

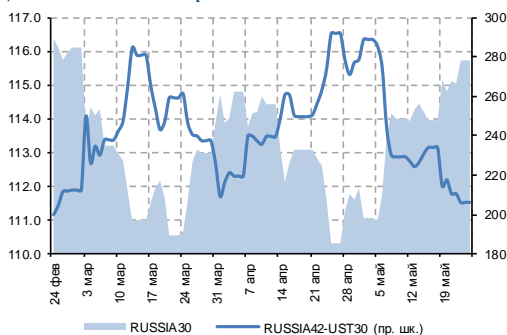


Ключевые индикаторы от 26 мая 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1.363	-0.2%	▼ -0.9%
USD/RUB	34.15	-0.6%	▼ 4.8%
Корзина валют/RUB	39.69	-0.6%	▼ 4.1%
Денежный рынок			
RUONIA	8.25	-5 б.п.	▼ 175 б.п.
Междип. РЕПО Оф 3 о/п	7.50	-3 б.п.	▼ 134 б.п.
MosPrime 3M	9.71	-7 б.п.	▼ 248 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	8.73	-9 б.п.	▼ 251 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2.53	-2 б.п.	▼ -47 б.п.
Russia 30	4.25	-13 б.п.	▼ 14 б.п.
Gazprom 22 4,95	5.21	-13 б.п.	▼ -17 б.п.
EMBI+ Russia	224	-8 б.п.	▼ 43 б.п.
Оф 3-26208	8.39	-5 б.п.	▼ 121 б.п.
Оф 3-26212	8.80	-2 б.п.	▼ 76 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	111.70	0.0%	▲ -0.4%
Золото, долл./унц.	1,293	-0.2%	▼ 6.5%
Фондовый рынок			
PTS	1,327	1.0%	▲ -8.2%
S&P 500	1,901	0.4%	▲ 3.2%
NIKKEI*	14,548	0.6%	▲ -10.1%

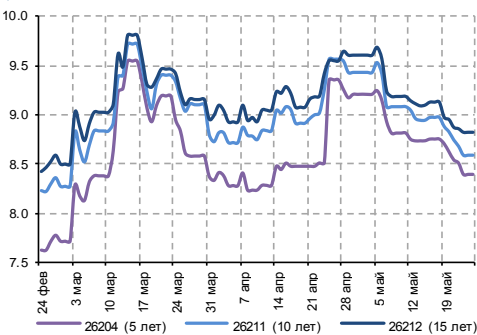
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Комментарии премьера КНР Ли Кэцзяна по «тонкой настройке» и своевременной корректировке монетарной политики властей для предоставления средств реальному сектору и поддержанию экономического роста в стране поддержали рискованные активы.
- ✓ Доходность UST10 в пятницу снизилась на 2 б.п. до 2,53% на умеренно слабых экономических данных из Европы, в ожидании результатов выборов на Украине и в преддверии выходного дня – сегодня американские рынки будут закрыты на празднование Дня Поминования.
- ✓ На выборах в Европарламент существенных успехов добились «евроскептики»: в Великобритании победила UK Independence, во Франции – националисты Front National. Евро находится под давлением опасений, что представители выигравших партий затруднят попытки центробанков поддержать экономический рост.
- ✓ На выборах президента Украины победил Петр Порошенко. Напомним, что ранее президент В. Путин заявил, что Россия готова сотрудничать с новыми властями Украины.
- ✓ Позитивный новостной фон поддержал котировки **российских еврооблигаций** – суверенная кривая доходности снизилась на 5-8 б.п. (+0,35-1,2 п.п. в цене). Существенный интерес был замечен и к корпоративным бумагам: банковские и нефтегазовые выпуски выросли в цене на 0,5-1,2 п.п., металлургия/телекомы – около 0,3-0,7 п.п. в цене.
- ✓ **Локальный рынок** в пятницу получал поддержку со стороны укрепляющегося рубля. За день доходности в дальнем сегменте кривой снизились на 5-10 б.п., в средней части кривой (4-8 лет) – на 10-15 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** объем задолженности по «валютному свопу» временно опустился до нуля

Корпоративные новости

- ▶ **ТМК (В+/В1-):** результаты за 1К14 по МСФО. Нейтрально с позиций кредитного качества

Сегодня на рынке

- ▶ Трехсторонняя встреча Россия-Украина-ЕС по газу
- ▶ Выступление М. Драги на форуме в Португалии
- ▶ Выходной день в Великобритании и США



Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
27 мая*			7,50%**
20 мая	3,15	1,0x	7,55%
13 мая	2,95	1,1x	7,57%
6 мая	3,41	1,0x	7,54%
29 апреля	3,45	0,9x	7,55%
22 апреля	3,44	0,9x	7,04%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
26 мая*	10	100		7,80%**
22 мая	35	60	2,5x	8,52%
20 мая	14	170	1,3x	8,20%
15 мая	35	95	1,7x	8,51%
13 мая	35	65	2,0x	8,55%
6 мая	14	120	1,1x	8,10%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
22 мая	24	111	1,9x	8,62%
24 апреля	53	26	4,3x	8,71%
16 апреля	32	7	3,7x	8,53%
9 апреля	83	4	4,0x	8,85%
27 марта	45	35	3,3x	8,90%
19 марта	53	98	1,3x	8,33%

Аукционы под залог нерыночных активов по плавающей ставке сроком на 3 месяца

ДАТА	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
9 июня*			7,75%**
12 мая	500	1,0x	7,77%
14 апреля	700	1,0x	7,26%
6 марта	200	1,3x	7,41%
10 февраля	200	1,5x	5,85%
13 января	500	1,0x	5,76%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
16 июня***	
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

--- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: объем задолженности по «валютному свопу» временно опустился до нуля

Поступление в пятницу существенного объема необеспеченных ресурсов от состоявшихся в четверг аукционов – 111 млрд руб. средств ПФР и 60 млрд руб. от Федерального казначейства – позволило банкам снизить объем задолженности перед ЦБ РФ по операциям постоянного действия. Так, объем заключенных сделок РЕПО по фиксированной ставке составил 7,7 млрд руб. (11,8 млрд руб. накануне), тогда как сделок «валютный своп» не было заключено вовсе.

Ставки денежного рынка в пятницу также снижались: -66 б.п. до 7,89% годовых для MosPrime «овернайт», -12 б.п. до 8,24% годовых для междилерского РЕПО «овернайт».

На текущей неделе, однако, спрос на ликвидность вернется с продолжением налоговых выплат (в частности, перечислением НДС и акцизов сегодня). Предложение на неделе обильной ликвидности Федеральным казначейством РФ – до 245 млрд руб. в рамках трех аукционов – позволит закрыть часть потребностей банков в ликвидности с учетом задолженности к погашению в объеме 115 млрд руб.

Показатель чистой ликвидности позиции сектора остается вблизи исторических минимумов – минус 4,47 трлн руб. на сегодняшнее утро (-64 млрд руб. по итогам пятницы).

Российский рубль в пятницу продолжил беспрецедентное для последних месяцев укрепление, отыграв еще 18 коп. к доллару США (34,14 руб.) и 28 коп. к евро (46,58 руб.).

Доходности NDF / CCS в пятницу снизились на 5-10 б.п. вдоль кривой.

Юрий Тулинов, CFA
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ТМК

S&P	B+
Moody's	B1
Fitch	-

ТМК: результаты за 1К14 по МСФО. Нейтрально с позиций кредитного качества

Новость. ТМК опубликовала результаты за 1К14, которые мы в целом оцениваем как нейтральные с точки зрения кредитного качества. С одной стороны, компания показала существенное снижение EBITDA кв/кв на фоне снижения объемов и цен (в США), девальвации рубля, а также роста цен на сырье. С другой – менеджмент поменял в лучшую сторону прогноз на 2014 г. Кроме того, снижение ориентира по капзатратам должно позволить избежать излишнего давления на денежный поток.

Длинные бонды ТМК показали динамику лучше рынка на прошлой неделе на новостях о подписании Газпромом контракта на поставку газа в Китай (ТМК – один из вероятных бенефициаров Восточной газовой программы). В итоге доходность TRUBRU20 вернулась на исторические уровни дисконта к кривой Евразы (в районе 50-60 б.п.), а дисконт TRUBRU18 к EVRAZ18 9.5% даже несколько превышает средний за 12 мес. (~80 б.п., против среднего 67 б.п.).

Комментарий. Снижение выручки на фоне сокращения объемов и цен, а также девальвации рубля. Выручка ТМК снизилась на 6,7% кв/кв на фоне падения объемов продаж сварных труб и негативного эффекта от ослабления рубля (-7,6% кв/кв). Продажи труб российским подразделением компании сократились на 4% кв/кв, в то время как продажи в США упали на 11% кв/кв на фоне слабого рынка, в Европе – на 3% кв/кв.

EBITDA под давлением роста цен на сырье. EBITDA ТМК в 1К14 сократилась на 25% кв/кв, в том числе на 19% кв/кв по российскому сегменту бизнеса и на 51% кв/кв по американскому. По словам менеджмента, 20-25% снижения показателя объясняется ослаблением курса рубля. Оставшаяся часть – негативный эффект роста цен на сырье (в частности, лом) в России и США, который компания не смогла полностью переложить в стоимость продукции. Рентабельность по EBITDA в российском подразделении компании снизилась на 2,4 п.п. до 15,6%, в США и Европе этот показатель снизился на 4-5 п.п.

По словам менеджмента, цены на трубы на ключевых рынках (Россия, США) были повышены во 2-ом квартале, что должно обеспечить более высокие финансовые показатели во 2К14 по сравнению с 1К14.

Улучшение прогноза на 2014. В целом в 2014 г. ТМК ожидает рост спроса на трубы в России со стороны нефтегазового сектора фоне увеличения масштабов горизонтального бурения и дальнейшей разработки нетрадиционных запасов нефти и газа. Возможный запуск Восточной программы Газпрома также может существенно способствовать дальнейшему росту рынка. Отметим, что прогноз выглядит существенно лучше, чем в опубликованных 24 апреля операционных результатах за 1К14, – тогда ТМК ожидала снижения спроса на трубы в России в текущем году. Компания также рассчитывает на восстановление американского рынка на фоне ожидаемого роста объема буровых работ, недавнего сокращения выпуска сварных труб OCTG ведущими производителями, а также вероятного сокращения импорта в преддверии введения ограничений на импорт дешевых труб OCTG в США. Рост спроса, а также недавнее повышение цен на трубы,

должны обеспечить в целом более сильные результаты во 2П14 по сравнению с 1П14.

Сокращение капитальных вложений позволило избежать существенного снижения свободного денежного потока. На уровне денежных потоков 1К14 был нейтральным: свободный денежный поток ТМК составил 2 млн долл., свободный поток после дивидендов – «минус» 23 млн долл. При этом мы обращаем внимание на существенное (-46% кв/кв, -27% г/г) сокращение капитальных вложений, до 68 млн долл. Компания сократила ориентир по инвестициям в 2014 г. на 20% (с 400 млн долл. до 320 млн долл.), что должно поддержать денежные потоки. В то же время менеджмент не ожидает, что компания будет способна существенно сократить левверидж в текущем году.

Сокращение долга в 1К14 за счет валютной переоценки. Среднесрочная цель ТМК по снижению долговой нагрузки – 2,5x Чистый долг / EBITDA на трехлетнем горизонте (2014-2016 гг.), при этом в текущих условиях достижение этой цели представляется компанией более сложной задачей, чем осенью прошлого года (когда этот ориентир был объявлен). В 1К14 общий долг сократился на 100 млн долл., в основном за счет ослабления рубля (32% долга номинировано в валюте РФ), «Чистый долг / EBITDA» – 4,1x.

Объем погашений по долгу в 2014 г. не представляет сложностей с точки зрения рефинансирования – 226 млн долл. В 2015 г. ТМК предстоит погасить 594 млн долл., в том числе ~400 млн долл. – выпуск конвертируемых бондов. Компания планирует использовать для рефинансирования доступные кредитные линии в российских банках (~1,1 млрд долл.).

ТМК: финансовые результаты по МСФО за 1К14, млн долл.

	2013	1КВ13	1КВ14	Г/Г	4КВ13	1КВ14	КВ/КВ
Продажи труб, тыс. тонн	4 287	1 058	1 026	-3%	1 090	1 026	-5,9%
Выручка	6 432	1 725	1 466	-15%	1 571	1 466	-6,7%
ЕБИТДА скорр.	952	273	184	-32%	247	184	-25,4%
Рентабельность по ЕБИТДА	14,8%	15,8%	12,6%	-3,2 п.п.	15,7%	12,6%	-3,2 п.п.
Операционный денежный поток	450	16	70	343%	213	70	-67,3%
Капитальные вложения	-397	-93	-68	-27%	-126	-68	-46,2%
Свободный денежный поток	53	-77	2	-102%	87	2	-
Активы	7 419	7 402	7 004	-5%	7 419	7 004	-5,6%
Капитал	2 130	2 118	1 980	-7%	2 130	1 980	-7,0%
Долг	3 694	3 849	3 594	-7%	3 694	3 594	-2,7%
Доля краткосрочного долга, %	11%	27%	20%	-7,4 п.п.	11%	20%	9,2 п.п.
Денежные средства	93	117	68	-42%	93	68	-27,2%
Кредитные метрики							
Долг / Капитал	1,7	1,8	1,8	-	1,7	1,8	-
ЕБИТДА / Чистые проценты, х	3,9	3,9	3,4	-	3,9	3,4	-
Чистый долг / ЕБИТДА, х	3,8	3,7	4,1	-	3,8	4,1	-
Долг / Свободный денежный поток, х	70	37	27	-	70	27	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

*Наталья Шевелева
Natalia.sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб.2 14 48)*

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
26/05/14	Погашение облигаций Зенит Банк-6бо	5,000
26/05/14	Погашение облигаций Трансфин-07бо	500
28/05/14	Погашение облигаций Кокс-2бо	5,000
28/05/14	Выплата амортизации по облигациям Волгоград-06	160
29/05/14	Оферта по облигациям Акрон-4	3,750
29/05/14	Оферта по облигациям Акрон-5	3,750
29/05/14	Погашение облигаций Золото Селигдара-3	1,500
30/05/14	Выплата амортизации по облигациям Липецкая Обл-7	400
30/05/14	Выплата амортизации по облигациям Карелия-14	300
30/05/14	Оферта по облигациям Трудовое	23

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Май 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	1К14
Июнь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	1К14
27.08.14	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П14
27.08.14	Polymetal: финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	2К14
Октябрь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	2К14
Ноябрь 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	3К14
Декабрь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA +7 (495) 980 43 10
И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА Alexey.Demkin@gazprombank.ru

АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

НЕФТЬ И ГАЗ Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	МЕТАЛЛУРГИЯ Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) Константин Асатуров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54584) ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479) ТРАНСПОРТ И УДОБРЕНИЯ Михаил Ганелин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54583)	БАНКОВСКИЙ СЕКТОР Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА Сергей Васин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54508)	СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) Эрик Де Пой +7 (495) 983 18 00 (доб. 54440)
--	---	--	--	---

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

СТРАТЕГИЯ Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Артем Бекетов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54074)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ Юрий Тулинов, CFA +7 (495) 983 18 00 (доб. 21417)	Екатерина Зиновьева +7 (495) 983 18 00 (доб. 54442)
--	--	------------------------------------	---	--

Торговля и продажи

Санжар Аспандияров +7 (499) 271 90 99
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ Sanjar.Aspandiarov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 18 11 | Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Андрей Миронов
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 428 23 66 | Andrei.Mironov@gazprombank.ru

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПРОДАЖИ
Светлана Голодинкина
+7 (495) 988 23 75

ТРЕЙДИНГ
Александр Питалеф
Старший трейдер
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниконис
+7 (495) 983 74 19
Артем Белобров
+7 (495) 988 24 11

ПРОДАЖИ
Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
Вера Ярышкина
+7 (495) 980 41 82
Себастьян де Принсак
+7 (495) 989 91 28
Роберто Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

ТРЕЙДИНГ
Николай Юкович
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)
Станислав Пономаренко
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)
Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Брокерское обслуживание

ПРОДАЖИ

Александр Лежнин
+7 (495) 988 23 74
Анна Нифанова
+7 (495) 989 91 29
Ирина Руссова
+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов
+7 (499) 271 90 54
Валентина Сычева
+7 (495) 988 23 05

Ольга Трусова
+7 (495) 287 61 00
Ирина Герасимова
+7 (495) 287 61 00

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов
+7 (495) 428 49 64
Антон Алешин
+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA
+7 (495) 913 78 57
Владимир Красов
+7 (495) 719 19 20

Операции на рынках капитала

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Павел Исаев
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Марина Алексеенкова
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 989 91 45

Игорь Доннио
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 17 18