

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

Норильский никель (BBB-/Ba1/BBB-): сильные результаты по МСФО за 2П14

Новость. Норильский никель опубликовал сильную отчетность по МСФО за 2014 г.: компания показала существенный рост EBITDA в 2П14 за счет ослабления рубля и оптимизации издержек. Долговая нагрузка Норникеля по итогам года была ниже 1х в терминах «Чистый долг/EBITDA» и, по оценкам менеджмента, останется вблизи этого уровня в текущем году.

Мы не видим торговых идей в евробондах Норильского никеля (GMRNRU18 – YTM 5,4%, GMKNRU20 – YTM 6,3%) и предпочитаем им бумаги нефтегазового сектора (GAZPRU, LUKOIL), которые торгуются с более высокой доходностью.

Комментарий.

- **Рост EBITDA превысил ожидания.** Выручка Норникеля увеличилась на 8% п/п главным образом за счет роста производства и цен в сегменте никеля и палладия. При этом EBITDA (+27,6% п/п) превысила наши прогнозы: рентабельность по EBITDA в 2П14 достигла 51,7%. В результате ослабления рубля (-17% п/п) и усилий менеджмента по сокращению расходов денежные операционные затраты снизились на 7,3% п/п.
- **Свободный денежный поток.** Несмотря на традиционный рост капитальных затрат во 2-м полугодии (+64% п/п), компания получила за период 2,2 млрд долл. свободного денежного потока, который практически полностью был направлен на выплату дивидендов. По итогам всего 2014 г. свободный денежный поток после расчетов с акционерами составил 1,1 млрд долл.
- **Долговая нагрузка остается вблизи 1х «Чистый долг/EBITDA».** На фоне роста EBITDA леверидж в терминах «Чистый долг/EBITDA» составил 0,6х против 0,8х по итогам 1П14. Выплаты по долгу до конца текущего года, согласно комментариям менеджмента, сделанным в ходе телефонной конференции, составляют около 0,5 млрд долл. – компания планирует рефинансировать выплаты за счет новых кредитов. С начала года Норильский никель уже привлек два 5-летних кредита от западных банков на 400 млн долл., а в прошлом году – на 2 млрд долл. (для целей рефинансирования текущих выплат).

Менеджмент ожидает, что, учитывая дивидендные выплаты (за 2П14 могут составить, по нашим оценкам, 1,6-1,9 млрд долл.) и выкуп акций (объявлен на уровне 0,5 млрд долл. в течение 2015), долговая нагрузка компании в текущем году сохранится вблизи уровня 1х по показателю "чистый долг / EBITDA".

Норильский никель: ключевые финансовые показатели по МСФО

млн долл	2013	2014	г/г	1П14	2П14	2П14/1П14
Выручка	11 499	11 869	3%	5 708	6 161	8%
EBITDA	4 198	5 681	35%	2 496	3 185	28%
Рентабельность по EBITDA	36,5%	47,9%	11,4 п.п.	43,7%	51,7%	8,0 п.п.
Операционный денежный поток	4 115	5 688	38%	2 694	2 994	11%
Капитальные вложения	-1 989	-1 298	-35%	-491	-807	64%
Свободный денежный поток	2 126,0	4 390,0	106%	2 203,0	2 187,0	-1%
Свободный денежный поток после дивидендов	-863,0	1 109,0	-229%	1 091,0	18,0	-98%
Всего активов	18 781	13 149	-30%	19 515	13 149	-33%
Собственный капитал	9 750	7 493	-23%	9 842	7 493	-24%
Совокупный долг	6 205	6 330	2%	6 086	6 330	4%
доля краткосрочного долга	16,6%	10,3%	-6,3 п.п.	7,2%	10,3%	0,0 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 621	2 793	72%	2 625	2 793	6%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Собственный капитал, х	0,64	0,84	-	0,62	0,84	-
EBITDA/Процентные расходы, х	13,5	42,1	-	35,2	49,8	-
Чистый долг/EBITDA, х	1,1	0,6	-	0,8	0,6	-
Долг/Свободный денежный поток, х	2,9	1,4	-	1,7	1,4	-

Источник: Данные компании, Газпромбанк

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

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

СИБУР

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

Moody's подтвердило рейтинг СИБУРа с негативным прогнозом. Выпуск SIBUR18 по-прежнему привлекателен

Новость. Агентство Moody's подтвердило рейтинг СИБУРа на уровне "Ba1", присвоив негативный прогноз.

В пресс-релизе агентство указывает на устойчивость бизнес-модели СИБУРа к текущему ухудшению экономических и финансовых условий в России. Агентство ожидает, что СИБУР снизит долговую нагрузку в течение ближайших 18 месяцев до близких к 2х уровней по показателю "долг/EBITDA" (с учетом корректировок Moody's), с 4,2х на конец 2014 г. Отметим, что агентство учитывает в долге финансовые обязательства перед Роснефтью по оплате приобретения актива в прошлом году (Юграгазпереработка, 1 млрд долл. – 0,5 млрд долл. уплачено в январе, еще 0,5 млрд долл. должно быть выплачено в апреле 2015 г.). В качестве сильных аспектов кредитного профиля Moody's приводит существенный объем экспорта (50% выручки), гибкость инвестиционной программы (ЗапСиб-2), а также существенные резервы наличности (27 млрд руб. на конец 2014 г.) и доступные кредитные линии.

Снижение прогноза – следствие общего изменения «операционной среды» для российских компаний (что отражено в негативном прогнозе по суверенному рейтингу), а также потенциальное ухудшение гибкости инвестиционной программы по мере продвижения проекта ЗапСиб-2 (т.е. отрицательный свободный денежный поток, усиление потребности в долге).

Комментарий. На наш взгляд, подтверждение рейтинга (на одном уровне с суверенным) и риторика агентства относительно текущего кредитного профиля СИБУРа могут оказать поддержку торгующемуся выпуску SIBUR18 (YTM ~7,6%), который по-прежнему представляет собой привлекательное сочетание доходности и риска.

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



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
03.04.15	Размещение облигаций ТатФондБанк-136о	2 000
03.04.15	Оферта по облигациям НОТА Банк-36о	2 000
03.04.15	Оферта по облигациям Фармпрепарат	23
07.04.15	Погашение облигаций РЖД-14	15 000
07.04.15	Погашение облигаций Мечел-056о	5 000
07.04.15	Погашение облигаций Мечел-116о	3 000
07.04.15	Погашение облигаций Мечел-126о	3 000
07.04.15	Погашение облигаций Мечел-066о	2 000
07.04.15	Погашение облигаций ТатФондБанк-056о	2 000
07.04.15	Погашение облигаций Мечел-076о	2 000
07.04.15	Оферта по облигациям Финпромбанк-1	1 500
08.04.15	Оферта по облигациям Новикомбанк-36о	3 000
08.04.15	Погашение облигаций МКБ-8	3 000
08.04.15	Выплата амортизации по облигациям ЛСР-46о	990

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.