

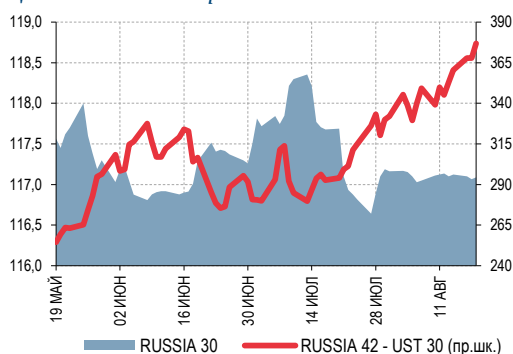
## Ключевые индикаторы от 20 августа 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,114	0,8%	▲	-8,0%
USD/RUB	66,61	1,2%	▲	14,2%
Корзина валют	70,01	1,8%	▲	16,6%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	11,18	8 б.п.	▲	-621 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	9,16	-24 б.п.	▼	-780 б.п.
MosPrime 3М	11,91	5 б.п.	▲	-1186 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	12,65	-5 б.п.	▼	-425 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,13	-7 б.п.	▼	-5 б.п.
Russia 30	3,60	-1 б.п.	▼	-283 б.п.
Gazprom 22 4.95	6,98	5 б.п.	▲	-126 б.п.
EMBI+ Russia	325	14 б.п.	▲	-147 б.п.
ОФЗ-26208	11,26	5 б.п.	▲	-423 б.п.
ОФЗ-26212	11,08	4 б.п.	▲	-231 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	46,92	-3,5%	▼	-18,0%
Золото*, долл./унц.	1 138	1,8%	▲	-4,0%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	794	-1,9%	▼	0,4%
S&P 500	2 080	-0,8%	▼	1,0%
NIKKEI*	20 111	-0,8%	▼	15,2%

\*Данные на 08:00 мск

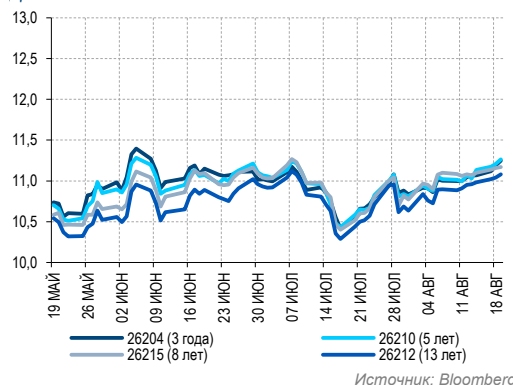
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Обвал цен на нефть заметно ослабил инфляционные ожидания – 10-летний breakeven (спред между UST и TIPS) устремился к 5-летнему минимуму (1,57%) и, как следствие, снизил ожидания по повышению ставки ФРС на сентябрьском заседании (на 12% до 36%).
- ✓ После неожиданного роста коммерческих запасов нефти в США сорт Brent потерял более 3%, опустившись ниже отметки 47 долл. за баррель. YTM UST10 снизилась на 6 б.п. до 2,13%.
- ✓ На этом фоне рынки фактически проигнорировали вышедший протокол заседания FOMC ФРС США. Члены комитета видят приближение момента повышения ставок, хотя еще не все условия для этой меры наступили.
- ✓ **Российские евробонды** на фоне падающей нефти торговались в красной зоне. Цены суверенных выпусков упали на 0,3-0,6 п.п. (YTM RUSSIA 42, 43 – 6,58-6,60%); корпоративные и банковские бумаги подешевели в среднем на 0,2-0,4 п.п.
- ✓ **В рублевом сегменте** также преобладали продавцы – кривая ОФЗ по всей длине прибавила в доходности 4-6 б.п. Отрезок дюрации в 2-6 лет находится на уровне 11,20-11,30%, самые длинные бумаги (7-8 лет) – 11,10%. На фоне падения традиционных ОФЗ котировки инфляционного выпуска прибавили в цене 0,1 п.п. (~95% номинала).
- ✓ На аукционе ОФЗ Минфин разместил все 5 млрд руб. 5-летних ОФЗ-26216: спрос – 15,3 млрд руб., доходность отсечения – 11,21%. Объем размещения по 5-летнему «флоатеру» ОФЗ-29011 составил 1 млрд руб. (предложение – 5 млрд руб.).

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** давление на ликвидность растет в продолжение налогового периода
- ▶ ИПЦ в РФ к 17 августа сохранилась на уровне 15,6% г/г; началась дефляция

## Корпоративные новости

- ▶ Статистика ЦБ по **банковскому сектору** за июль. **Нейтрально**
- ▶ Результаты **ФосАгро (-/Ba1/BB+)** по МСФО за 2K15. **Позитивно**

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** данные о заявках на пособие по безработице (15:30 мск); статистика по вторичным продажам домов; опережающий индекс от Conference Board (17:00)

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

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
18 августа	1,10	1,2x	11,57%
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%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
18 августа	14	90	3,0x	10,88%
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%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

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

\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
18 августа	7	0,1	1,0x	2,16%
17 августа	28	1,1	1,0x	2,20%
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%

Задолженность по валютному РЕПО – 32,8 млрд долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
7 августа	28	0,5	0,9x	2,44%
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%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 36,0 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: давление на ликвидность растет в продолжение налогового периода

По мере прохождения налогового периода давление на ликвидность банковского сектора возрастает. Однодневные ставки денежного рынка остаются вблизи уровня 11,5%. MosPrime «овернайт» составила 11,47% (+5 б.п.); ставка по междилерскому РЕПО – 11,55% (+5 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-3 трлн руб.) улучшилась на 32 млрд руб.

Мы считаем, что намеченные на 25 августа налоговые выплаты (НДС, НДСПИ и акцизы) общим объемом, по нашим оценкам, около 450 млрд руб. могут оказать давление на короткие ставки денежного рынка и сдвинуть их к верхней границе процентного диапазона ЦБ (12%).

На валютном рынке рубль вслед за нефтью заметно ослаб, пробив отметки 66,60 руб. за доллар и 74 руб. за евро. После неожиданного роста коммерческих запасов в США нефть потеряла в цене более 3%, опустившись ниже 47 долл. за баррель.

Цена нефти сорта Brent находится вблизи основного уровня поддержки 46,58 долл. за бочку (так называемая "магнитная" цена по Томасу Демарку). Следующая поддержка - январский минимум 45,19 долл.

Если уровень 45,19 долл./барр. не устоит, то станет актуальной техническая цель 35,85 долл. с психологической поддержкой 40 долл.

Однако среднесрочный "медвежий" тренд уже замедляется, а цикл находится в умеренно перепроданной области, что делает маловероятным реализацию такого негативного сценария без предварительной повышательной коррекции или консолидации.

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

### ИПЦ в РФ к 17 августа сохранилась на уровне 15,6% г/г; началась дефляция

Согласно данным Росстата, годовая инфляция в России на 17 августа осталась неизменной по сравнению с предыдущей неделей – 15,6% г/г. Недельный ИПЦ перешел в область отрицательных значений (-0,01%), что свидетельствует о переходе к дефляции. Среднесуточный показатель с начала августа составил 0,002% против 0,008% в августе 2014 г., что создает предпосылки для снижения годовой инфляции.

В рамках товаров и услуг, отраженных в отчете Росстата, на неделе к 17 августа мы отмечаем сезонную дефляцию в сегменте плодоовощной продукции (-3%). По ценам на большую часть прочих товаров наблюдается стабилизация.

По нашим оценкам, при сохранении сезонной дефляции годовая инфляция к концу августа может опуститься до 15,3%.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Статистика ЦБ по банковскому сектору за июль. Нейтрально

**Новость.** ЦБ опубликовал предварительную версию ежемесячного обзора банковского сектора, в которой приводится детальное раскрытие статистики за июль. Ключевые аспекты:

- ▶ **Активы** банковского сектора выросли на 1,8% м/м (-0,5% – здесь и далее в скобках динамика с поправкой на валютную переоценку) и на 20,5% г/г.
- ▶ **Кредиты.** Рост объемов корпоративного кредитования составил 3,1% м/м (+0,8%) и 21,8% г/г. Динамика сегмента кредитования физлиц была нейтральной в месячном сопоставлении и отрицательной в годовом впервые за текущий год (-0,8%).
- ▶ **Депозиты** юрлиц увеличились на 2,2% м/м (-1%) и 27,8% г/г, розничные депозиты – на 2,6% м/м (+0,7%) и 19,2% г/г на фоне снижения доли ЦБ в пассивах банков с 10,6% в июне до 10,1% в июле.
- ▶ **Качество.** Объем просроченных корпоративных кредитов увеличился на 92 млрд руб., а их доля в валовом кредитном портфеле возросла на 0,1 п.п. до 6,0%. Просроченные розничные кредиты увеличились на 30 млрд руб., а их доля в розничном кредитном портфеле составила 7,8% (+0,3 п.п.). Доля резервов на возможные потери по ссудам в валовом портфеле за истекший месяц повысилась с 7,69% до 7,83%, в то время как коэффициент покрытия резервами просрочки продолжает снижаться.
- ▶ **Доходность.** В июле российские банки зафиксировали чистый убыток в размере 17,4 млрд руб. (по итогам 7М15 прибыль банков составила 34,1 млрд руб. при рентабельности среднего капитала в 0,7%).

**Комментарий.** Основной позитив июльской статистики – первые признаки оживления в сегменте корпоративного кредитования после крайне слабой динамики, зафиксированной в 1П15. В рознице ситуация остается слабой в отношении кредитов (выглядит ожидаемо и может продлиться до конца года), но обнадеживающей в плане динамики депозитной базы. Признаков ослабления тренда на ухудшение качества активов пока не наблюдается, в то же время основным фактором убытка в июле, как мы предполагаем, стал, вероятно, рост резервов на фоне повышения курса доллара к рублю на 7,5% в июле. По нашим расчетам, стоимость риска могла вырасти в июле до 5% с 1,8% в июне при показателе за 12М – 3,2% (против 3,0% в июне).

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (21401)

### Фосагро

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

### Результаты ФосАгро по МСФО за 2К15. Позитивно

**Новость.** Вчера ФосАгро опубликовала финансовые результаты за 2К15. Выручка компании снизилась на 13% кв/кв до 43,5 млрд руб. (консенсус Интерфакса – 42,7 млрд руб.), а EBITDA – на 29% до 17,2 млрд руб. (консенсус-прогноз Интерфакса – 16,7 млрд руб.) из-за укрепления рубля. Рентабельность по EBITDA сократилась до 40%

по сравнению с 49% кварталом ранее. Операционный денежный поток сохранился на уровне 1К15 – 16,4 млрд руб., а свободный денежный поток снизился с 10 млрд руб. до 8 млрд руб. из-за увеличения объема инвестиций. Размер чистого долга, который практически на 100% номинирован в иностранной валюте, не изменился и составил 1,5 млрд долл., что предполагает коэффициент "чистый долг/2015П EBITDA" на уровне около 1,1х. Около 90% выручки компании пришлось на продажи фосфатных удобрений, а остальное – на азотные.

#### Комментарий.

Несмотря на то, что результаты 2К15 оказались слабее 1К15, в целом они совпали с нашими ожиданиями и консенсусом аналитиков. Основной причиной более слабых показателей стал рубль, который укрепился в этом периоде по отношению к доллару на 15%.

Телефонная конференция с менеджментом была выдержана в оптимистичном ключе. Основные моменты следующие:

- ▶ Цены на фосфатные удобрения поддерживаются стабильным спросом. Средняя цена на ДАП в 1П15 выросла на 2% по сравнению с 1П14, до 476 долл./т. В настоящий момент рыночная цена составляет 464 долл./т, и мы не видим причин для ее сильного снижения в будущем.
- ▶ Падение импорта фосфатных удобрений в Бразилию (-25% г/г) было полностью компенсировано сильным ростом спроса со стороны Индии, которая увеличила импорт фосфатных удобрений почти в три раза. В 2К15 Индия стала крупнейшим клиентом ФосАгро, на долю которого пришлось 21% всех продаж компании, в то время как в прошлом году эта доля составляла лишь 1%.
- ▶ Китай с сентября вводит 13% НДС на удобрения, что приведет к повышению себестоимости их производства и также поддержит рыночные цены.
- ▶ ФосАгро продолжает выполнять инвестиционную программу согласно плану. В 2015 г. объем запланированных инвестиций составит 37 млрд руб. Компания уже завершила строительство второго ствола на Кировском подземном руднике.
- ▶ Компания планирует продолжить выплачивать промежуточные дивиденды и сокращать долг.

В текущих рыночных условиях ФосАгро, на наш взгляд, является одной из лучших компаний на рынке, так как поддержку бумаге оказывают такие факторы, как стабильный спрос и цены на фосфатные удобрения, а также солидный денежный поток.

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
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
23.08.15	Погашение облигаций ПетроКоммерц Банк-260	13 000
23.08.15	Погашение облигаций ПетроКоммерц Банк-360	5 000
24.08.15	Оферта по облигациям Медведь-2	1 000
25.08.15	Погашение облигаций ЧТПЗ-460	1 225
26.08.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26215	7 126
26.08.15	Выплата амортизации по облигациям Нижегородская Обл-8	1 600
26.08.15	Выплата амортизации по облигациям РФА Инвест-3	413
27.08.15	Оферта по облигациям ТГК6	5 000
27.08.15	Оферта по облигациям ФК Открытие-12	5 000
27.08.15	Оферта по облигациям Русский Стандарт-360	3 000
27.08.15	Оферта по облигациям Запсибкомбанк-360	2 000
27.08.15	Оферта по облигациям Профмедиа-360	1 500
27.08.15	Оферта по облигациям Профмедиа-460	1 000
27.08.15	Погашение облигаций Трансфин-1460	500

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

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.ОН 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
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.