

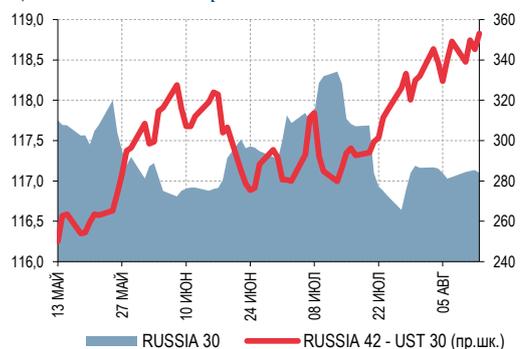
## Ключевые индикаторы от 14 августа 2015 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,114	0,0%	↔	-8,0%	▼
USD/RUB	64,66	0,5%	▲	10,8%	▲
Корзина валют	67,98	0,4%	▲	13,3%	▲
<b>Денежный рынок</b>					
RUONIA	10,59	0 б.п.	↔	-680 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	9,60	-2 б.п.	▼	-737 б.п.	▼
MosPrime 3М	11,84	3 б.п.	▲	-1193 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	12,30	0 б.п.	↔	-460 б.п.	▼
<b>Долговой рынок</b>					
UST10	2,19	2 б.п.	▲	1 б.п.	▲
Russia 30	3,61	1 б.п.	▲	-282 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	6,63	7 б.п.	▲	-160 б.п.	▼
EMBI+ Russia	307	0 б.п.	↔	-165 б.п.	▼
ОФЗ-26208	11,07	3 б.п.	▲	-442 б.п.	▼
ОФЗ-26212	10,96	1 б.п.	▲	-243 б.п.	▼
<b>Товарный рынок</b>					
Brent, долл./барр.	49,25	-0,9%	▼	-13,9%	▼
Золото*, долл./унц.	1 114	-0,7%	▼	-6,1%	▼
<b>Фондовый рынок</b>					
PTC	829	-0,3%	▼	4,8%	▲
S&P 500	2 083	-0,1%	▼	1,2%	▲
NIKKEI*	20 557	0,1%	▲	17,8%	▲

\*Данные на 08:00 мск

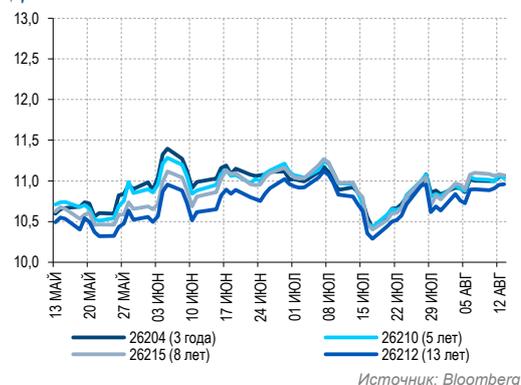
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Приостановка ослабления юаня и рост розничных продаж в США способствовали ослаблению спроса на безрисковые активы. Доходности UST10 и Bunds10 прибавили 4 б.п. до 2,19% и 3 б.п. до 0,63% соответственно.
- ✓ Котировки **российских евробондов** продолжают сползать вниз под давлением нефтяных цен. Длинные суверенные выпуски RUSSIA42, 43 вчера закрылись ростом доходности на 6-8 б.п., в корпоративном сегменте изменение было менее существенным (YTM +2-7 б.п.).
- ✓ На фоне волатильного рубля и в целом низкой торговой активности котировки **ОФЗ** вчера консолидировались на достигнутых уровнях. На общем фоне можно отметить сохраняющийся спрос на инфляционную бумагу: выпуск ОФЗ-ИН прибавил ~30 б.п. по средневзвешенной цене, до 95,6%.
- ✓ По данным EPFR Global, на неделе к 12 августа отток из российских облигаций составил 52 млн долл. (против -37 млн долл. неделей ранее). Отток из фондов облигаций EM достиг 658 млн долл. (против +37 млн долл. в предыдущем периоде).

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** в преддверии начала налогового периода

## Корпоративные новости

- ▶ **Газпром нефть (BB+/Ba1/BBB-):** результаты по МСФО за 2К15. SIBNEF22, SIBNEF23 выглядят привлекательно

## Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** данные по ВВП в 2К15 (12:00 мск)
- ▶ **США:** динамика промышленной инфляции (15:30 мск), данные о промышленном производстве (16:15 мск), индекс доверия к экономике от Университета Мичигана (17:00 мск).

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

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 августа	0,90	1,2x	11,58%
4 августа	1,12	1,1x	11,54%
28 июля	1,59	1,0x	12,01%
21 июля	1,62	1,1x	12,03%
14 июля	1,23	1,3x	12,06%
7 июля	1,37	1,1x	12,04%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
13 августа	35	50	0,8x	10,84%
11 августа	14	150	2,1x	10,68%
6 августа	35	100	1,2x	10,80%
4 августа	14	150	0,6x	10,60%
30 июля	35	50	0,2x	11,60%
28 июля	14	150	0,7x	11,22%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

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

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 августа	7	0,1	1,0x	2,15%
10 августа	28	0,6	1,2x	2,24%
4 августа	7	0,1	1,0x	2,16%
3 августа	28	2,6	1,0x	2,19%
28 июля	7	0,1	0,7x	2,30%
27 июля	28	2,4	1,0x	2,19%

Задолженность по валютному РЕПО – 32,8 млрд долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
10 июля	28	0,5	0,9x	2,44%
11 июля	28	0,5	0,9x	2,44%
17 апреля	28	1	0,5x	1,93%
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 – 36,0 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: в преддверии начала налогового периода

В четверг ситуация с ликвидностью оставалась комфортной. Учитывая достаточный объем свободной ликвидности на корсчетах и депозитах банков в ЦБ (1,4 трлн руб.), мы считаем, что уплата социальных взносов во внебюджетные фонды (17 августа) не окажет существенного давления на короткие ставки денежного рынка.

Однодневные ставки денежного рынка находились в районе ключевой ставки ЦБ (11%). MosPrime «овернайт» составила 10,93%; ставка по междилерскому РЕПО – 11,02%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,0 трлн руб.) ухудшилась на 63 млрд руб.

На валютном рынке рубль вслед за нефтью к вечеру ослаб против мировых валют, особенно против доллара – на 50 коп. до 64,71 руб., против евро – на 34 коп. Курс европейской валюты вновь пробил вверх отметку 72 руб. Нефть Brent, державшаяся вчера до середины дня выше 50 долл. за барр., к вечеру – на укреплении доллара – опустилась до 49,2 долл., где и находится сегодня утром.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Газпром нефть

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

### Газпром нефть: результаты по МСФО за 2К15. SIBNEF22, SIBNEF23 выглядят привлекательно

**Новость.** Газпром нефть опубликовала результаты за 2К15 по МСФО, показавшие позитивную динамику продаж и EBITDA по сравнению с предыдущим кварталом за счет роста добычи и цен на нефть и стабильную долговую нагрузку.

Отчетность в целом нейтральна с точки зрения кредитного профиля. При этом мы обращаем внимание на длинные выпуски SIBNEF22 (YTM 7,24%, Z-спред 529 б.п.) и SIBNEF23 (YTM 7,5%, Z-спред 546 б.п.), которые торгуются с заметной премией как к другим нефтегазовым бумагам (SIBNEF23 – около 90 б.п. к LUKOIL23 и GAZPRU22 4.95%), так и к качественным выпускам других секторов (SIBNEF23 – 80 б.п. к CHMFRU22).

#### Комментарий.

#### Рост выручки за счет увеличения добычи и удорожания нефти.

В 2К15 чистая выручка Газпром нефти от продаж выросла на 18% кв/кв до 387 млрд руб. (7,3 млрд долл.) на фоне значительного увеличения добычи углеводородов и роста цен на нефть (средняя цена на нефть марки Brent повысилась на 15% кв/кв до 62 долл./барр.).

Общие операционные затраты выросли более существенно, чем чистая выручка: +18% кв/кв до 326 млрд руб. (6,2 млрд долл.). В итоге показатель EBITDA (без учета «разовых» статей и доли в прибыли СП и ассоциированных компаний) достиг 84 млрд руб. (1,6 млрд долл.), +13% кв/кв. При этом рентабельность EBITDA не изменилась (20% в 2К15).

Отметим, что в долларовом выражении показатели валовой выручки и EBITDA показали внушительный рост за счет укрепления рубля: +32% кв/кв и +34% кв/кв соответственно.

**Свободный денежный поток «в плюсе» в 2К15, но по итогам 6М15 по-прежнему отрицательный.** Операционного денежного потока Газпром нефти во втором квартале (55 млрд руб.) было достаточно, чтобы профинансировать возросшие капитальные вложения (+11% кв/кв) и осуществить дивидендные выплаты: свободный денежный поток после дивидендов составил 8 млрд руб. При этом за 6М15 эта величина осталась отрицательной (-7 млрд руб.). Всего за 6М15 инвестиции в рамках «периметра консолидации» составили 148 млрд руб., финансирование проектов, не консолидируемых в отчетности (через выданные займы), составило еще 13 млрд руб. С учетом этой величины отрицательный свободный денежный поток после дивидендов за полугодие увеличивается до 20 млрд руб.

На 2015-2016 гг. приходится пик инвестиционной программы Газпром нефти – объем вложений ожидается на уровне ~380 млрд руб. ежегодно. Учитывая ожидаемые дивидендные выплаты за 1П15 (СД вчера рекомендовал выплатить ~28 млрд руб.), по итогам года свободный денежный поток, вероятно, останется в зоне отрицательных значений.

**Долговая нагрузка.** Долг Газпром нефти в 2К15 был стабилен – соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» в рублевом выражении осталось на уровне 1,5х, в долларовом – выросло с 1,4х в 1К15 до 1,6х за счет снижения 12-месячной ЕБИТДА. В ближайший год компании необходимо будет погасить ~97 млрд руб. (~1,5 млрд долл. по текущему курсу), что покрывается запасом денежных средств на балансе (119 млрд руб. на 30/06/15).

По словам менеджмента в ходе телефонной конференции, компания не нуждается в привлечении рефинансирования в 2015 году. При этом в 2016 г. Газпром нефть может задействовать ряд инструментов, чтобы закрыть выплаты по долгу и, частично, инвестиционные потребности. Мы не исключаем, что компания выйдет на рынок рублевого долга.

*Газпром нефть: финансовые результаты по МСФО, млрд руб.*

	6М15	1К15	2К15	КВ/КВ	2К14	2К15	Г/Г
Выручка	803	380	423	11%	429	423	-1%
Чистая выручка*	715	328	387	18%	368	387	5%
ЕБИТДА скорр.**	159	74	84	13%	83	84	1%
рентабельность по ЕБИТДА	20%	20%	20%	0,3 п.п.	19%	20%	0,6 п.п.
Операционный денежный поток	144	55	89	60%	75	89	19%
Капитальные вложения	-148	-70	-78	11%	-59	-78	32%
Свободный денежный поток	-4	-15	11	-	15	11	-31%
Активы	2 207	2 181	2 207	1%	1 730	2 207	28%
Капитал	1 233	1 165	1 233	6%	1 060	1 233	16%
Финансовый долг	569	601	569	-5%	370	569	54%
доля краткосрочного долга	17%	20%	17%	-3,1 п.п.	15%	17%	1,6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	119	139	119	-14%	153	119	-22%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Долг/ Капитал, х	0,5	0,5	0,5	-	0,3	0,5	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	8,9	8,4	9,4	-	18,8	9,4	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	1,5	1,5	1,5	-	0,7	1,5	-
12М Свободный денежный поток/ Долг	Отр.	Отр.	Отр.	-	19%	Отр.	-

\*за вычетом экспортных пошлин и акцизов

\*\*без учета разовых статей и доли в прибыли ассоциированных компаний и СП

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
14.08.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-26о	7 000
14.08.15	Оферта по облигациям РСХБ-06	5 000
14.08.15	Погашение облигаций Восточный Экспресс-046о	3 000
18.08.15	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-116о	125
19.08.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26207	6 096
19.08.15	Оферта по облигациям АТБ-16о	3 000
19.08.15	Оферта по облигациям МСП Банк-16о	3 000
19.08.15	Оферта по облигациям МСП Банк-26о	3 000
19.08.15	Оферта по облигациям Ресо-Лизинг-1	2 500
20.08.15	Оферта по облигациям МСП Банк-2	5 000
20.08.15	Выплата амортизации по облигациям Костромская Обл-6	385
21.08.15	Погашение облигаций Ярославская Обл-11	480
21.08.15	Выплата амортизации по облигациям Якутия-353	300

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

12.08.15	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
17.08.15	<b>МТС:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
19.08.15	<b>Polyus Gold:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
19.08.15	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
21.08.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
24.08.15	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	<b>Русал:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
27.08.15	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
27.08.15	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	<b>ЛУКОЙЛ:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К15
28.08.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
31.08.15	<b>Сургутнефтегаз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
31.08.15	<b>Роснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
31.08.15	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
04.09.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
06.10.15	<b>Евраз:</b> операционные результаты	3К15
08.10.15	<b>VimpelCom:</b> День инвестора	
15.10.15	<b>Распадская:</b> операционные результаты	3К15
15.10.15	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К15
21.10.15	<b>Алроса:</b> операционные результаты	3К15
22.10.15	<b>РусГидро:</b> операционные результаты	9М15
01-14.11.15	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М15
06.11.15	<b>VimpelCom:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
12.11.15	<b>Е.ON Россия:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
22.11.15	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9М15
23-27.11.15	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15

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.