

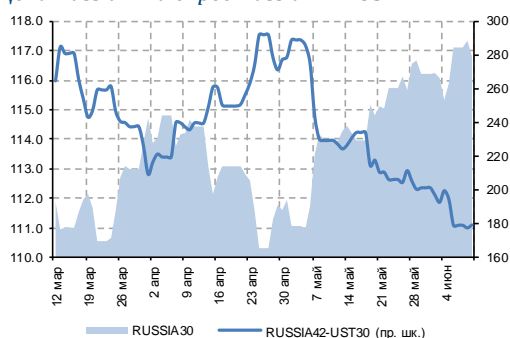
Ключевые индикаторы от 11 июня 2014 г.

| | Закрытие | Изменение | | |
|-----------------------|----------|-----------|---|-------------|
| | | за день | | к нач. года |
| Валютный рынок | | | | |
| EUR/USD | 1.355 | -0.3% | ▼ | -1.5% ▼ |
| USD/RUB | 34.35 | 0.1% | ▲ | 5.4% ▲ |
| Корзина валют/RUB | 39.82 | -0.3% | ▼ | 4.4% ▲ |
| Денежный рынок | | | | |
| RUONIA | 8.41 | 45 б.п. | ▲ | 1916 б.п. ▲ |
| Междип. РЕПО ОФ 3 о/н | 7.79 | 13 б.п. | ▲ | 162 б.п. ▲ |
| MosPrime 3М | 9.65 | - | ■ | 242 б.п. ▲ |
| USD/RUB ХССУ 1У | 8.28 | 16 б.п. | ▲ | 206 б.п. ▲ |
| Долговой рынок | | | | |
| UST10 | 2.65 | 5 б.п. | ▲ | -35 б.п. ▼ |
| Russia 30 | 4.04 | 9 б.п. | ▲ | -8 б.п. ▼ |
| Gazprom 22 4,95 | 4.98 | 10 б.п. | ▲ | -39 б.п. ▼ |
| EMBI+ Russia | 193 | 5 б.п. | ▲ | 12 б.п. ▲ |
| ОФ 3-26208 | 8.13 | -16 б.п. | ▼ | 96 б.п. ▲ |
| ОФ 3-26212 | 8.54 | 8 б.п. | ▲ | 516 б.п. ▲ |
| Товарный рынок | | | | |
| Brent, долл./барр. | 109.65 | -0.6% | ▼ | -2.3% ▼ |
| Золото, долл./унц. | 1,262 | 0.6% | ▲ | 4.0% ▲ |
| Фондовый рынок | | | | |
| PTC | 1,369 | 0.5% | ▲ | -5.3% ▼ |
| S&P 500 | 1,951 | 0.0% | ▼ | 5.9% ▲ |
| NIKKEI* | 15,048 | 0.4% | ▲ | -7.0% ▼ |

*Данные на 08:00 мск

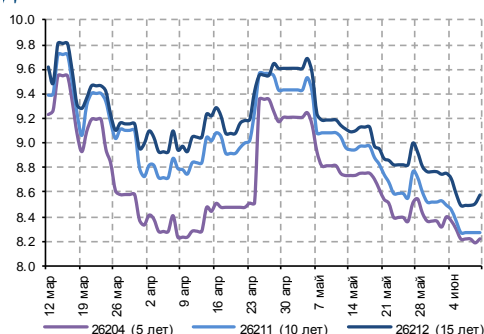
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ На мировых финансовых рынках вчера выдался день без резкой волатильности. Европейские и американские рынки акций застыли у исторических максимумов (DAX +0,2%, S&P - 0,02%). Доходность UST10 продолжила поступательное движение вверх (+4 б.п. до 2,65%) перед предстоящим сегодня аукционом объемом 21 млрд долл.
- ✓ Всемирный Банк вчера понизил прогноз по росту мирового ВВП в 2014 г. с ожидавшихся в январе 3,2% до 2,8%, на фоне более низких, чем раньше, прогнозов по росту ВВП США (понижен с 2,8% до 2,1%) и Китая (с 7,7% до 7,6%). Вместе с тем затруднения могут быть временными – прогноз по мировой экономике на 2015 г. оставлен неизменным на уровне 3,4%.
- ✓ В российских еврооблигациях вчера преобладали коррекционные настроения. Доходности суверенных инструментов по итогам дня прибавили 5-10 б.п., для большинства корпоративных инструментов рост доходностей по итогам дня также не превысил 10 б.п.
- ✓ В рублевых облигациях вчера продолжился рост доходности на фоне низкой активности торгов – доходности на дальнем отрезке кривой выросли на 4–6 б.п., среднесрочные ставки прибавили 3–5 б.п. Объявление Минфином аукциона 14-летней бумаги по 10 млрд руб. в целом совпало с рыночными ожиданиями – размещаемый выпуск 26212 закрылся на уровне 8,55%/8,58% (+6 б.п. по средневзвешенной доходности).

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ЦБ снизил дисконт по рыночному и нерыночному обеспечению

Корпоративные новости

- ▶ **СИБУР (-/Ba1/BB+):** нейтральные результаты за 1К14 по МСФО, по-прежнему привлекательное сочетание риска и доходности

Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

| ДАТА | ЛИМИТ, ТРЛН РУБ. | ВІD/COVER | СРВЗВ. СТАВКА |
|----------|------------------|-----------|---------------|
| 17 июня* | | | 7,50%** |
| 10 июня | 2,46 | 1,0x | 7,57% |
| 3 июня | 2,71 | 0,9x | 7,56% |
| 27 мая | 2,89 | 1,0x | 7,56% |
| 20 мая | 3,15 | 1,0x | 7,55% |
| 13 мая | 2,95 | 1,1x | 7,57% |

Депозитные аукционы Казначейства

| ДАТА | СРОК, ДН. | ЛИМИТ, МЛРД РУБ. | ВІD/COVER | С ВЗВ. СТАВКА |
|----------|-----------|------------------|-----------|---------------|
| 17 июня* | 14 | 140 | | 8,10%** |
| 10 июня | 35 | 30 | 2,8x | 8,30% |
| 5 июня | 35 | 30 | 2,7x | 8,47% |
| 3 июня | 14 | 120 | 1,0x | 8,10% |
| 29 мая | 35 | 115 | 2,5x | 8,41% |
| 27 мая | 35 | 30 | 1,7x | 8,37% |

Депозитные аукционы ПФФ

| 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 |
|------------|------------------|-----------|---------------|
| 14 июля* | | | 7,75%** |
| 9 июня | 500 | 1,0x | 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% |

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: ЦБ снизил дисконт по рыночному и нерыночному обеспечению

Во вторник ЦБ предложил российским банкам в рамках недельного РЕПО 2,46 трлн руб., из которых кредитные организации выбрали 2,39 трлн руб. (на 22 млрд руб. больше, чем на прошлой неделе). Кроме того, банки привлекли 30 млрд руб. на депозитном аукционе Казначейства сроком на 35 дней.

Помимо средств, привлеченных в ходе 7-дневного РЕПО и аукциона Росказны, сегодня в распоряжение банков также поступит ликвидность по аукциону 312-П (нетто-предоставление в размере 300 млрд руб.). Эти средства призваны сгладить напряженность на денежном рынке в течение налогового периода (16 июня – уплата страховых взносов).

Кроме аукционных сделок банки также прибегли к операциям постоянного действия: привлечение по валютному свопу с ЦБ составило 151 млрд руб. Ставки денежного рынка немного подросли: MosPrime «овернайт» подрос на 2 б.п. до 8,47%; ставка по междилерскому РЕПО – на 5 б.п. до 8,25%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,31 трлн руб.) ухудшилась на 18 млрд руб.

В понедельник, 16 июня, состоится заседание Совета директоров Банка России по вопросам кредитно-денежной политики. Мы убеждены, что регулятор не прибегнет к смягчению монетарной политики в условиях ускорившейся инфляции (7,6% в годовом выражении на конец мая). Нашим базовым сценарием является сохранение ключевой ставки на текущем уровне (7,50%).

Позитивным для ликвидности банковского сектора вчера стало сообщение ЦБ о снижении дисконтов к рыночным и нерыночным активам, принимаемым в обеспечение по кредитам Банка России. Данная инициатива позволяет расширить залоговую базу, а, следовательно, возможности банков для рефинансирования.

На валютном рынке рубль продолжает укрепляться к евро после смягчения монетарной политики ЕЦБ (-14 коп. до 46,52 руб.). Против доллара США российская валюта незначительно ослабла (+3 коп. до 34,37 руб.).

Кривая NDF/CCS поднялась по всей длине в пределах 3 б.п. Участок кривой NDF 3М-12М находился на уровне 8,20-8,30%; ставка кросс-валютного свопа 5Y – 7,68%. Спред между ставками CCS 1Y и 5Y продолжает оставаться на уровне 54 б.п. (минимум в середине марта).

Артем Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

СИБУР

| | |
|---------|-----|
| S&P | – |
| Moody's | Ba1 |
| Fitch | BB+ |

СИБУР: нейтральные результаты за 1К14 по МСФО, по-прежнему привлекательное сочетание риска и доходности

Новость: СИБУР опубликовал результаты по МСФО за 1К14, которые мы в целом оцениваем как нейтральные: компания показала небольшой рост лeverиджа на фоне финансирования M&A, в то же время свободный денежный поток заметно вырос благодаря сокращению капитальных расходов.

Нам по-прежнему нравится выпуск SIBUR18, торгующийся с премией около 120 б.п. к кривой Газпрома (GAZPRU18), что на 30 б.п. выше долгосрочного среднего уровня до начала распродаж в российских бумагах в марте.

Комментарий:

Рост выручки за счет энергетического сегмента бизнеса. Выручка за 1К14 выросла на 11% кв/кв и 21% г/г до 80 млрд рублей. Весь рост обеспечил энергетический сегмент бизнеса: доходы от продаж энергоресурсов выросли более чем на 42% г/г на фоне укрепления рубля и роста трейдинговых операций после запуска терминала по перевалке СУГ в порту Усть-Луга в прошлом году. СИБУР существенно увеличил закупки товаров (нафты, СУГ) для перепродажи – соответствующая статья издержек выросла в 10 раз в 1К14 по сравнению с 4К13 (с 2% до 16% выручки).

Нефтехимический сегмент бизнеса показал нейтральную динамику на фоне снижения по синтетическим каучукам (-17% г/г, -5% кв/кв) и роста доходов от продажи полимеров на 48% г/г после запуска завода в Тобольске. В итоге доля энергетического сегмента в общей выручке СИБУРА выросла до 62% (1К13 – 53%).

Рентабельность по EBITDA составила 28,1%, оставшись на уровне 4К14 на фоне хорошего контроля над издержками.

Рост свободного денежного потока благодаря сокращению капитальных расходов. Инвестиционные расходы в 1К14 сократились на 36% г/г (до 14 млрд руб.) на фоне завершения крупных инвестиционных проектов в прошлом году. Ориентир на 2014 г. по капитальным вложениям – порядка 50 млрд руб., что на 20 млрд руб. ниже фактических затрат в прошлом году. Свободный денежный поток составил 3,8 млрд руб., показав более чем 3-кратный рост по сравнению с 4К13.

Отметим, что рост свободного денежного потока мог бы быть еще более значительным, если бы не существенные инвестиции в оборотный капитал (3,1 млрд руб.) – как следствие заметного роста трейдинговых операций и роста производства на Тобольск-Полимере.

Рост лeverиджа в связи с финансированием M&A. В 1К14 СИБУР привлек порядка 22 млрд руб. нового долга, за счет чего был профинансирован первый транш платежа по покупке 49% СП Юграгазпереработка у Роснефти: оставшийся 1 млрд долл. компания должна выплатить в марте 2015 г. В терминах «Чистый долг/EBITDA», лeverидж вырос с 1,2x на начало года до 1,5x.

Новый долг в основном был краткосрочным – на конец 1К14 общий объем обязательств с погашением в течение 12 мес. вырос до 68 млрд руб. (52% от общего объема задолженности). После отчетной

даты компания рефинансировала часть краткосрочных обязательств за счет двухлетнего кредита Сбербанка на 27 млрд руб. По комментариям менеджмента, оставшаяся часть текущей задолженности покрывается доступными кредитными линиями в российских и западных банках.

Позитивные ожидания менеджмента на 2014 г. По ожиданиям руководства, EBITDA может вырасти в 2014 г. по сравнению с прошлым годом на фоне ослабления рубля, благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке углеводородов и производных продуктов, а также эффекта от завершения крупных инвестпроектов в прошлом году (Тобольск-Полимер, Усть-Луга).

Планы по строительству мощностей на Дальнем Востоке. В ходе телеконференции менеджмент прокомментировал планы по созданию газохимического комплекса на Дальнем Востоке, интерес к которым вырос на фоне недавнего подписания контракта Газпрома с Китаем. По словам компании, контракт с Газпромом еще не подписан, идут переговоры. Со стороны СИБУРа строительство планируется завершить не ранее 2021 года, возможна постройка мощностей по производству 2,5 млн тонн этилена и в последствии 2,5 млн тонн полимеров, что сопоставимо по масштабам с Запсиб-2 – другим крупным потенциальным проектом Сибура, инвестиционное решение по которому пока не принято. При этом компания возможно будет привлекать партнеров в Дальневосточный проект, что снижает риски значительного роста капзатрат и долговой нагрузки на перспективе ближайших лет.

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

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

СИБУР: финансовые результаты по МСФО за 1К14, млн руб.

| | 2013 | 1К13 | 1К14 | Г/Г | 4К13 | 1К14 | КВ/КВ |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|
| Выручка | 269 814 | 66 184 | 80 002 | 21% | 72 216 | 80 002 | 11% |
| ЕБИТДА | 76 609 | 20 165 | 22 480 | 11% | 20 366 | 22 480 | 10% |
| <i>Рентабельность по ЕБИТДА</i> | 28,4% | 30,5% | 28,1% | -2,4 п.п. | 28,2% | 28,1% | -0,1 п.п. |
| Операционный денежный поток | 69 023 | 22 104 | 15 287 | -31% | 14 893 | 15 287 | 3% |
| Субсидии и гранты | 5 971 | 0 | 2 185 | - | 3 656 | 2 185 | -40% |
| Капитальные вложения | -70 010 | -21 507 | -13 682 | -36% | -17 405 | -13 682 | -21% |
| Свободный денежный поток | 4 984 | 597 | 3 790 | 535% | 1 144 | 3 790 | 231% |
| Всего активов | 419 316 | 386 262 | 574 673 | 49% | 419 316 | 574 673 | 37% |
| Собственный капитал | 235 154 | 211 390 | 295 828 | 40% | 235 154 | 295 828 | 26% |
| Совокупный долг | 100 474 | 96 122 | 131 452 | 37% | 100 474 | 131 452 | 31% |
| <i>доля краткосрочного долга, %</i> | 42,5% | 32,0% | 52,1% | 20,1 п.п. | 42,5% | 52,1% | 9,6 п.п. |
| Денежные средства и эквиваленты | 7 948 | 18 194 | 11 468 | -37% | 7 948 | 11 468 | 44% |
| ПОКАЗАТЕЛИ | | | | | | | |
| Долг/Собственный капитал, х | 0,4 | 0,5 | 0,4 | - | 0,4 | 0,4 | - |
| ЕБИТДА/Проценты, х | 10,1 | 11,9 | 43,5 | - | 7,0 | 43,5 | - |
| Чистый долг/ 12М ЕБИТДА, х | 1,2 | 1,0 | 1,5 | - | 1,2 | 1,5 | - |
| 12М Свободный денежный поток/ Долг, х | 0,05 | отр | 0,06 | - | 0,05 | 0,06 | - |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

| ДАТА | СОБЫТИЕ | ОБЪЕМ, МЛН. РУБ. |
|----------|---|------------------|
| 11/06/14 | Размещение облигаций Альфа Банк-10бо | 5,000 |
| 12/06/14 | Погашение облигаций МТС Банк-5 | 5,000 |
| 12/06/14 | Оферта по облигациям РостТелеком-16 | 5,000 |
| 12/06/14 | Оферта по облигациям Мордовцемент-1 | 3,000 |
| 12/06/14 | Погашение облигаций ЕБРР-4 | 3,000 |
| 12/06/14 | Погашение облигаций Тверская Обл-6 | 120 |
| 13/06/14 | Оферта по облигациям Связной Банк-1бо | 2,000 |
| 13/06/14 | Оферта по облигациям ЭкспертГрупп-1бо | 600 |
| 13/06/14 | Погашение облигаций Т-Платформы | 100 |
| 15/06/14 | Погашение облигаций Чувашия-08 | 1,000 |
| 16/06/14 | Размещение облигаций Трансфин-24бо | 1,000 |
| 16/06/14 | Выплата амортизации по облигациям КОМИ-10 | 840 |
| 17/06/14 | Оферта по облигациям ВТБ-03бо | 5,000 |
| 17/06/14 | Оферта по облигациям ВТБ-04бо | 5,000 |
| 17/06/14 | Погашение облигаций Банк Центр-Инвест-1бо | 1,500 |
| 17/06/14 | Погашение облигаций Банк Центр-Инвест-5бо | 1,000 |
| 17/06/14 | Оферта по облигациям БизнесЛайт-1бо | 600 |
| 18/06/14 | Выплата купона по облигациям ОФЗ 26206 | 5,535 |
| 18/06/14 | Выплата купона по облигациям ОФЗ 26210 | 5,086 |
| 18/06/14 | Оферта по облигациям Дельта Кредит-06 | 5,000 |
| 18/06/14 | Погашение облигаций Ренова СтройГрупп-1 | 3,000 |
| 18/06/14 | Оферта по облигациям Альфа Укрфинанс-1 | 3,000 |
| 18/06/14 | Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-8 | 2,275 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

| ДАТА | СОБЫТИЕ | ПЕРИОД |
|--------------|--|--------|
| 24.06.14 | Алроса: финансовые результаты по МСФО | 1К14 |
| Июнь 2014 | Мечел: финансовые результаты по US GAAP | 1К14 |
| 30.07.14 | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 2К14 |
| 06.08.14 | Вымпелком: финансовые результаты по МСФО | 2К14 |
| 21.08.14 | Распадская: финансовые результаты по МСФО | 1П14 |
| 25-31.08.14 | Ростелеком: финансовые результаты по МСФО | 2К14 |
| 27.08.14 | Евраз: финансовые результаты по МСФО | 1П14 |
| Август 2014 | Nordgold: финансовые результаты по МСФО | 1П14 |
| Август 2014 | ТМК: финансовые результаты по МСФО | 2К14 |
| 09.09.14 | Алроса: финансовые результаты по МСФО | 2К14 |
| Октябрь 2014 | Мечел: финансовые результаты по US GAAP | 2К14 |
| 12.11.14 | Вымпелком: финансовые результаты по МСФО | 3К14 |
| 17-24.11.14 | Ростелеком: финансовые результаты по МСФО | 3К14 |
| Ноябрь 2014 | Nordgold: финансовые результаты по МСФО | 3К14 |
| Ноябрь 2014 | ТМК: финансовые результаты по МСФО | 3К14 |
| 04.12.14 | Алроса: финансовые результаты по МСФО | 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.