



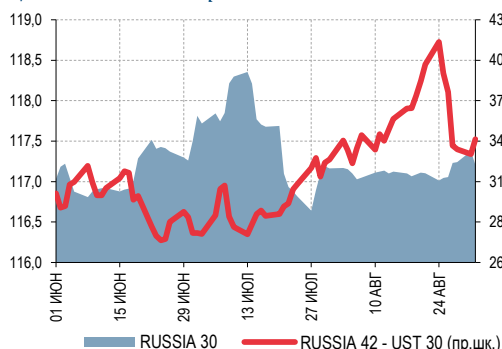
Ключевые индикаторы от 2 сентября 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,127	0,5%	▲ -6,9%
USD/RUB	66,33	2,9%	▲ 13,7%
Корзина валют	70,53	4,1%	▲ 17,5%
Денежный рынок			
RUONIA	11,04	-2 б.п.	▼ -635 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	9,58	2 б.п.	▲ -739 б.п.
MosPrime 3М	11,89	-6 б.п.	▼ -1188 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	12,46	-28 б.п.	▼ -445 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2,15	-7 б.п.	▼ -2 б.п.
Russia 30	3,56	3 б.п.	▲ -287 б.п.
Gazprom 22 4.95	6,68	1 б.п.	▲ -155 б.п.
EMBI+ Russia	307	8 б.п.	▲ -165 б.п.
ОФЗ-26208	11,72	-8 б.п.	▼ -377 б.п.
ОФЗ-26212	11,55	-3 б.п.	▼ -183 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	48,69	-7,8%	▼ -14,9%
Золото*, долл./унц.	1 138	-0,4%	▼ -4,0%
Фондовый рынок			
PTC	805	-3,4%	▼ 1,8%
S&P 500	1 914	-3,0%	▼ -7,0%
NIKKEI*	18 367	0,5%	▲ 5,3%

*Данные на 08:00 мск

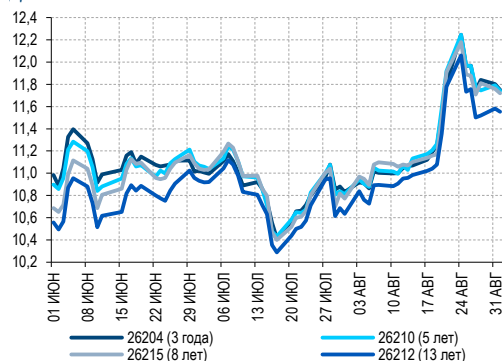
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ На фоне опасений замедления роста мировой экономики после выхода самой слабой за три года статистики PMI в Китае по рынкам прокатилась волна распродаж в рискованных активах (S&P 500 -2,9%; Euro Stoxx -2,5%). Доходность UST10 снизилась на 7 б.п. до 2,15%.
- ✓ После трех дней укрепления – суммарно на 25% – цены на нефть вновь обвалились (Brent -8,5%) на опасениях замедления спроса со стороны Китая.
- ✓ Несмотря на серьезное снижение стоимости «черного золота», **российские суверенные евробонды** вчера выглядели довольно устойчиво (YTM RUSSIA42,43 +4-6 б.п., до 6,38%). Спросом в негосударственном сегменте пользовались отдельные банковские выпуски (VEBBNK20,22, VTB20, SBERBNK23,24 YTM «минус» 4-11 б.п.), а также короткие и среднесрочные корпоративные бумаги: NLMK18, NLMK19 (YTM -10-13 б.п., до 5,92% и 6,24%), RASP17 (YTM -40 б.п., 8%), NORDGOLD18 (YTM -29 б.п., 6,52%). Кроме того, лучше рынка были длинные выпуски НОВАТЭКа: NVTKRM21 (YTM -18 б.п., 6,99%) и NVTKRM22 (YTM -10 б.п., 7,45%).
- ✓ **ОФЗ** вчера также проявили низкую чувствительность к падению нефти и последовавшему ослаблению рубля. В течение дня доходности вдоль кривой снижались на 15-17 б.п. Во второй половине дня рост частично скорректировался, и к закрытию дальний отрезок кривой госбумаг опустился на 4-5 б.п. (ОФЗ 26212 – 11,55%), при этом средний участок кривой закрылся снижением на 7-8 б.п.
- ✓ Сегодня на аукционе ОФЗ Минфин предложит неразмещенный остаток выпуска 3-летних «флоатеров» ОФЗ-24018 (8,3 млрд руб.). Поддержку спросу на аукционе должно оказать отсутствие в «пайплайне» Минфина других коротких выпусков с плавающей ставкой. Кроме того, ослабление ожиданий смягчения ДКП Банком России в ближайшее время повышает привлекательность «флоатеров» относительно облигаций с фиксированным купоном (см. выпущенный вчера комментарий [«Рынок ОФЗ: взгляд на аукционы»](#)).

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** снижение лимита по рублевому РЕПО с ЦБ может оказать давление на ликвидность

Корпоративные новости

- Отчет и телеконференция **Газпрома (BB+/Ba1/BBB-)** по итогам 1П15: долговая нагрузка стабильна, менеджмент не исключает выхода на рынок заимствований
- Телеконференция **Роснефти (BB+/Ba1/-)** по итогам 1П15: объем погашений до конца 2015 г. составит 11 млрд долл.

Сегодня на рынке

- **США:** индикатор занятости от ADP за август (15:15 мск), динамика промышленных заказов в июле (17:00 мск)

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
1 сентября	0,73	1,4х	11,61%
25 августа	1,23	1,2х	11,49%
18 августа	1,10	1,2х	11,57%
11 августа	0,90	1,2х	11,58%
4 августа	1,12	1,1х	11,54%
28 июля	1,59	1,0х	12,01%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
1 сентября	14	150	1,6х	10,63%
27 августа	35	50	1,2х	10,82%
25 августа	14	150	1,8х	10,74%
20 августа	35	30	2,3х	10,80%
18 августа	14	90	3,0х	10,88%
13 августа	35	50	0,8х	10,84%

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.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
1 сентября	7	0,1	0,1х	2,20%
31 августа	28	3,1	0,8х	2,20%
25 августа	7	0,1	0,0х	2,23%
24 августа	28	2,9	0,9х	2,21%
18 августа	7	0,1	1,0х	2,16%
17 августа	28	1,1	1,0х	2,20%

Задолженность по валютному РЕПО – 33,0 млрд.долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
7 августа	28	0,5	0,9х	2,44%
10 июля	28	0,5	0,9х	2,44%
11 июля	28	0,5	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%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 36,2 млрд.долл. (макс. 50 млрд.долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: снижение лимита по рублевому РЕПО с ЦБ может оказать давление на ликвидность

После окончания налогового периода процесс абсорбирования ликвидности через бюджетный канал сменился расходами расширенного правительства, что увеличивает объем свободных средств в банковской системе. Однако решение ЦБ сократить лимит по недельному РЕПО на 500 млрд руб. (до 730 млрд руб.) может увеличить давление на ликвидность банковского сектора, несмотря на высокие остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ (1,6 трлн руб.).

Вчера однодневные ставки опустились ближе к ключевой ставке ЦБ (11%). MosPrime «ковернайт» и ставка по междилерскому РЕПО составили 11,15%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,2 трлн руб.) улучшилась на 126 млрд руб.

На аукционах валютного РЕПО с ЦБ банки привлекли всего 6,5 млн долл. (лимит – 100 млн долл.) сроком на 7 дней. Общая задолженность перед регулятором по инструментам валютного рефинансирования составит 36,2 млрд долл.

На валютном рынке рубль вернулся на траекторию ослабления, волатильность остается исключительно высокой. Курс доллара вырос на 2,5 руб. (до 66,78 руб.), евро – на 3,4 руб. (до 75,55 руб.). Цены на нефть скорректировались после сильного ралли последних дней на опасениях замедления спроса со стороны Китая. Октябрьский фьючерс на сорт Brent торгуется сегодня по 48,5 долл. за баррель.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Газпром

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

Отчет и телеконференция Газпрома по итогам 1П15: долговая нагрузка стабильна, менеджмент не исключает выхода на рынок заимствований

Новость. Менеджмент Газпрома провел телеконференцию по итогам 1П15. Поскольку это была уже вторая телеконференция компании в течение фактически одного месяца, большого количества новой прогнозной информации дано не было.

Комментарий. Наиболее интересные моменты телеконференции:

- Газпром не исключил выхода на рынки публичного капитала, при этом сейчас нужды в денежных ресурсах нет, у компании сильные позиции по ликвидности, объем которой (1,1 трлн руб., 20 млрд долл. по курсу на конец периода) вдвое превышает краткосрочный долг (508 млрд руб.). В случае положительного решения размещение пройдет в рамках MTN-программы; по данным Bloomberg, валютой заимствования будет евро. В настоящее время Газпром является крупнейшим российским эмитентом, не находящимся под финансовыми санкциями США и ЕС.
- Подтвержден прогноз средней экспортной цены на уровне 237-242 долл. за тыс. куб. м, а также прогноз по объему экспорта в дальнейшем зарубежье на уровне 158 млрд куб. м.
- По претензиям Еврокомиссии формальный ответ будет дан до конца текущего месяца.
- Долговая нагрузка компании по сравнению с 1К15 осталась неизменной и составила 0,8х в терминах «чистый долг/EBITDA» (исключая расходы по начислению резервов). Падение EBITDA в 2К15 по сравнению с 1К15 (до 350 млрд руб. с 580 млрд руб.) не изменило значения данного долгового показателя, рассчитываемого по результатам последних 12 месяцев. СДП во втором квартале был отрицательным (-88 млрд руб., +202 млрд руб. в 1К15). При этом показатель отношения свободного денежного потока за последние 12 месяцев к долгу сохраняется на приемлемом уровне в 13% (18% в 1К15). Изменение финансовых показателей компании выглядит в целом нейтральным.

Существенной реакции в сегменте еврооблигаций на результаты компании не наблюдалось, GAZPRU34 (7,78, Z-спред 543 б.п.) и GAZPRU37 (7,92, Z-спред 551 б.п.) торговались в течение дня в пределах 7,76-7,81 и 7,88-7,92 соответственно. Текущая доходность по облигациям Газпрома в евро (Gazprom 25E) составляет 5,25, Z-спред 481 б.п.

Финансовые показатели Газпрома за 2К15 по МСФО, млрд руб.

	2014	2К14	1К15	2К15	КВ/КВ	Г/Г
Выручка	5 590	1 315	1 648	1 265	-23%	-4%
EBITDA*	1 783	281	583	349	-40%	24%
Рентабельность EBITDA	32%	21%	35%	28%	-8 п.п.	6 п.п.
Операционный денежный поток**	1 888	288	677	278	-59%	-4%
Капитальные расходы***	-1 356	-240	-476	-367	-23%	53%
Свободный денежный поток	532	48	202	-89	-144%	-284%
Активы	15 177	13 773	15 384	15 357	0%	12%
Капитал	10 120	9 906	10 452	10 517	1%	6%
Финансовый долг	2 689	1 838	2 676	2 554	-5%	39%
Краткосрочный долг	17%	16%	19%	20%	0,9 п.п.	3,9 п.п.
Денежные средства	1 038	944	1 228	1 105	-10%	17%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Капитал, х	0,3	0,2	0,3	0,2	-	
EBITDA/Проценты, х	39,8	30,1	42,3	26,3	-	
Чистый долг/12М EBITDA, х	0,9	0,5	0,8	0,8	-	
Долг/12М EBITDA, х	1,5	1,0	1,5	1,4	-	
Свободный денежный поток/Долг	20%	19%	18%	13%	-	

*до начисления резервов под обесценение и прочих резервов

**включая проценты уплаченные

***включая капитализированные проценты

Источник: Bloomberg, Reuters, расчеты Газпромбанка

Евгений Хилинский
Evgeniy.Khilinskiy@gazprombank.ru
+7 (495) 287 61 00 (51643)

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

Роснефть

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	-

Телеконференция Роснефти (BB+/Ba1/-) по итогам 1П15: объем погашений до конца 2015 г. составит 11 млрд долл.

Новость. Менеджмент Роснефти провел телеконференцию по итогам 1П15.

Комментарий. Наиболее интересные моменты телеконференции:

- ▶ Капитальные затраты в 2015 году составят 650-700 млрд руб., рост на 25-32% г/г (в рамках ранее данного прогноза в 30% г/г в рублевом выражении); относительно 1П15 рост составит 13,5%, что создает потенциал для снижения СДП.
- ▶ Объем погашений по долгу Роснефти до конца 2015 года с учетом процентов составит 11 млрд. долл. При этом в течение 1П15 компания накопила 269 млрд руб. (4,8 млрд долл. по курсу на 30 июня), доступных для погашения долга (общий объем денежных средств на конец квартала составил 10,7 млрд долл.). Таким образом, даже с учетом потенциального снижения СДП ввиду роста капитальных затрат в 2015 году объем

рефинансирования для компании до конца года будет комфортным.

- Роснефть отмечает снижение долговой нагрузки на протяжении 7 кварталов подряд и комфортно себя чувствует относительно рефинансирования текущего краткосрочного долга. При этом существенная часть краткосрочного долга имеет механизм пролонгации. Целевой показатель «чистый долг/EBITDA» – 1,3-1,4х на горизонте трех лет (на конец 2К15, по данным компании в долларах, 1,8х в годовом выражении; 2,3х – по расчетам Газпромбанка в рублях). Новых деталей относительно получения китайской предоплаты раскрыто не было.

Существенной реакции на результаты конференции на рынке не было. Доходность TNK20 (Z-спред 538 б.п.) в течение дня находилась на уровне 6,8. Премия по доходности ROSNFT22 (7,03, Z-спред 521 б.п.) к GAZPRU22 4,95 (6,68, Z-спред 486 б.п.) составляет 35 б.п.

Финансовые показатели Роснефти за 2К15 по МСФО, млрд руб.

	2013 (ПЕРЕСЧИТАН)	2014	1К15	2К15	КВ/КВ	Г/Г
Выручка	4 682	5 515	1 286	1 307	-3%	-9%
EBITDA	935	1 069	263	306	31%	3%
рентабельность по EBITDA	20%	19%	20%	23%	5 п.п.	3 п.п.
Операционный денежный поток	683	1 033	194	308	-41%	36%
Капитальные вложения*	560	533	128	141	-21%	6%
Свободный денежный поток	123	500	66	167	-60%	80%
Полученные авансы	470	497	0	0	-	-
Всего активов	7 531	8 736	8 517	8 506	-3%	8%
Собственный капитал	3 169	2 881	2 898	3 041	1%	-7%
Совокупный долг, в том числе	2 385	3 406	3 272	3 013	-4%	37%
доля краткосрочного долга, %	29%	36%	34%	34%	-2 п.п.	-5 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	275	216	126	213	-42%	50%
Краткосрочные депозиты	131	512	408	381	-20%	-13%
Чистый долг	1 979	2 678	2 738	2 419	2%	50%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Собственный капитал, х	0,8	1,2	1,1	1,0	-	-
EBITDA/Процентные расходы, х	12,1х	7,6х	3,8х	7,5х	-	-
Чистый долг/EBITDA, х	2,1	2,5	2,6	2,3	-	-
Долг/EBITDA, х	2,6	3,2	3,1	2,9	-	-

* Капитальные вложения – с учетом капитализированных процентов

Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

Евгений Хилинский
Evgeniy.Khilinskiy@gazprombank.ru
+7 (495) 287 61 00 (51643)

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
02.09.15	Оферта по облигациям РТК-4	10,000
02.09.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26208	5,610
02.09.15	Оферта по облигациям Морской Банк-1	1,500
02.09.15	Выплата амортизации по облигациям Самарская Obl-7	488
02.09.15	Выплата амортизации по облигациям Свердловская Obl-2	225
03.09.15	Оферта по облигациям Zenit Банк-1160	6,000
03.09.15	Оферта по облигациям ТМ Энерго Финанс	6,000
03.09.15	Погашение облигаций Элемент Лизинг-160	1,000
05.09.15	Оферта по облигациям Кредит Европа-660	5,000
05.09.15	Погашение облигаций ПроБизнесБанк-7	3,000
06.09.15	Погашение облигаций ПромСвязьБанк-760	5,000
07.09.15	Оферта по облигациям Запсибкомбанк-460	2,000
07.09.15	Выплата амортизации по облигациям Чувашия-10	225
08.09.15	Оферта по облигациям ВЭБ-21	15,000
08.09.15	Оферта по облигациям Российский Капитал-160	3,000
08.09.15	Выплата амортизации по облигациям Липецкая Obl-9	500
08.09.15	Выплата амортизации по облигациям Вологодская Obl-3	449
09.09.15	Оферта по облигациям Трансфин-3160	2,500
09.09.15	Оферта по облигациям КИТ Финанс Капитал-460	2,100

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
04.09.15	Русал: финансовые результаты по МСФО	2K15
04.09.15	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1P15
15.10.15	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	3K15
28.10.15	Е.ON Россия: финансовые результаты по РСБУ	9M15
29.10.15	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	9M15
01-14.11.15	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	9M15
06.11.15	VimpelCom: финансовые результаты по МСФО	3K15
12.11.15	Е.ON Россия: финансовые результаты по МСФО	9M15
22.11.15	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9M15
23-27.11.15	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	3K15
25.11.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3K15
15.12.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	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.