

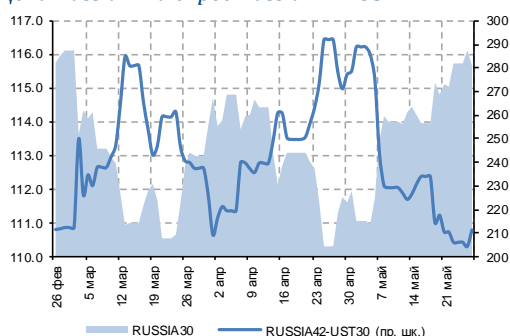
Ключевые индикаторы от 28 мая 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1.362	-0.2%	▼ -1.0%
USD/RUB	34.41	0.6%	▲ 5.6%
Корзина валют/RUB	40.07	0.6%	▲ 5.1%
Денежный рынок			
RUONIA	8.11	56 б.п.	▲ 161 б.п.
Междил. РЕПО ОФ 3 о/п	7.53	-3 б.п.	▼ 137 б.п.
MosPrime 3М	9.70	-16 б.п.	▼ 247 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	8.70	-4 б.п.	▼ 249 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2.51	-3 б.п.	▼ -49 б.п.
Russia 30	4.26	8 б.п.	▲ 15 б.п.
Gazprom 22 4,95	5.17	-2 б.п.	▼ -21 б.п.
EMBI+ Russia	225	16 б.п.	▲ 44 б.п.
ОФ 3-26208	8.52	16 б.п.	▲ 135 б.п.
ОФ 3-26212	8.98	22 б.п.	▲ 95 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	111.43	-0.1%	▼ -0.7%
Золото, долл./унц.	1,265	-2.1%	▼ 4.2%
Фондовый рынок			
PTS	1,298	-2.9%	▼ -10.2%
S&P 500	1,912	0.6%	▲ 3.8%
НИККЕИ*	14,650	0.1%	▲ -9.5%

*Данные на 08:00 мск

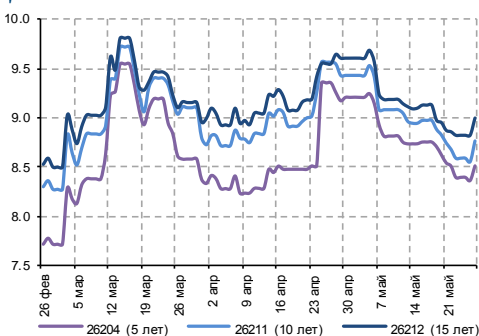
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Фондовые рынки вчера закрылись ростом (+0,5-0,6% в США и Европе): оптимизм поддержали позитивные данные по заказам на товары длительного пользования в США, показавшие рост в апреле, тогда как рынок ожидал снижения. Азиатские площадки сегодня также торгуются «в плюсе».
- ✓ Несмотря на рост в первой половине дня на сильных экономических данных в США, доходность UST10 завершила день снижением на 2 б.п. до 2,51%.
- ✓ **Российские еврооблигации** показали смешанную динамику. Суверенные выпуски RUSSIA30, RUSSIA42, RUSSIA43 подешевели на 30-50 б.п., вероятно, реагируя на вновь ухудшившийся новостной фон вокруг ситуации на Украине. При этом в выборочных корпоративных и банковских бумагах продолжился рост котировок (в пределах одной «фигуры»).
- ✓ На **локальном рынке** вчера преобладали продажи – на фоне ослабления рубля доходности среднесрочных и длинных ОФЗ выросли на 11-18 б.п., 14-летний выпуск 26212 закрылся на отметке доходности в 8,98% (+18 б.п. -1,25 п.п. в цене).
- ✓ На сегодняшнем аукционе Минфин предложит рынку 10 млрд руб. 5-летних ОФЗ-26216. На закрытие бумага торговалась на уровне 8,54/8,5% (bid/ask), показав рост доходности вместе с остальным рынком (+17 б.п.). Мы не ожидаем, что Минфин предложит премию на аукционе. При этом, учитывая негативный новостной фон, спрос может оказаться слабым.
- ✓ На сайте Госдумы опубликован законопроект с поправками в бюджет 2014 г.: объем чистых заимствований на внутреннем рынке (ОФЗ+ГСО) сокращен до 135 млрд руб., что соответствует валовому объему размещений около 460 млрд руб. До конца года Минфину нужно будет разместить порядка 290 руб. – близко к оценкам, которые уже озвучивали ранее представители ведомства.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** существенное ослабление рубля

Корпоративные новости

- ▶ **ВТБ (ВВВ-/Ваа2/-)** опубликовал слабую отчетность за 1К14 по МСФО
- ▶ **МТС (ВВ+/Ва2/ВВ+):** хорошие результаты за 1К14 по US GAAP

Сегодня на рынке

- ▶ **Россия:** размещение 10 млрд руб. 5-летних ОФЗ-26216 (13:30 мск)

Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
3 июня*			7,50%**
27 мая	2,89	1,0x	7,56%
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%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
29 мая*	35	115		8,30%**
27 мая	35	30	1,7x	8,37%
26 мая	10	100	0,7x	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%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/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.	BID/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: существенное ослабление рубля

Вчерашний день прошел в целом спокойно для российского денежного рынка. На аукционе недельного РЕПО кредитные организации выбрали 2,77 трлн руб. (Bid/Cover 0,96x) против 3,14 трлн руб. неделей ранее. Более того, кредитные организации вновь не прибегали к сделкам «валютный своп» с Банком России, а объем заключенных сделок РЕПО по фиксированной ставке снизился с 11,1 млрд руб. до 7,3 млрд руб.

Короткие ставки денежного рынка вчера также демонстрировали отсутствие стресса: -6 б.п. до 8,22% годовых для стоимости междилерского РЕПО «овернайт», без изменений для MosPrime «овернайт» (8,17% годовых). Показатель чистой ликвидной позиции сектора по итогам дня минимально улучшился: +42 млрд руб. до минус 4,64 трлн руб.

Беззалоговые средства Федерального казначейства сроком более одного месяца тем не менее продолжают пользоваться спросом. Вчера на аукционе 35-дневных депозитов объем заявок (50 млрд руб.) вновь превзошел объем предложения (30 млрд руб.), средневзвешенная ставка составила 8,37% годовых. Еще 115 млрд руб. депозитов аналогичной срочности будут предложены кредитным организациям на завтрашнем аукционе.

На российском валютном рынке вчера наблюдалось первое за последнее время существенное ослабление рубля – после обострения ситуации на Украине. Российская валюта потеряла 21 коп. к доллару США (34,41 руб.) и 28 коп. к евро (46,91 руб.). Кривая NDF/CCS сдвинулась вверх на 15 б.п. на коротком участке кривой (3-9 месяцев) и на 7-10 б.п. на ее длинном участке (2-5 лет).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ВТБ опубликовал слабую отчетность за 1К14 по МСФО

ВТБ

S&P BBB-

Moody's Baa2

Fitch -

Новость: Вчера Группа ВТБ представила консолидированные финансовые результаты деятельности за 1К14 по международным стандартам, а также провела телеконференцию для инвесторов.

Комментарий: Отчетность ВТБ за 1К14 производит не самое сильное впечатление по ряду причин:

(1) резкое снижение рентабельности – до 0,2% для ROAE (-7,9 п.п. г/г) – на фоне возросших отчислений в резервы и 8,2 млрд руб. убытков от валютной переоценки / операций на рынке FX;

(2) существенный рост доли NPL – по нашим подсчетам (с исключением кредитов, которые Группа отражает в составе финансовых активов), с 4,9% на конец 2013 г. до 6,1% на 31 марта 2014 г.;

(3) ощутимое снижение достаточности капитала (Базель) – за квартал -0,6 п.п. до 10,3% для показателя 1-го уровня и -0,7 п.п. до 14,0% для совокупного показателя.

В то же время инвесторы, вкладывающие средства в долговые инструменты ВТБ, должны обратить внимание на большую степень финансовой устойчивости Группы к различным шокам даже после не самого сильного квартала. Во-первых, по итогам 1К14 Группа де-факто не столкнулась с оттоком фондирования (см. таблицу ниже), при этом улучшив показатели ликвидности (Денежные средства / Активы на уровне 6,1%). Во-вторых, положительным моментом является стабильность чистой процентной маржи Группы (4,5%) в условиях волатильной внешней среды.

К тому же уровень созданных Группой резервов (6,2% валового портфеля) превышает долю NPL, а капитал ВТБ в случае необходимости, по нашему мнению, может быть поддержан государством за счет широкого спектра мер. В частности, ок. 3,0 п.п. для достаточности капитала 1-го уровня банка могла бы добавить конвертация субординированного кредита от Внешэкономбанка на 200 млрд руб. в привилегированные акции / «вечный» долг.

Мы полагаем, что держатели долга ВТБ умеренно негативно воспримут публикацию слабой квартальной отчетности. По нашему мнению, с точки зрения сравнительной привлекательности еврооблигации ВТБ в настоящее время по-прежнему уступают долговым инструментам Внешэкономбанка. В частности, спред VEBVNK20 к VTB20 в настоящее время находится ок. 0 б.п. против среднего за последний год значения в -40 б.п.

Основные финансовые показатели Группы ВТБ по МСФО, млрд руб.

	2012	2013	1К 14	Г/Г
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	246	323	90	+22%
Чистые комиссионные доходы	48	55	14	+24%
Операционные расходы	-181	-211	-53	+15%
Резервы под обесценение процентных активов	-59	-97	-48	+116%
Чистая прибыль	91	101	0	-97%
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	569	354	578	-1%
Средства в других банках	359	443	356	+35%
Ценные бумаги *	965	1 020	1 161	+15%
Чистый кредитный портфель *	4 727	5 963	6 266	+27%
Всего активов	7 416	8 769	9 402	+24%
Обязательства и капитал				
Кредиты ЦБ	433	1 029	1 041	+107%
Средства банков	760	667	594	-22%
Средства корпоративных клиентов **	2 239	2 478	3 023	+38%
Средства частных клиентов	1 434	1 793	1 862	+22%
Долговые ценные бумаги **	895	808	795	-15%
Субординированный долг	286	291	296	+3%
Собственный капитал	766	947	952	+22%
Ключевые показатели, %				
Рентабельность капитала (ROAE)	13,6%	11,8%	0,2%	-7,9 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	1,3%	1,2%	0,0%	-0,8 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	4,1%	4,5%	4,5%	+0,0 п.п.
Чистый процентный спред (NIS)	4,2%	4,4%	4,4%	+0,1 п.п.
Расходы / Доходы	52,3%	49,2%	49,5%	-2,7 п.п.
Чистый кредитный портфель * / Депозиты	128,7%	139,6%	128,3%	-4,3 п.п.
NPL / Кредиты ***	5,7%	4,9%	6,1%	+0,5 п.п.
NPL, % от капитала 1-го уровня (Базель)	46,0%	38,8%	50,2%	+4,8 п.п.
Резервы / Кредиты *	6,4%	5,7%	6,2%	-0,4 п.п.
Стоимость риска	1,2%	1,7%	2,9%	+1,2 п.п.
Кредиты 10 крупнейшим заемщикам, % от капитала 1-го уровня ***	119,3%	112,1%	125,6%	+10,7 п.п.
Достаточность капитала 1 уровня (Базель)	10,1%	10,9%	10,3%	+0,1 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	14,4%	14,7%	14,0%	-0,5 п.п.
Денежные средства/Активы	7,7%	4,0%	6,1%	-1,5 п.п.

* выпуск ОФЗ-46023, размещенный в рамках санации Банка Москвы, для аналитических целей учитывается нами в составе ценных бумаг

** векселя для аналитических целей учитываются нами в составе выпущенных долговых ценных бумаг

*** для расчета показателей качества активов и концентрации кредитного риска банка мы не учитываем кредиты, заложенные банком по договорам РЕПО и отраженные в составе финансовых активов

Источник: Банк ВТБ, расчеты Газпромбанка

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

МТС

S&P	BB+
Moody's	Ba2
Fitch	BB+

МТС: хорошие результаты за 1К14 по US GAAP

Новость: МТС опубликовала хорошие результаты по US GAAP за 1К14: компания показала рост выручки, существенный свободный денежный поток и улучшение кредитных метрик.

Мы нейтрально относимся к выпускам MOBTEL23 (YTM 5,6%) и MOBTEL20 (YTM 5,2%), которые сейчас торгуются со спредами 50-70 б.п. к кривой Газпрома (соответствует средним уровням за последние 12 мес.).

Комментарий:

Динамика выручки и EBITDA. Консолидированная выручка компании увеличилась на 5,1% г/г до 97,6 млрд руб. в 1К14. Выручка от мобильной связи в России выросла на 5,6% г/г до 87,3 млрд руб. в 1К14, при этом в сфере мобильной передачи данных наблюдался стремительный рост показателя на 42% г/г до 14,3 млрд руб. Средняя выручка МТС на абонента в сегменте мобильной связи по российскому подразделению увеличилась на 2,4% г/г в 1К14 до 299 руб., в то время как количество абонентов возросло на 6,7% г/г до 76,1 млн чел.

Рост выручки на Украине, являющейся вторым по значимости рынком для МТС, составил 5,3% г/г до 9,6 млрд руб. на фоне значительного увеличения количества абонентов – на 8,6% г/г до 22,8 млн чел. В то же время показатель средней выручки на одного абонента по стране показал лишь незначительное снижение на 3,0% г/г до 138 руб., несмотря на события в регионе.

Консолидированный показатель OIBDA вырос на 5,6% г/г в 1К14 до 41,5 млрд руб., в то время как рентабельность по OIBDA осталась почти неизменной, на уровне 42,5%.

Денежные потоки и долг. Капитальные затраты компании составили 10,1 млрд руб. (10% выручки), свободный денежный поток – 34 млрд руб. (+42% г/г). Основные инвестиции были сделаны в расширение сетей 3G в России, запуск сетей LTE/4G во всех регионах страны, а также продолжающуюся работу по запуску сети GPON в Москве вместе с модернизацией сетей на других рынках присутствия.

Чистый долг МТС по состоянию на конец 1К14 составил 145,4 млрд руб. против 183,0 млрд руб. годом ранее. Соотношение чистый долг/OIBDA после 1К14 находится на уровне 0,8х против 1,1х в 1К13.

Прогноз на 2014 г. Руководство МТС подтвердило прогноз роста выручки на 3–5% за весь 2014 г., что совпадает с предыдущими заявлениями. МТС ожидает рост OIBDA в 2014 г. на уровне 2%, при этом объем капзатрат составит около 21% от выручки.

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

Сергей Васин
Sergey.Vasin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 08)

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
28.05.14	Погашение облигаций Кокс-26о	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
03.06.14	Выплата амортизации по облигациям Красноярский Кр-5	1,620
04.06.14	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-7	2,308
04.06.14	Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-7	1,952
04.06.14	Выплата амортизации по облигациям Синергия-36о	500
04.06.14	Погашение облигаций Волгоградская Обл-344	320
04.06.14	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-7	178
04.06.14	Выплата амортизации по облигациям Трансфин-М-05	10
04.06.14	Выплата амортизации по облигациям Трансфин-М-04	10

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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

+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 – 2014. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (ОАО) 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 ГПБ (ОАО) 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. ГПБ (ОАО) 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 ГПБ (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) 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.