

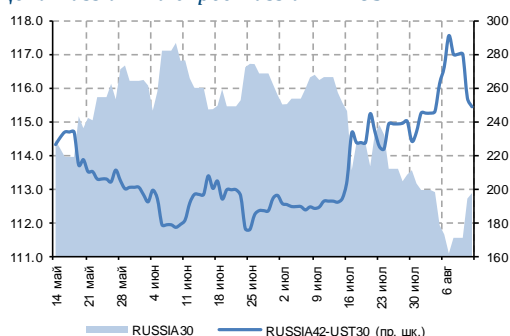
Ключевые индикаторы от 13 августа 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1.336	-0.2%	▼ -2.3%
USD/RUB	36.16	0.6%	▲ 8.8%
Корзина валют/RUB	41.66	0.7%	▲ 7.9%
Денежный рынок			
RUONIA	8.24	78 б.п.	▲ 273 б.п.
Междип. РЕПО ОФ 3 о/п	8.24	4 б.п.	▲ 222 б.п.
MosPrime 3М	10.16	-15 б.п.	▼ 305 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	9.45	-14 б.п.	▼ 329 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2.46	3 б.п.	▲ -53 б.п.
Russia 30	4.70	-3 б.п.	▼ 57 б.п.
Gazprom 22 4,95	5.83	-19 б.п.	▼ 50 б.п.
EMBI+ Russia	275	-3 б.п.	▼ 88 б.п.
ОФ 3-26208	9.36	-13 б.п.	▼ 218 б.п.
ОФ 3-26212	9.51	-17 б.п.	▼ 144 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	101.91	-1.7%	▼ -5.2%
Золото, долл./унц.	1,309	0.2%	▲ 6.9%
Фондовый рынок			
PTS	1,199	-0.4%	▼ -16.9%
S&P 500	1,934	-0.2%	▼ 5.6%
NIKKEI*	15,195	0.2%	▲ -6.7%

*Данные на 08:00 мск

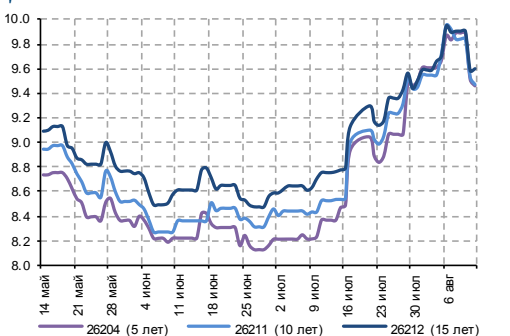
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Вчера тон на глобальных рынках задавали разочаровывающие макроданные из Европы. Индекс института ZEW, показывающий оценку инвесторами текущих условий в экономике Германии, оказался ниже прогнозов, при этом оценка ожиданий на ближайшие 6 месяцев упала до уровней двухлетней давности. Ожидания по росту экономики Еврзоны также заметно ухудшились.
- ✓ На слабых ставках европейские фондовые индексы потеряли 0,8-1,2%, негатив распространился и на американские площадки, закрывшиеся в отрицательной территории. Доходность UST10 выросла на 2 б.п., до 2,45%, накануне сегодняшнего аукциона Казначейства по размещению 24 млрд долл. 10-летней бумаги.
- ✓ Азиатские рынки сегодня утром находятся под давлением слабых данных по объемам выданных кредитов в Китае. Статистика по розничным продажам и промышленному производству в Поднебесной в июле также оказалась чуть хуже прогнозов.
- ✓ **Российские евробонды** при этом остались в «зеленой зоне». Суверенная кривая сдвинулась вниз на 2-5 б.п. (+0,2-0,4 п.п. в цене). В корпоративном и банковском сегментах снижение доходностей в качественных именах составило в целом 10-20 б.п., в банковских субординированных выпусках снижение доходностей составило около 30 б.п.
- ✓ На **локальном рынке** также преобладал позитив. Торги с утра открылись снижением доходностей ОФЗ на 15-20 б.п. вдоль всей кривой, однако движение было частично отыграно во второй половине сессии. За день кривая снизилась на 6-10 б.п. в дальнем конце и на 10-14 б.п. в средней дюрации. RUSSIA18 RUB при этом отстала (0 б.п.), текущая премия к кривой ОФЗ составляет 23 б.п.
- ✓ Минфин отменил планируемый сегодня **аукцион ОФЗ**. По всей видимости, несмотря на оживление на рынке (снижение доходностей с начала недели составило 30-40 б.п.), ведомство не спешит занимать по все еще высоким ставкам: 9-летка ОФЗ-26215 УТМ 9,5%, 5-летка ОФЗ-26216 УТМ 9,4%.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ликвидность в норме

Корпоративные новости

- ▶ **Газпром нефть (ВВВ-/Ваа2/ВВВ):** результаты за 2К14. Нейтрально

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** промышленное производство в Еврзоне в июне (13:00 мск)
- ▶ **США:** розничные продажи в июле (16:30 мск), объем запасов в июне (18:00 мск), аукцион по размещению 10-летних UST (21:00 мск).
- ▶ **Россия:** ИПЦ за неделю 4-11 августа (16:00 мск)



Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 августа*			8,00%**
12 августа	2,34	1,1x	8,09%
5 августа	2,29	1,0x	8,08%
29 июля	2,68	1,0x	8,08%
22 июля	2,95	1,0x	7,57%
15 июля	2,73	1,0x	7,59%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
14 августа*	35	50		8,10%**
12 августа	14	115	1,4x	8,04%
11 августа	183	30	3,7x	10,00%
7 августа	35	50	1,6x	8,20%
5 августа	35	30	1,5x	8,10%
31 июля	35	60	2,6x	8,26%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 июля	24	160	1,9x	8,09%
16 июля	139	5	4,0x	9,50%
9 июля	146	23	4,4x	9,57%
26 июня	24	47	2,4x	8,16%
19 июня	31	150	0,9x	8,31%
22 мая	24	111	1,9x	8,62%

Аукционы под залог нерыночных активов по плавающей ставке сроком на 3 и 12 месяцев

ДАТА	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
11 августа (3М)	600	1,0x	8,26%
28 июля (12М)	500	1,0x	8,25%
14 июля (3М)	700	0,8x	7,76%
9 июня (3М)	500	1,0x	7,75%
12 мая (3М)	500	1,0x	7,77%
14 апреля (3М)	700	1,0x	7,26%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
12 сентября***	
25 июля	8,00%
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: ликвидность в норме

Во вторник ситуация с ликвидностью была спокойной. В ходе недельного РЕПО кредитные организации выбрали весь лимит в 2,34 трлн руб., предъявив спрос на 2,62 трлн руб. Чистый приток ликвидности составил 50 млрд руб. На текущий момент коэффициент утилизации рыночного обеспечения находится на уровне, комфортном для дальнейшего наращивания задолженности по инструменту (по нашим оценкам, 47%).

Также банки привлекли все предложенные средства на аукционе Казначейства (115 млрд руб.), полностью рефинансировав текущую задолженность к погашению.

Ставки денежного рынка двигались разнонаправленно: средневзвешенная рыночная ставка валютного свопа «овернайт» опустилась на 37 б.п. до 7,58%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО, напротив, прибавила 3 б.п. до 8,42%. Чистая ликвидная позиция (-4,33 трлн руб.) улучшилась на 29 млрд руб.

На фоне слабой конъюнктуры на рынке нефти возобновилось давление на российскую валюту. Рубль ослаб на 24 коп. к доллару (до 36,17 руб.) и на 28 коп. к евро (до 48,35 руб.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ГАЗПРОМ НЕФТЬ

S&P	BBB –
Moody's	Baa2
Fitch	BBB

Газпром нефть: результаты за 2К14. Нейтрально

Новость. Газпром нефть вчера опубликовала результаты второго квартала и второго полугодия 2014 г., а также провела телеконференцию с инвесторами и аналитиками.

Опубликованные ожидаемо сильные результаты в целом не преподнесли сюрпризов и выглядят нейтрально для обращающихся выпусков еврооблигаций SIBNEF 22 (YTM 6,56%, Z-спред 425 б.п.) и SIBNEF 23 (YTM 6,75%, Z-спред 432 б.п.).

В ходе последней волны распродаж долговые бумаги компании попали под сильное давление, и сейчас выглядят относительно дешево среди других российских IG-нефтегазовых имен. В настоящее время спред SIBNEF 22 – GAZPRU 22 составляет 73 б.п. против недавних уровней консолидации в 40 б.п. в мае-июне, а спред SIBNEF 23 – LUKOIL 23 котируется около 108 б.п., по сравнению с недавней пред-распродажной отметкой в 60 б.п.

Комментарии. Во 2К14 выручка выросла на 15% кв/кв, EBITDA – на 10% кв/кв, рентабельность по EBITDA сократилась на 1 п.п. до 23%. Положительное влияние на результаты оказали рост добычи углеводородов на 0,6% кв/кв, высокие цены на нефть и нефтепродукты на внутреннем и внешнем рынках. Рост EBITDA в результате рекордно высокого рублевого экспортного нетбэка был сбалансирован увеличением затрат на приобретение нефти и нефтепродуктов (+38% кв/кв), а также увеличением производственных и коммерческих расходов (+16% кв/кв и +20% кв/кв соответственно).

Свободный денежный поток во 2К14 составил 15,5 млрд руб., на 31% меньше уровней прошлого квартала – снижение обусловлено сезонным приростом капитальных расходов (+22% кв/кв). Во 2К14 компания направила около 51 млрд руб. на сделки M&A (увеличение доли в СеверЭнергии, обеспечительный платеж за приобретение доли в ООО «Газпром Ресурс Нортгаз»). После учета сделок M&A квартальный и полугодовой показатели свободного денежного потока вышли в отрицательную зону (-36 млрд руб. и -14 млрд руб. соответственно).

Для оплаты приобретений Газпром нефть использовала накопленную ранее подушку ликвидности, что привело к увеличению чистого долга на 28% до 239 млрд руб. Объем совокупного долга при этом сохранился практически на неизменном уровне (-4% кв/кв, снижение произошло в основном за счет укрепления рубля). Долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» составила умеренные 0,7x при внутреннем ограничении в 1,5x, а показатель «Долг/EBITDA» снизился с 1,2x до 1,1x.

В ходе телеконференции компания подтвердила прогнозы по капзатратам на 2014 г. в размере 9,5 млрд долл., из которых 1,4 млрд долл. придется на M&A (в основном, СеверЭнергия). Менеджмент отметил, что планы по капитальным затратам на 2015 г. еще согласовываются, однако существенных отклонений от уровня 2014 г. не ожидается. Также была опровергнута возможность выкупа долговых инструментов с рынка.

Финансовые результаты Газпром нефти по МСФО, млрд руб.

	2012	2013	1П13	1П14	Г/Г	1К14	2К14	КВ/КВ
Выручка*	1 232,6	1 267,6	590,7	688,4	17%	320,0	368,4	15%
ЕБИТДА	287,1	298,9	137,5	158,4	15%	75,4	82,9	10%
рентабельность по ЕБИТДА	23%	24%	23%	23%	0 б.п.	24%	23%	-1 б.п.
Операционный денежный поток	247,7	276,7	125,9	145,6	16%	71,0	74,6	5%
Капитальные вложения	169,2	208,6	90,5	107,6	19%	48,5	59,1	22%
Свободный денежный поток	78,5	68,1	35,4	38,0	7%	22,5	15,5	-31%
Всего активов	1 328,2	1 563,6	1 426,3	1 730,5	21%	1 710,8	1 730,5	1%
Собственный капитал	869,9	998,0	907,9	1 060,4	17%	1 042,3	1 060,4	2%
Совокупный долг, в том числе	243,6	313,9	245,7	369,5	50%	386,7	369,5	-4%
доля краткосрочного долга, %	32%	17%	15%	15%	0 б.п.	15%	15%	0 б.п.
Денежные средства и эквиваленты	79,2	91,1	98,2	130,3	0,3	200,3	130,3	-0,3
ПОКАЗАТЕЛИ								
Долг/ Капитализация, х	22%	24%	21%	26%	-	27%	26%	-
ЕБИТДА/Процентные расходы**, х	22,7	22,2	21,0	18,2	-	17,8	18,5	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,6	0,7	0,5	0,7	-	0,6	0,7	-
12М Свободный денежный поток/ Долг, %	32%	22%	23%	19%	-	22%	19%	-

*Выручка за вычетом экспортных пошлин и акцизов

**С учетом капитализированных процентов

Екатерина Зиновьева
 Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
 +7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
13.08.14	Погашение облигаций АКБ Держава-1	300
14.08.14	Оферта по облигациям ФК Открытие-6	5,000
14.08.14	Оферта по облигациям Совкомбанк-16о	2,000
15.08.14	Погашение облигаций Атомэнергопром-6	10,000
15.08.14	Размещение облигаций ВТБ Лизинг-26о	7,000
18.08.14	Погашение облигаций Синергия-3	2,500
19.08.14	Оферта по облигациям Мечел-16	5,000
19.08.14	Оферта по облигациям РСХБ-06	5,000
19.08.14	Оферта по облигациям АТБ-16о	3,000
19.08.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-116о	202
20.08.14	Погашение облигаций ОФЗ 25068	45,000
20.08.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26207	6,096

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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.