

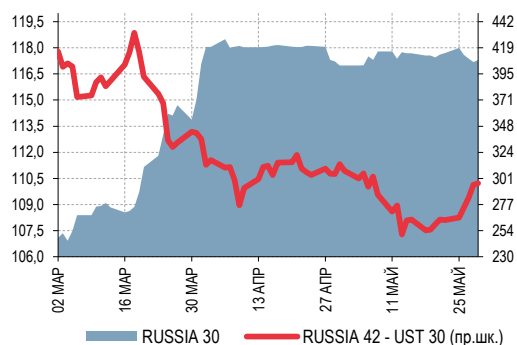
### Ключевые индикаторы от 1 июня 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,099	0,3%	▲	-9,2%
USD/RUB	52,34	-0,7%	▼	-10,3%
Корзина валют	54,69	-0,3%	▼	-8,9%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	12,99	-4 б.п.	▼	-440 б.п.
Междл. РЕПО ОФЗ о/н	12,06	3 б.п.	▲	-491 б.п.
MosPrime 3М	13,41	3 б.п.	▲	-1036 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	12,17	-58 б.п.	▼	-473 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,12	-1 б.п.	▼	-5 б.п.
Russia 30	3,70	-2 б.п.	▼	-273 б.п.
Gazprom 22 4.95	5,93	6 б.п.	▲	-230 б.п.
EMBI+ Russia	281	2 б.п.	▲	-191 б.п.
ОФЗ-26208	10,88	-6 б.п.	▼	-461 б.п.
ОФЗ-26212	10,52	-11 б.п.	▼	-286 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	65,56	3,8%	▲	14,6%
Золото*, долл./унц.	1 191	0,1%	▲	0,4%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	969	-2,2%	▼	22,5%
S&P 500	2 107	-0,6%	▼	2,4%
NIKKEI*	20 493	-0,3%	▼	17,4%

\*Данные на 08:00 мск

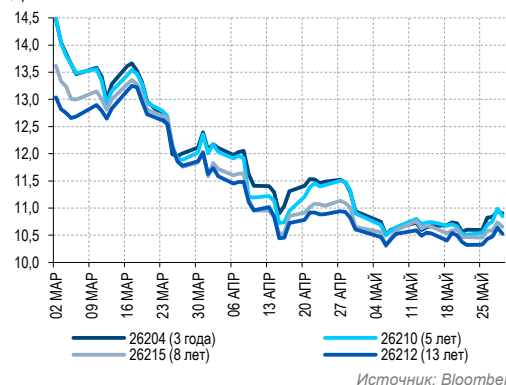
Источник: Bloomberg

### Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

### Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В пятницу на глобальных рынках вновь наблюдался рост *risk-off* настроений на фоне отсутствия прогресса в переговорах по финансовой помощи Греции: фондовые площадки в Европе и США закрылись в минусе, доходность 10-летних Bunds опустилась на 4 б.п.
- ✓ UST10 снизились на 1 б.п. (2,12%), внутри дня доходность опускалась до 2,09%, дополнительную поддержку оказали слабые макроданные в США. Чикагский индекс менеджеров по закупкам в мае неожиданно снизился, а динамика ВВП в 1К15 была пересмотрена с +0,2% до -0,7%.
- ✓ **Российские еврооблигации** находились под давлением продавцов в первой половине дня, однако ближе к вечеру поддержку котировкам оказала растущая нефть. В итоге снижение котировок по ликвидным выпускам в целом не превышало 50 б.п., а некоторые бумаги (в частности, RUSSIA23) вернулись на уровни закрытия четверга.
- ✓ Доходности ОФЗ в пятницу корректировались после роста накануне на фоне стабилизации динамики рубля. Среднесрочный и длинный отрезки кривой госбумаг снизились в пределах 7-14 б.п.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** курс рубля стабилизировался при поддержке цен на нефть

## Корпоративные новости

- ▶ **Alliance Oil (NR):** слабые результаты по МСФО за 1К15
- ▶ **ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+):** сильные результаты по МСФО за 1К15

## Сегодня на рынке

- ▶ **Еврозона:** финальная оценка индекса PMI Manufacturing за май (11:00 мск)
- ▶ **США:** динамика личных доходов/расходов в мае (15:30 мск), финальная оценка индекса PMI Manufacturing за май (16:45 мск), индекс ISM Manufacturing за май (17:00 мск)

**Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней**

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 мая	2,17	1,0x	12,67%
12 мая	1,62	1,2x	12,72%
5 мая	2,33	1,0x	12,66%
28 апреля	2,34	0,9x	14,18%
21 апреля	2,36	1,0x	14,24%
14 апреля	2,06	1,0x	14,22%

**Депозитные аукционы Казначейства**

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 мая	7	50	1,1x	12,51%
19 мая	14	100	1,3x	12,50%
14 мая	35	100	0,2x	12,70%
13 мая	13	300	0,0x	12,50%
7 мая	33	100	0,1x	12,81%
5 мая	14	300	0,7x	12,50%

**Изменения ключевой ставки ЦБ**

ДАТА	СТАВКА
15 июня***	
30 апреля	12,50%
13 марта	14,00%
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

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

**Аукционы валютного РЕПО**

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 мая	28	1,4	0,9x	2,19%
19 мая	7	0,1	0,4x	2,26%
18 мая	28	1,9	0,6x	2,20%
12 мая	7	0,1	0,7x	2,26%
8 мая	364	1	0,8x	3,24%
8 мая	28	3	0,9x	2,18%

Задолженность по валютному РЕПО – млрд долл.

**Валютные кредиты под нерыночные активы**

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 апреля	28	1	0,5x	1,93%
17 апреля	365	1	-	-
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%

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Курс рубля стабилизировался при поддержке цен на нефть

Короткие ставки денежного рынка в пятницу практически не изменились (однодневное РЕПО под залог облигаций – 13,2%, +10 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков улучшилась (+153 млрд руб., -3,97 трлн руб.) на фоне сокращения задолженности перед Минфином и роста остатков на корсчетах и депозитах банков (+66 млрд руб., 1,2 трлн руб.).

Курс рубля в пятницу был стабилен, несмотря на высокую волатильность как на фондовых, так и на товарных рынках. Курс доллара снизился на 27 коп. (до 52,33 руб.), курс евро – на 5 коп. (до 57,52 руб.).

Сегодня с утра ЦБ объявил о том, что с 1 июня приостанавливает аукционы годового РЕПО. Отметим, что спрос на годовые валютные средства в последние недели отсутствовал – последний годовой аукцион состоялся 8 мая. На наш взгляд, регулятор может возобновить годовые аукционы в периоды роста потребности банков в валюте – в частности в конце года, когда предстоят пиковые выплаты по внешнему долгу (22 млрд долл. в декабре).

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Альянс Ойл

S&P	-
Moody's	-
Fitch	-

### Alliance Oil (NR): слабые результаты по МСФО за 1К15

**Новость.** Alliance Oil в пятницу представил финансовые результаты по МСФО за 1К15, которые в целом выглядят слабо. Прошедшая телеконференция с менеджментом, на наш взгляд, не добавляет существенного позитива: компания не раскрыла планы рефинансирования короткого долга в текущем году. В то же время реализация товарных запасов в 2К15 и сокращение инвестиционной программы в текущем году должны поддержать денежный поток – поэтому компания едва ли будет иметь большие проблемы с обслуживанием краткосрочной задолженности.

Мы нейтрально относимся к бумагам Alliance Oil на текущих уровнях цен (VOSTOK20 ~60% номинала/УТМ 20%, VOSTOK19 ~72%/УТМ 22%).

#### Комментарий.

Выручка Alliance Oil упала на 29% кв/кв до 498 млн долл., EBITDA снизилась на 28% кв/кв до 85 млн долл.

Добыча нефти снизилась на 6% кв/кв до 4,8 млн бнэ с 5,1 млн бнэ в 4К14, переработка также показала негативную динамику (-6% кв/кв). В обоих случаях снижение является негативным фактором, но при этом стоит отметить, что 1К15 был на два дня короче, чем 4К14.

EBITDA в сегменте добычи резко сократилась. В 1К15 EBITDA в расчете на баррель в сегменте переработки практически сравнялась с показателем в сегменте добычи (8 долл. на барр.).

Капвложения заметно снизились, составив всего 25 млн долл., при этом свободный денежный поток ушел в отрицательную зону вследствие слабой динамики операционного денежного потока (компания удалось сгенерировать всего 13 млн долл.), которая в свою очередь была отчасти обусловлена увеличением ТМЗ (+49 млн долл.).

Чистый долг остался практически неизменным, составив 1 934 млн долл. против 1 912 млн долл. на конец 2014 г., при этом соотношение «чистый долг/LTM EBITDA» увеличилось до 3,2х ввиду падения показателя EBITDA. Краткосрочный долг Alliance Oil на 31/05/2015 составлял 284 млн долл., что не покрывалось объемом денежных средств на балансе (217 млн долл.).

В ходе телефонной конференции по результатам 1К15 менеджмент компании сделал ряд заявлений:

- ▶ Причиной слабого операционного денежного потока стало увеличение ТМЗ, которые компания, скорее всего, реализует в конце второго квартала, в связи с чем мы ожидаем некоторого улучшения динамики денежного потока.
- ▶ Согласно прогнозу компании, объем инвестпрограммы на 2015 г. составит 5 млрд руб. (~100 млн долл.), что значительно меньше, чем в предыдущем году (порядка 380 млн долл.).
- ▶ Из всего объема денежных средств на балансе (217 млн долл.), материнская компания может использовать лишь 145 млн долл., а оставшиеся средства, насколько мы понимаем, заблокированы в СП.
- ▶ Руководство Alliance Oil не предоставило конкретных комментариев ни в отношении текущего остатка денежных

средств на балансе, ни по поводу рефинансирования краткосрочной задолженности, заявив лишь, что «работает над вопросом».

*Alliance Oil: финансовые показатели по МСФО, млн долл.*

	2014	1К14	1К15	Г/Г	4К14	1К15	Г/Г
Выручка	3 505	861	498	-42%	697	498	-29%
ЕБИТДА	657	135	85	-37%	119	85	-28%
Рентабельность ЕБИТДА	18,7%	15,7%	17,0%	+1,3 п.п.	17,0%	17,0%	-
Операционный денежный поток	549	361	13	-96%	-29	13	-144%
Капитальные вложения	392	112	25	-78%	39	25	-36%
Свободный денежный поток	157	250	-12	-	-68	-12	-83%
Всего активов	3 749	-	3 537	-	3 749	3 537	-6%
Собственный капитал	1 114	-	1 018	-	1 114	1 018	-9%
Совокупный долг, в том числе	2 229	-	2 151	-	2 229	2 151	-3%
доля краткосрочного долга, %	27,6%	-	13,2%	-	27,6%	13,2%	-14,4 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	317	-	217	-	317	217	-32%
<b>Показатели</b>							
Долг/Собственный капитал, х	2,0	-	2,1	-	2,0	2,1	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	3,8	3,5	1,9	-	2,9	1,9	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,9	-	3,2	-	2,9	3,2	-
Долг/ЕБИТДА	3,4	-	3,5	-	3,4	3,5	-

*Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка*

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81

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

#### Фосагро

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

#### ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): сильные результаты по МСФО за 1К15

**Новость.** Фосагро в пятницу обнародовала сильные результаты за 1К15 по МСФО. По сравнению с предыдущим кварталом компания почти удвоила ЕБИТДА в рублевом выражении, а в долларовом показатель вырос на 57% за счет девальвации рубля, увеличения объемов продаж и благоприятной ценовой конъюнктуры в сегменте фосфатных удобрений. Солидный денежный поток должен обеспечить как выплату дивидендов, так и сокращение долга компании.

На наш взгляд, выпуск облигаций PHORRU18 (YTM~5,5%) представляет собой хороший выбор с точки зрения соотношения «цена/качество».

#### Комментарий.

**Удвоение ЕБИТДА (в рублях) кв/кв.** Выручка ФосАгро выросла в 1К15 на 38% кв/кв, до 50,2 млрд руб. во многом из-за девальвации

рубля. Выручка в долларах увеличилась на 7,3% кв/кв до 808 млн долл. на фоне роста объема продаж фосфатных удобрений на 4% и цен на данные удобрения – на 5% (483 долл./т FOB Тамра). В то же время издержки компании в 1К15 прибавили всего 8%, что привело к удвоению EBITDA до 24,6 млрд руб. (консенсус – 22,8 млрд руб.), при этом рентабельность по EBITDA составила 49%. В долларовой выражении рост EBITDA достиг 57% (до 395 млн долл.).

**Планы по распределению денежных средств.** Благодаря существенному росту EBITDA ФосАгро сгенерировала почти 10 млрд руб. свободного денежного потока (7,2 млрд руб. после выплаты дивидендов), объем денежных средств на конец 1К15 составил ~39 млрд руб. ФосАгро намерена выплатить дивиденды за 4К14 и 1К15 суммарным объемом ~25 млрд руб. (мы полагаем, что выплаты пройдут до конца августа). Кроме того, согласно комментариям менеджмента, компания в этом году погасит около 20 млрд руб. короткого долга за счет собственных ресурсов (общий объем короткого долга на 31/03/15 – 31 млрд руб.).

**Улучшение кредитных метрик.** Общий долг в 1К15 увеличился всего на 3%, до 128 млрд руб., при этом благодаря росту денежных средств и увеличению 12-мес. EBITDA показатель «чистый долг/LTM EBITDA» снизился до 1,7х.

Менеджмент также сделал ряд позитивных комментариев в ходе конференц-звонка. В частности, мы обращаем внимание на следующие моменты:

- ▶ ФосАгро ожидает сильного роста спроса на импортные фосфатные удобрения (DAP) со стороны Индии. В 2015 г. эта страна должна импортировать 5,5-6,0 млн т DAP по сравнению с 3,5 млн т в 2014 г. (менеджмент допускает, что объем импорта может оказаться еще выше). Причинами роста спроса являются высокая цена на фосфатные удобрения внутри страны (более 500 долл./т), постепенная либерализация внутреннего рынка удобрений и увеличение объема государственных субсидий на них.
- ▶ Вместо строительства новой линии по производству комплексных удобрений (NPK) к 2017 г. мощностью около 0,5 млн т, компания нашла способ увеличить мощности существующих линий. Это позволит не только сэкономить 100 млн долл. от общей инвестиционной программы ФосАгро (~1,5 млрд долл.), но и нарастить объем производства в ближайшее время.
- ▶ Несмотря на рост спроса менеджмент ФосАгро ожидает, что DAP вряд ли значительно подорожает в этом году из-за увеличения экспорта удобрений со стороны Китая. Однако текущий ценовой уровень (480 долл./т) является вполне благоприятным для ФосАгро. Такой же уровень цен мы закладываем в нашей финансовой модели.

*ФосАгро: финансовые показатели по МСФО, млн руб.*

	2014	1К14	1К15	Г/Г	4К14	1К15	КВ/КВ
Выручка	123 124	29 416	50 224	70,7%	36 366	50 224	38,1%
ЕБИТДА	37 889	8 563	24 591	187,2%	11 961	24 591	105,6%
Рентабельность по ЕБИТДА	30,8%	29,1%	49,0%	19,9 п.п.	32,9%	49,0%	16,1 п.п.
Операционный денежный поток	27 511	6 519	16 270	149,6%	6 060	16 270	168,5%
Капитальные вложения	-20 709	-3 858	-6 500	68,5%	-8 673	-6 500	-25,1%
Свободный денежный поток	6 802	2 661	9 770	267,2%	-2 613	9 770	-
Всего активов	179 655	137 383	195 557	42,3%	179 655	195 557	8,9%
Собственный капитал	35 981	61 422	50 398	-17,9%	35 981	50 398	40,1%
Совокупный долг	123 824	62 162	127 974	105,9%	123 824	127 974	3,4%
доля краткосрочного долга, %	24,9%	18,2%	24,0%	5,8 п.п.	24,9%	24,0%	-0,8 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	30 687	16 776	38 750	131,0%	30 687	38 750	26,3%
<b>Показатели, X</b>							
Долг/Собственный капитал	3,4	1,0	2,5	-	3,4	2,5	-
ЕБИТДА/Процентные расходы	15	17	18	-	13	18	-
Чистый долг/ЕБИТДА	2,5	1,8	1,7	-	2,5	1,7	-
Долг/Свободный денежный поток	18,2	41,3	9,2	-	18,2	9,2	-

*Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка*

*Михаил Ганелин*  
Mikhail.Ganelin@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (54583)

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
01.06.15	Размещение облигаций Башнефть-4б0	5,000
02.06.15	Оферта по облигациям РСХБ-05	10,000
02.06.15	Размещение облигаций РосТелеком-02б0	5,000
02.06.15	Размещение облигаций Кредит Европа-14б0	5,000
02.06.15	Размещение облигаций ИНГ Банк (Евразия)-1б0	5,000
02.06.15	Оферта по облигациям МИБ-3	4,000
02.06.15	Размещение облигаций МосИндБанк-1	3,000
02.06.15	Оферта по облигациям Элемент Лизинг-3б0	2,000
02.06.15	Выплата амортизации по облигациям Красноярский Кр-5	540
03.06.15	Погашение облигаций ОФЗ 25079	138,125
03.06.15	Размещение облигаций ИНГ Банк (Евразия)-5б0	10,000
03.06.15	Оферта по облигациям Zenit Банк-9	5,000
03.06.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-7	1,539
03.06.15	Погашение облигаций Синергия-3б0	500
03.06.15	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-7	118
04.06.15	Размещение облигаций Бинбанк-14б0	5,000
04.06.15	Оферта по облигациям РМК Финанс-4	5,000
04.06.15	Размещение облигаций Энел Россия-06б0	3,000
04.06.15	Размещение облигаций Энел Россия-05б0	2,000
04.06.15	Размещение облигаций Синергия-4б0	2,000
04.06.15	Оферта по облигациям Трансбалтстрой-1	1,500
04.06.15	Погашение облигаций ТрансКонтейнер-2	188
05.06.15	Оферта по облигациям РГС Недвижимость-1	3,200

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
01-05.06.15	<b>ЛУКОЙЛ:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К15
01-05.06.15	<b>Роснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К15
11.06.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	1К15
30.06.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15
23.07.15	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
30.07.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	1П15
21.08.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
29.10.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	9М15
25.11.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
15.12.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9М15

Источник: данные компаний, Bloomberg



## 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.