



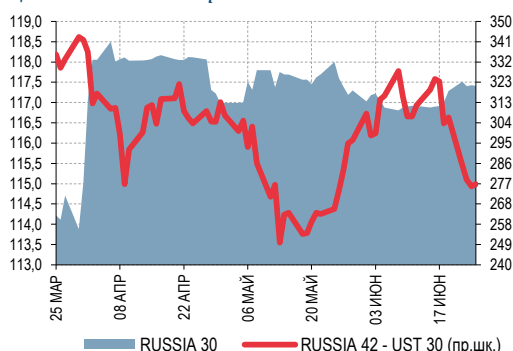
Ключевые индикаторы от 26 июня 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,119	-0,2%	▼ -7,6%	▼
USD/RUB	54,76	0,6%	▲ -6,1%	▼
Корзина валют	57,72	0,5%	▲ -3,8%	▼
Денежный рынок				
RUONIA	11,86	-13 б.п.	▼ -553 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	10,91	-19 б.п.	▼ -605 б.п.	▼
MosPrime 3M	12,57	2 б.п.	▲ -1120 б.п.	▼
USD/RUB XCCY 1Y	12,20	-20 б.п.	▼ -470 б.п.	▼
Долговой рынок				
UST10	2,40	2 б.п.	▲ 22 б.п.	▲
Russia 30	3,63	0 б.п.	▲ -280 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	6,13	0 б.п.	▲ -210 б.п.	▼
EMBI+ Russia	257	0 б.п.	▲ -215 б.п.	▼
ОФЗ-26208	11,07	6 б.п.	▲ -441 б.п.	▼
ОФЗ-26212	10,84	9 б.п.	▲ -254 б.п.	▼
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	63,38	-0,4%	▼ 10,8%	▲
Золото*, долл./унц.	1 175	-0,2%	▼ -1,0%	▼
Фондовый рынок				
PTC	941	-1,1%	▼ 19,0%	▲
S&P 500	2 102	-0,3%	▼ 2,1%	▲
NIKKEI*	20 769	-0,1%	▼ 19,0%	▲

*Данные на 08:00 мск

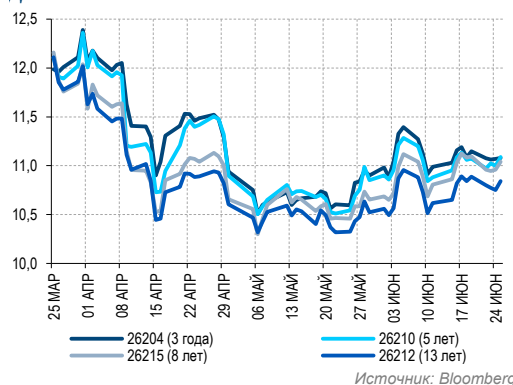
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Инвесторы в US Treasuries вчера переключили внимание с греческой истории на публикуемую макростатистику: сильная динамика потребительских расходов в США в мае подтолкнула доходности к росту. При этом в конце дня временную поддержку рынку оказал аукцион по 7-летним UST, показавший рекордное участие со стороны «непрямых покупателей» с декабря 2010 г. Доходность UST10 выросла на 4 б.п. (2,41%).
- ✓ Переговоры Греции с кредиторами в рамках саммита ЕС вновь не сблизили позиции сторон. Вероятно, «последним шансом» договориться станет субботнее заседание Еврогруппы.
- ✓ В сегменте **российских еврооблигаций** вчера значительные движения отсутствовали. Суверенные выпуски корректировались в цене в пределах 0,1-0,4 п.п. (+2-6 б.п. в доходности). В корпоративном сегменте видимых продаж замечено не было, доходности по качественным именам двигались в диапазоне от +2 до -6 б.п., что транслировалось в весьма умеренные изменения цен в пределах 0,2 п.п.
- ✓ По данным EPFR Global, на неделе к 24 июня отток из российских облигаций составил 39 млн долл. (против -96 млн долл. неделей ранее). Отток из фондов облигаций EM равнялся 799 млн долл. (против -767 млн долл.).
- ✓ В сегменте **ОФЗ** основная активность вчера сконцентрировалась в длинной дюрации, где доходности в течение дня подрастали на 8-15 б.п., однако под вечер отыграли часть движения, закрывшись на 6-10 б.п. выше. В коротких и среднесрочных выпусках значительные движения отсутствовали, ставки по итогам дня подросли на 4-7 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** расчеты по налогам не вызвали ухудшения ситуации с ликвидностью

Корпоративные новости

- **Газпром (BB+/Ba1/BBB-)** провел пресс-конференцию по финансово-экономической политике. Нейтрально

Сегодня на рынке

- **США:** индекс доверия потребителей к экономике США от Мичиганского университета (17:00 мск)

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
23 июня	1,57	1,3х	12,01%
16 июня	1,70	1,3х	11,90%
9 июня	1,58	1,3х	12,90%
2 июня	1,29	1,5х	12,83%
26 мая	1,78	1,2х	12,72%
19 мая	2,17	1,0х	12,67%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
25 июня	14	100	0,4х	11,54%
23 июня	14	30	2,3х	11,55%
18 июня	35	50	0,1х	11,80%
16 июня	14	130	0,8х	11,50%
9 июня	14	160	0,04х	12,50%
2 июня	14	130	0,1х	12,50%

Изменения ключевой ставки ЦБ

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

*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
23 июня	7	0,1	0,2	2,15%
22 июня	28	1,3	0,9	2,19%
16 июня	28	1,1	0,6	2,20%
8 июня	28	2,8	0,9	2,18%
2 июня	7	0,1	0,1	2,25%
1 июня	28	2,6	1,0х	2,19%

Задолженность по валютному РЕПО – 32,8 млрд.долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 июня	28	1	0,9х	2,44%
17 апреля	28	1	0,5х	1,93%
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%

Общая задолженность по инструментам валютного

рефинансирования – 36,1 млрд.долл. (макс. 50 млрд.долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: расчеты по налогам не вызвали ухудшения ситуации с ликвидностью

Расчеты по НДС, НДСПИ и акцизам в четверг прошли относительно спокойно для денежного рынка. Для преодоления крупного абсорбирования средств через бюджетный канал банкам пришлось привлечь 238 млрд руб. по инструментам постоянного действия ЦБ («валютный своп» и РЕПО с фиксированной ставкой), а также сократить остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ (-396 млрд руб.). Поддержку рынку также оказал приток 110 млрд руб. в рамках аукциона ВЭБа, который, однако, был в значительной мере компенсирован чистым оттоком с депозитов Казначейства (-84 млрд руб.).

Ставки денежного рынка остаются недалеко от верхней границы процентного диапазона ЦБ (12,5%). MosPrime «овернайт» составила 12,32%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 12,28%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,81 трлн руб.) ухудшилась на 464 млрд руб.

На валютном рынке рубль незначительно просел к мировым валютам, потеряв 21 коп. к евро (до 61,23 руб.) и 25 коп. к доллару. (до 54,72 руб.). Котировки нефти стабильны – у 63,5 долл. за баррель.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Газпром

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

Газпром провел пресс-конференцию по финансово-экономической политике. Нейтрально

Новость. Вчера Газпром провел пресс-конференцию, посвященную финансово-экономической политике группы. Андрей Круглов, заместитель председателя правления Газпрома, отметил устойчивую генерацию положительного СДП уже девять лет подряд.

На внутреннем рынке газа Газпром рассчитывает повысить долю высокодоходных продаж (доля в поставках газа компании – 4% по сравнению с 62% у НОВАТЭКа и 69% у Роснефти) за счет получения права продавать газ с дисконтом к регулируемым ценам. В конце 2014 г. Газпром обратился к правительству с инициативой о переходе к регулированию цен посредством установления ценового диапазона при дисконте до 15% без дифференциации по регионам. В настоящее время правительство рассматривает это предложение.

Газпром также отмечает, что в результате «заморозки тарифов» в 2014 г. рентабельность транспортировки газа независимых производителей стала отрицательной (-2,4%), а повышение тарифов на транспортировку лишь на 2% с 1 июля 2015 г. приведет к сохранению убыточности (-2,2%).

Газпром продолжает программу оптимизации затрат. По оценке группы, средняя удельная себестоимость добычи газа (не включая НДС) в 2015 г. вырастет на 7% г/г до 766 руб./тыс. куб. м, а себестоимость транспортировки газа – на 9% г/г до 59 руб./тыс. куб. м на 100 км, что ниже уровня инфляции.

Изменение формулы расчета НДС на газ с 1 июля 2014 г., а также льготное налогообложение для новых центров добычи, истощенных и сложных месторождений и проч., предполагает умеренный рост ставки НДС для группы. Так, по оценке компании, средняя ставка НДС на газ Газпрома в 2015 г. вырастет на 4% г/г до 745 руб./тыс. куб. м.

По оценке Газпрома, ослабление рубля положительно влияет на операционную деятельность группы и не оказывает негативного влияния на ее способность обслуживать долг из-за естественного хеджирования. Так, по оценке Газпрома, при ослаблении рубля на 10% условный СДП (выручка минус денежные операционные затраты минус капвложения) вырастает примерно на 170 млрд руб. При этом чистый долг в результате переоценки вырастает примерно на 200 млрд руб.

По статусу новых трубопроводных проектов («Сила Сибири», «Алтай», «Турецкий поток» и расширение «Северного потока») Газпром пока не может дать оценку размера потенциальных капвложений и структуры финансирования. Компания не исключает возможности привлечения проектного финансирования для строительства морских частей трубопроводов.

Комментарий. Изменение регулирования цен на газ для Газпрома и получение возможности продавать с дисконтом позволит повысить рентабельность продаж компании на внутреннем рынке, усилить конкурентоспособность Газпрома по сравнению с независимыми производителями газа и поддержать падающую долю рынка группы (в 2014 г. – 68%, в 2013 г. – 71%, в 2012 г. – 76%).

Однако учитывая существенное давление независимых производителей газа, получение Газпромом права продавать газ с



дисконтом к регулируемым ценам, равно как и более значительное повышение тарифов на транспортировку газа независимых производителей, остается под вопросом. На этом фоне проводимая Газпромом политика оптимизации затрат представляется эффективным инструментом для финансовой политики группы.

Оценка Газпромом эффекта девальвации рубля на финансовые показатели подтверждает наши ожидания в отношении положительной динамики СДП компании. Это помогает нивелировать соответствующую переоценку преимущественно долларового долга. Вместе с тем по итогам 2014 г. долговая нагрузка группы оставалась весьма комфортной – около 0,9х «чистый долг/EBITDA».

Наконец, ключевым моментом неопределенности остался прогноз капвложений Газпрома с учетом недавно заявленных капиталоемких проектов компании. На фоне отсутствия новых вводных в части прогнозов финансовых показателей группы на 2015 г., а также информации о размере капвложений и структуре финансирования новых трубопроводных проектов, мы считаем эти новости в целом нейтральными для долговых инструментов Газпрома, торгующихся с премией 130-180 б.п. к суверенной кривой.

Евгения Дышлюк
Evgenia.Dyshlyuk@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54129)

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54442)



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
26.06.15	Оферта по облигациям БКЗФин-1	5,000
26.06.15	Оферта по облигациям РСХБ-0460	5,000
26.06.15	Оферта по облигациям Бизнес Консалтинг-1	3,000
26.06.15	Оферта по облигациям ВнешПромБанк-360	3,000
29.06.15	Оферта по облигациям Банк Москвы-960	10,000
29.06.15	Оферта по облигациям Кредит Европа-1860	5,000
29.06.15	Оферта по облигациям Альфа Укрфинанс-1	3,000
30.06.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-760	10,000
30.06.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-160	7,000
30.06.15	Оферта по облигациям АК БАРС Банк-460	5,000
30.06.15	Оферта по облигациям ГС Сухого-460	1,030
01.07.15	Оферта по облигациям Экспобанк-1	1,500
01.07.15	Погашение облигаций Ладья-160	500
01.07.15	Выплата амортизации по облигациям Якутия-356	500
02.07.15	Оферта по облигациям ФК Открытие-560	7,000
02.07.15	Оферта по облигациям Пересвет-160	3,000
03.07.15	Оферта по облигациям ВТБ Капитал-11	5,000
03.07.15	Оферта по облигациям ЕвроХим-2	5,000
03.07.15	Погашение облигаций РусьБанк-4	3,000
03.07.15	Оферта по облигациям РосБанк-760	1,000

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

30.06.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1K15
23.07.15	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2K15
30.07.15	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	1П15
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
29.10.15	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	9M15
25.11.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3K15
15.12.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9M15

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.