

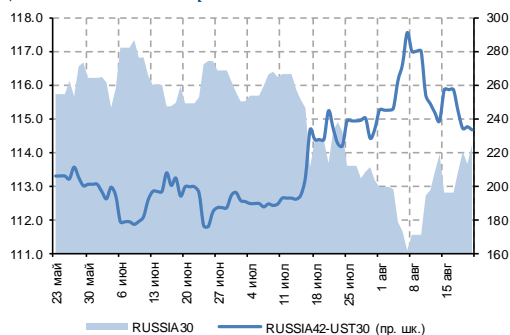
## Ключевые индикаторы от 22 августа 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.328	-0.1%	▼ -2.9%
USD/RUB	36.07	-0.6%	▼ 8.5%
Корзина валют/RUB	41.33	-0.8%	▼ 7.1%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	8.20	-16 б.п.	▼ 269 б.п.
Междип. РЕПО ОФ 3 о/п	8.01	-8 б.п.	▼ 199 б.п.
MosPrime 3М	10.13	-16 п.	▼ 302 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	9.13	-13 б.п.	▼ 296 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2.41	-3 б.п.	▼ -58 б.п.
Russia 30	4.43	-11 б.п.	▼ 30 б.п.
Gazprom 22 4,95	5.44	-16 п.	▼ 12 б.п.
EMBI+ Russia	253	-7 б.п.	▼ 66 б.п.
ОФ 3-26208	9.23	-11 б.п.	▼ 204 б.п.
ОФ 3-26212	9.34	-5 б.п.	▼ 127 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	100.50	0.5%	▲ -6.5%
Золото, долл./унц.	1,279	-0.8%	▼ 4.4%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1,276	14%	▲ -11.6%
S&P 500	1,992	0.3%	▲ 8.8%
NIKKEI*	15,573	-0.1%	▼ -4.4%

\*Данные на 08:00 мск

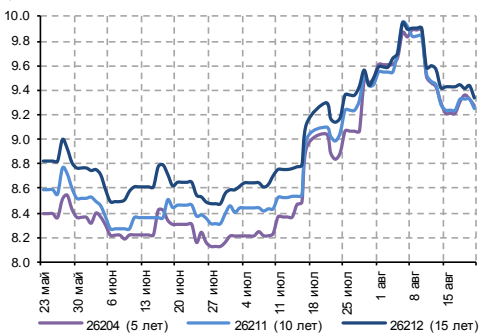
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ На глобальных финансовых рынках вчера преобладал оптимизм на фоне выходящей макростатистики. В Европе слабые данные по производственной активности усилили ожидания дополнительных стимулов от ЕЦБ. В США рынки росли на ожиданиях восстановления экономики после сильных цифр по рынку труда, производственной активности и продажам вторичного жилья. В итоге доходность UST10 закрылась снижением на 2 б.п. до 2,41%, фондовые индексы в Европе и США прибавили 0,3-1,2%.
- ✓ Первая половина дня на рынке **российских евробондов** была малоактивной, однако ближе к вечеру рынок начал отыгрывать позитивные новости о намерениях П. Порошенко добиться мирного разрешения конфликта на Украине на переговорах в Минске на следующей неделе. Длинные российские суверенные бумаги закрылись ростом на 0,7-0,8 п.п. в цене, корпоративный и банковский сегмент *investment grade* прибавил 0,3-1,1 п.п. (в лидерах роста – банковские выпуски).
- ✓ Динамика потоков в фонды российских облигаций сменилась на положительную – по данным EPFR, за неделю 13-20 августа приток составил 9 млн долл. (-72 млн долл. на предыдущей неделе). Приток в бумаги EM – 189 млн долл. (-774 млн долл.).
- ✓ На **локальном рынке** торги развивались по тому же сценарию, что и в российских евробондах: небольшой рост доходностей в первой половине дня на низких объемах и последующее снижение вечером на ослаблении геополитических рисков и укреплении рубля. В итоге кривая ОФЗ на среднесрочном и дальнем участках опустилась вниз на 7-10 б.п.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** высокий спрос банков на беззалоговое фондирование сохраняется

## Корпоративные новости

- ▶ Отчетность **ВТБ (BBB-/Baa2/-)** за 2K14 по МСФО
- ▶ **Фосагро (-/Baa3/BB+):** нейтральные финансовые результаты за 6M14 по МСФО

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** глава ФРС Дж. Йеллен и глава ЕЦБ Марио Драги выступят на саммите в Джексон-Хоуле (18:00 мск, 22:30 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
25 августа*	10	100		8,00%**
21 августа	91	50	2,8x	10,00%
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%

### Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 августа	17	165	1,4x	8,42%
13 августа	171	10	6,0x	10,25%
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%

### 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: высокий спрос банков на беззалоговое фондирование сохраняется

Ключевыми событиями для российского денежного рынка вчера стали новые аукционы коротких депозитов Пенсионного фонда России и Федерального казначейства, завершившиеся с существенным переспросом. Так, спрос, предъявленный на 165 млрд руб. депозитов ПФР на 17 дней, составил 239 млрд руб., средневзвешенная ставка – 8,42% годовых, а спрос, предъявленный на 50 млрд руб. депозитов казны на 91 день, – 141 млрд руб., средневзвешенная ставка при этом достигла 10% годовых.

Данные аукционы демонстрируют, что в настоящее время беззалоговое фондирование остается востребованным для банков, даже если предоставляется на короткий срок и по высоким ставкам. Средства со вчерашних аукционов поступят в распоряжение банков сегодня.

В остальном вчерашний день на денежном рынке прошел довольно спокойно. Показатель чистой ликвидной позиции сектора по итогам дня снизился на 35 млрд руб. до минус 4,66 трлн руб. Ставки денежного рынка по итогам дня снизились – на 9 б.п. до 8,26% годовых для междилерского РЕПО «овернайт» под залог облигаций на ММВБ и на 18 б.п. до 8,27% годовых для MosPrime «овернайт».

На валютном рынке вчера наблюдалось умеренное ослабление рубля, однако вечером российская валюта резко укрепилась на ослаблении геополитических рисков. В итоге рубль укрепился на 29 коп. к доллару (36,02 руб.) и на 32 коп. к евро (47,85 руб.).

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Отчетность ВТБ за 2К14 по МСФО

ВТБ	
S&P	BBB-
Moody's	Baa2
Fitch	-

**Новость:** Вчера ВТБ опубликовал финансовые результаты за 2К14 по МСФО и провел телеконференцию для инвесторов. По нашему мнению, с кредитной точки зрения наиболее важный момент отчетности – слабые показатели рентабельности, которые вкуче с сильной динамикой роста кредитного портфеля оказывают давление на показатели достаточности капитала банка. Вместе с тем, поддержку банку окажет конвертация субординированных кредитов ВЭБа в капитал 1-го уровня, которая должна произойти в ближайшие месяцы.

Применительно к долговым инструментам банка стоит обратить внимание на старшие долларовые VTB17 (5,13%), дающие с точки зрения Z-спредов к свопам 280 б.п. премии к суверенным инструментам аналогичной срочности (среднее значение за последние 12 месяцев – 240 б.п.).

**Комментарий:** Из отдельных моментов отчетности ВТБ обращают на себя внимание:

- ▶ **Сильный рост кредитного портфеля.** Рост кредитного портфеля во 2К14 (+7% кв/кв для розничного и корпоративного сегментов) превысил как наши, так и общерыночные ожидания. В корпоративном секторе поддержку оказал повышенный спрос со стороны крупнейших отечественных заемщиков на фоне ограниченного доступа эмитентов на рынки капитала. В частности, отметим 55%-ный рост кв/кв кредитов, выданных компаниям нефтегазовой отрасли. В рознице быстрее других росла ипотека (+9% кв/кв), однако не сильно отставали и потребительские ссуды (+6% кв/кв), которые составляют порядка 50% от всего розничного портфеля группы.
- ▶ **Снижение показателей достаточности капитала** вследствие роста балансовых показателей и слабой рентабельности. Так, достаточность капитала 1-го уровня у ВТБ опустилась ниже 10% (с 10,3% до 9,4%), что, вероятно, было допущено с учетом ожидаемого увеличения капитала до конца года путем конвертации «субордов» ВЭБа в привилегированные акции. Отметим, что, несмотря на бурный рост кредитования, чистая процентная маржа снизилась в рамках наших ожиданий: с 4,5% в 1К14 до 4,1% во 2К14.
- ▶ **Слабый комиссионный доход.** Чистый комиссионный доход (+1 кв/кв, +3% г/г) неожиданно оказался наиболее слабой доходной статьей. При хорошем росте комиссий по расчетным операциям (+11% кв/кв), банк столкнулся с сокращением дохода от операций на рынках капитала (-41% кв/кв).
- ▶ **Хороший результат по торговым операциям.** Благодаря восстановлению финансовых рынков во 2К14 ВТБ удалось продемонстрировать 10,2 млрд руб. прибыли по операциям с финансовыми инструментами, что превысило наши ожидания. В то же время группа ожидаемо понесла убытки от операций с валютой (-3,2 млрд руб.).

**Ключевые финансовые показатели ВТБ по МСФО, млрд руб.**

	2012	2013	1К14	2К14	1П14	Г/Г
<b>ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ</b>						
Чистые процентные доходы	246	323	90	87	177	+18%
Чистые комиссионные доходы	48	55	14	15	29	+13%
Операционные расходы	-181	-211	-53	-56	-109	+12%
Резервы под обесценение процентных активов	-59	-97	-48	-45	-93	+83%
Чистая прибыль	91	101	0	5	5	-82%
<b>АКТИВЫ</b>						
Денежные средства и эквиваленты	569	354	578		640	+5%
Средства в других банках	359	443	356		329	-13%
Ценные бумаги*	965	1 020	1 161		1 063	-4%
Чистый кредитный портфель*	4 727	5 963	6 266		6 681	+27%
Всего активов	7 416	8 769	9 402		9 755	+17%
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>						
Кредиты ЦБ	433	1 029	1 041		1 350	+176%
Средства банков	760	667	594		658	-17%
Средства корпоративных клиентов**	2 239	2 478	3 023		3 122	+23%
Средства частных клиентов	1 434	1 793	1 862		1 866	+15%
Долговые ценные бумаги**	895	808	795		731	-24%
Субординированный долг	286	291	296		290	-1%
Собственный капитал	766	947	952		934	+7%
<b>КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, %</b>						
Рентабельность капитала (ROAE)	13,6%	11,8%	0,2%	2,0%	1,1%	-5,8 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	1,3%	1,2%	0,0%	0,2%	0,1%	-0,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	4,1%	4,5%	4,5%	4,1%	4,3%	-0,1 п.п.
Чистый процентный спред (NIS)	4,2%	4,4%	4,4%	4,0%	4,2%	-0,1 п.п.
Расходы/Доходы	52,3%	49,2%	49,5%	48,8%	49,1%	-5,8 п.п.
Чистый кредитный портфель*/Депозиты	128,7%	139,6%	128,3%		133,9%	+12,1 п.п.
NPL/Кредиты***	5,7%	4,9%	6,1%		6,2%	+0,4 п.п.
NPL, % от капитала 1-го уровня (Базель)	46,0%	38,8%	50,2%		55,4%	+12,1 п.п.
Резервы/Кредиты *	6,4%	5,7%	6,2%		6,2%	-0,4 п.п.
Стоимость риска	1,2%	1,7%	2,9%	2,6%	2,8%	+0,9 п.п.
Кредиты 10 крупнейшим заемщикам, % от капитала 1-го уровня***	119,3%	112,1%	125,6%		135,8%	+32,3 п.п.
Достаточность капитала 1-го уровня (Базель)	10,1%	10,9%	10,3%		9,4%	-1,6 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	14,4%	14,7%	14,0%		12,8%	-2,3 п.п.
Денежные средства/Активы	7,7%	4,0%	6,1%		6,6%	-0,7 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)

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)



## ФОСАГРО

S&P	-
Moody's	Baa3
Fitch	BB+

**ФосАгро: нейтральные финансовые результаты за 6М14 по МСФО**

**Новость:** ФосАгро опубликовала нейтральные финансовые результаты за 2К14. В целом кредитный профиль компании остается достаточно сильным: благодаря умеренным инвестиционным аппетитам компания продолжает генерировать положительный свободный денежный поток, которого достаточно для того, чтобы финансировать консолидацию акций «дочек» без ухудшения кредитных метрик. При этом текущий рост цен будет способствовать росту денежного потока в 3-4К14, что позитивно скажется на кредитных метриках.

Выпуск PHORRU18 сейчас торгуется со спредом к кривой Газпрома на уровне 12М среднего (около 50 б.п.). В то же время спреды к другим выпускам *investment grade* выглядят несколько завышенными относительно исторических уровней – в частности, к URKARM18 (~50 б.п., средний – «минус» 20 б.п.), GMKNRM18 (83 б.п., средний – 14 б.п.), NLMKRU18 (-7 б.п., средний -26 б.п.).

**Комментарий:** В 1П14 выручка ФосАгро выросла на 6% г/г до 56,7 млрд руб. за счет роста экспортных цен на фосфатные удобрения на 3-5% г/г и объемов продаж на 1%. EBITDA компании увеличилась на 17% г/г до 16,3 млрд руб. благодаря программе по сокращению издержек – расходы на персонал снизились на 19% г/г. Кроме того, заметно сократились расходы на покупной аммиак (-45% г/г) после окончания модернизации мощностей в Череповце, а также расходы на калий (-15% г/г на фоне снижения цен) и топливо (-37% г/г, за счет снижения потребления мазута после перехода на прямые закупки теплоэнергии).

Во 2К14 динамика была более слабой, чем в 1П14: компания показала снижение выручки и EBITDA на 7-9% на фоне коррекции цен на фосфатные удобрения в результате роста предложения из Китая и слабого спроса со стороны Индии. Кроме того, на EBITDA оказал давление рост разовых прочих расходов.

Впрочем, финансовые результаты отражают прошлые события, в то время как более важным является текущий существенный рост цен на фосфатные удобрения (DAP FOB Тамра превысил 500 долл. за тонну в августе) на фоне укрепления сезонного спроса. В ходе конференц-звонка менеджмент подтвердил, что в ближайшие месяцы спрос останется хорошим, что положительно отразится на ценах.

Во 2К14 ФосАгро профинансировало выкуп акций дочерней ФосАгро-Череповец у миноритариев (5,6 млрд руб.), использовав свободный денежный поток (3,1 млрд руб. после дивидендов) и накопленный запас ликвидности. Финансовый долг практически не изменился. В целом леверидж ФосАгро в текущем году остается стабильным – «Чистый долг/EBITDA» на 30/06/14 составил 1,7х (1,8х на начало года и по итогам 1К14).

Во 2-м полугодии ФосАгро может показать рост свободного денежного потока, учитывая позитивные ожидания по ценам на удобрения и уровень капитальных затрат, который, по нашим оценкам, будет сопоставим с цифрой за 1П14. При этом основные затраты на консолидацию акций дочерних компаний уже позади – для выкупа оставшихся у миноритариев акций ФосАгро-Череповец в рамках выставленной оферты, по нашим оценкам, компании понадобится около 1,1 млрд руб. В то же время во 2-м полугодии

компания выплатит промежуточные дивиденды (рекомендованы на уровне в 3,2 млрд руб.), что несколько снизит позитивный эффект роста свободного денежного потока на кредитные метрики.

*ФосАгро: финансовые результаты по МСФО за 2К14, млн руб.*

	1П13	1П14	Г/Г	1К14	2К14	КВ/КВ
Выручка	53 715	56 702	5,6%	29 416	27 286	-7,2%
ЕБИТДА	13 890	16 281	17,2%	8 563	7 718	-9,9%
Рентабельность по ЕБИТДА	25,9%	28,7%	2,9 п.п.	29,1%	28,3%	-0,8 п.п.
Операционный денежный поток	14 393	13 408	-6,8%	6 519	6 889	5,7%
Капитальные вложения	-7 177	-7 167	-0,1%	-3 858	-3 309	-14,2%
Свободный денежный поток	7 216	6 241	-13,5%	2 661	3 580	34,5%
Всего активов	129 736	135 987	4,8%	137 383	135 987	-1,0%
Собственный капитал	61 659	59 000	-4,3%	61 422	59 000	-3,9%
Совокупный долг	48 498	60 220	24,2%	62 162	60 220	-3,1%
доля краткосрочного долга, %	37,5%	19,5%	-18,0 п.п.	18,2%	19,5%	1,3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	19 057	14 869	-22,0%	16 776	14 869	-11,4%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ, X</b>						
Долг/Собственный капитал	0,8	1,0		1,0	1,0	-
ЕБИТДА/Процентные расходы	14	15		17	14	-
Чистый долг/ЕБИТДА	0,9	1,7		1,8	1,7	-
Долг/Свободный денежный поток	3,8	отр.		41,3	отр.	-

*Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка*

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

*Михаил Ганелин  
Mikhail.Ganelin@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 83)*

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
22.08.14	Выплата амортизации по облигациям Якутия-353	500
25.08.14	Оферта по облигациям Медведь-2	1,000
26.08.14	Погашение облигаций МРСК Юга-2	6,000
26.08.14	Выплата амортизации по облигациям ЧТПЗ-3бо	2,500
27.08.14	Оферта по облигациям Русский Стандарт-3бо	3,000
27.08.14	Погашение облигаций Трансфин-12бо	500
27.08.14	Погашение облигаций Трансфин-13бо	500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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.