

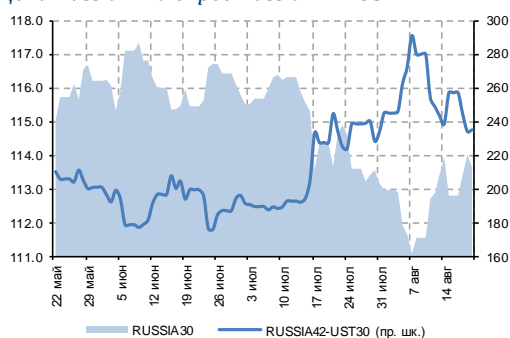
## Ключевые индикаторы от 21 августа 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.329	-0.2%	▼ -2.8%
USD/RUB	36.29	0.3%	▲ 9.2%
Корзина валют/RUB	41.66	0.2%	▲ 7.9%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	8.36	47 б.п.	▲ 285 б.п.
Междип. РЕПО ОФ 3 о/п	8.09	-10 б.п.	▼ 207 б.п.
MosPrime 3М	10.14	16 п.	▲ 303 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	9.26	56 п.	▲ 309 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2.44	4 б.п.	▲ -55 б.п.
Russia 30	4.54	7 б.п.	▲ 41 б.п.
Gazprom 22 4,95	5.45	2 б.п.	▲ 12 б.п.
EMBI+ Russia	260	3 б.п.	▲ 73 б.п.
ОФ 3-26208	9.34	3 б.п.	▲ 216 б.п.
ОФ 3-26212	9.38	16 п.	▲ 1316 п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл/барр.	100.00	0.5%	▲ -7.0%
Золото, долл/унц.	1,289	-0.6%	▼ 5.3%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1,257	0.5%	▲ -12.8%
S&P 500	1,987	0.2%	▲ 8.4%
NIKKEI*	15,554	0.6%	▲ -4.5%

\*Данные на 08:00 мск

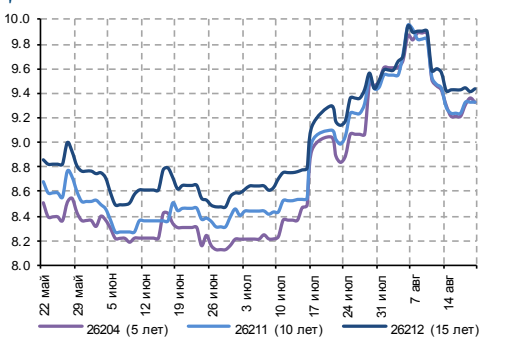
Источник: Bloomberg

## Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Опубликованный вчера протокол заседания ФРС от 29-30 июля пошатнул уверенность инвесторов в длительном сохранении ставки на текущем уровне. Согласно тексту документа, «многие члены Комитета считают, что если ключевые показатели по рынку труда достигнут ориентиров раньше, чем ожидалось, будет целесообразно отказаться от мягкой монетарной политики в более ранние сроки». Доходность UST10 прибавила 3 б.п. до 2,43%. Фондовые индексы в США снизились после публикации, однако затем восстановили позиции и закрылись в небольшом «плюсе».
- ✓ Азиатские рынки сегодня находятся под давлением слабой макростатистики из Китая: индекс деловой активности в производственной сфере Китая (PMI) в августе оказался хуже ожиданий.
- ✓ **Российские еврооблигации** в ходе вчерашних торгов снижались в рамках коррекции после двухдневного роста. Длинные суверенные выпуски закрылись на 0,3-0,4 п.п. ниже в цене. В негосударственном сегменте под давлением пребывали банковские выпуски (Сбербанка, ВТБ), подешевевшие в пределах 0,2-0,7 п.п.
- ✓ **Рынок рублевого долга** в последние дни малоактивен: доходности ОФЗ колеблются вблизи уровней прошлой недели на традиционно низких для августа торговых оборотах. Вчера ставки среднесрочных и длинных госбумаг выросли на 2-5 б.п., вероятно, реагируя на продолжающееся ослабление рубля.
- ✓ Вложения Пенсионного фонда Норвегии в рублевые облигации (вероятно, существенная часть – ОФЗ) во 2К14 выросли до 155 млрд руб. (+4% кв/кв) или 4,6 млрд долл. При этом с начала года объем вложений по рыночной стоимости увеличился на 24 млрд руб. (+18%), несмотря на снижение цен активов, – фонд наращивал позиции в рублевых бумагах. По словам CEO управляющей компании фонда, в текущей ситуации фонд воздерживается от активных действий в отношении российского риска.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** недельное РЕПО поддерживает ликвидность

## Корпоративные новости

- ▶ Отчетность **МТС (BBB-/Baa3/BB+)** за 2К14 по US GAAP: нейтрально с позиций кредитного качества

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** обращения за пособиями по безработице (16:30 мск), PMI в производственной сфере за август (17:45 мск), продажи вторичного жилья (18:00 мск)
- ▶ **Европа:** Индексы PMI в производственной сфере Еврозоны и сфере услуг (12:00 мск)

### Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
26 августа*			8,00%**
19 августа	2,65	1,0x	8,10%
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%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 августа*	91	50		8,80%**
19 августа	35	30	3,0x	8,40%
14 августа	35	50	2,2x	8,23%
12 августа	14	115	1,4x	8,04%
11 августа	183	30	3,7x	10,00%
7 августа	35	50	1,6x	8,20%

### 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%

### 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: недельное РЕПО поддерживает ликвидность

Вчера российский денежный рынок поддержало поступление (на нетто-основе) 240 млрд руб. ликвидности с аукциона недельного РЕПО с Банком России во вторник. Как следствие, российским банкам удалось почти до нуля сократить свой долг перед ЦБ по операциям РЕПО по фиксированной ставке (-75 млрд руб. за день), а также погасить 37 млрд руб. сравнительно более дорогих кредитов под нерыночные активы и поручительства.

Показатель чистой ликвидной позиции банковского сектора при этом снизился на 92 млрд руб. до минус 4,63 трлн руб. – прежде всего, в силу наступления крайнего срока уплаты 1/3 НДС и оттока ликвидности через «бюджетный канал» (-50 млрд руб.). Ставка однодневного MosPrime по итогам дня не изменилась – 8,45% годовых.

Инфляция в РФ по итогам недели к 18 августа ускорилась до 7,4% г/г – с 7,3% г/г на прошлой неделе – прежде всего, по причине роста цен на продукты, попавшие под продовольственные санкции со стороны России (птица, свинина, говядина, рыба). Подобная динамика цен должна оказывать все больше давление Банк России при принятии решения о денежно-кредитной политике на очередном заседании 12 сентября.

На российском валютном рынке продолжаются спокойные торги с умеренным трендом на ослабление рубля. Российская валюта потеряла вчера еще 14 коп. к доллару США (до 36,32 руб.), но укрепилась на 2 коп. к евро (до 48,17 руб.).

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Отчетность МТС за 2К14 по US GAAP: нейтрально с позиций кредитного качества

#### МТС

S&P	BBB-
Moody's	Baa3
Fitch	BB+

**Новость:** Вчера МТС опубликовали отчетность за 2К14 по US GAAP. Несмотря на небольшое снижение рентабельности компании по EBITDA в годовом сопоставлении и понижение прогноза по росту выручки на 2014 г. (в обоих случаях – по причине слабости украинского сегмента бизнеса), результаты оцениваются нами нейтрально с позиций кредитного качества компании.

Кредитные метрики МТС – в частности, соотношение «Чистый долг/LTM EBITDA» на уровне 0,9х – остаются на комфортных уровнях, а объем краткосрочной задолженности компании (10,4 млрд руб.) в разы перекрывается располагаемым запасом денежных средств (74,2 млрд руб.).

Премия долларовых евробондов МТС к бумагам Газпрома аналогичной срочности в настоящее время составляет 35-47 б.п. с точки зрения Z-спреда к свопам, что оценивается нами нейтрально – в частности, с учетом недавнего повышения двух рейтингов МТС до инвестиционной категории.

**Комментарий:** В части доходов МТС в отчетном периоде обращает на себя внимание сильная динамика российского сегмента деятельности компании. Выручка в российском сегменте мобильных услуг увеличилась на 6% г/г до 70,9 млрд руб. во 2К14, в то время как выручка от мобильной передачи данных продемонстрировала бурный рост на 40% г/г до 15,3 млрд руб., совпав с нашими ожиданиями.

Средняя выручка на абонента (ARPU) в мобильной связи по России повысилась лишь на 0,7% г/г во 2К14 до 308 руб., в то время как клиентская база выросла на 7,8% г/г до 77,3 млн чел. Необходимо отметить, что показатель оттока абонентов остается на самом низком уровне среди российских операторов (лишь 9,4%).

На Украине, втором по значимости для МТС рынке, выручка упала на 22,7% г/г до 7,7 млрд руб., совпав с нашими ожиданиями. Главной причиной такого падения стала девальвация украинской валюты, тогда как абонентская база увеличилась на 6,9% г/г до 23,2 млн. Между тем ARPU в местной валюте сократился на умеренные 5,2% г/г до 36,3 грн.

Менеджмент МТС снизил свой прогноз по росту выручки компании за весь 2014 г. до уровня «не ниже 1%», в то время как ранее предполагалось, что выручка компании вырастет в 2014 г. на 3-5%. Основной причиной снижения общего прогноза стало понижение ожиданий по выручке компании на Украине. В то же время прогноз по росту выручки в России остался высоким – МТС по-прежнему рассчитывает увеличить выручку от деятельности в РФ на 4-5% г/г в текущем году.

Консолидированная EBITDA потеряла 2,6% г/г во 2К14 до 43,2 млрд руб., тогда как рентабельность по EBITDA ухудшилась на 1,8 п.п. за аналогичный период до 43,7%, что незначительно ниже ожидаемых нами 44,0%. Главной причиной сокращения EBITDA оператора стало падение выручки высокодоходного бизнеса компании на Украине.

На величине операционного денежного потока МТС в отчетном квартале – 34,1 млрд руб., или -22,5% кв/кв, – сказалось прежде всего направление средств в оборотный капитал (3,3 млрд руб.) против высвобождения денег из оборотного капитала в 1-м квартале года (7,2 млрд руб.). При этом свободный денежный поток компании по итогам 1П14 оказался почти неизменным в годовом выражении (-0,4% г/г до 49,3 млрд руб.).

Кредитные метрики МТС – в частности, соотношение «Чистый долг/ LTM EBITDA» на уровне 0,9х – остаются на комфортных уровнях, а объем краткосрочной задолженности компании (10,4 млрд руб.) в разы перекрывается располагаемым запасом денежных средств (74,2 млрд руб.).

*Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP, млрд руб.*

	2012	2013	2К14	1К14	КВ/КВ	1П14	1П13	Г/Г
Выручка	378,2	398,4	98,9	97,6	1,3%	196,4	190,3	3,2%
ЕБИТДА	162,2	175,1	43,2	41,5	4,3%	84,7	83,8	1,1%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	42,9%	43,9%	43,7%	42,5%	+1,3 п.п.	43,1%	44,0%	-0,9 п.п.
Операционный денежный поток	132,1	159,4	34,1	44,1	-22,5%	78,2	75,6	3,4%
Капитальные вложения	87,8	81,6	18,8	10,1	86,1%	28,9	26,1	10,6%
Свободный денежный поток	44,3	77,8	15,4	34,0	-54,8%	49,3	49,5	-0,4%
Всего активов	455,0	485,5	519,0	502,9	3,2%	519,0	510,1	1,7%
Собственный капитал	114,0	156,1	147,9	165,5	-10,6%	147,9	126,0	17,4%
Совокупный долг, в том числе	232,1	219,1	224,2	221,7	1,1%	224,2	246,7	-9,1%
доля краткосрочного долга, %	11,9%	11,4%	4,6%	11,3%	-6,7 п.п.	4,6%	20,0%	-15,4 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	26,0	45,2	74,2	76,3	-2,7%	74,2	81,4	-8,8%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>								
Долг/Капитал, х	2,0	1,4	1,5	1,3	+0,2х	1,5	2,0	-0,4х
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	10,8	13,8	17,4	12,9	+4,5х	14,9	12,0	+2,9х
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	1,3	1,0	0,9	0,8	+0,0х	0,9	1,0	-0,1х
Долг/12М Свободный денежный поток, х	5,2	2,8	2,9	2,5	+0,4х	2,9	4,4	-1,6х

*Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка*

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

**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.
21.05.14	Погашение облигаций ВМК-Финанс	1,000
22.05.14	Оферта по облигациям РСХБ-09	5,000
22.05.14	Оферта по облигациям РСХБ-08	5,000
22.05.14	Выплата амортизации по облигациям Тульская Обл-3	500
26.05.14	Погашение облигаций Zenit 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

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
21.08.14	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
25-31.08.14	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	2К14
27.08.14	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К14
09.09.14	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К14
Октябрь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К14
12.11.14	<b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
17-24.11.14	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
04.12.14	<b>Алроса:</b> 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.