

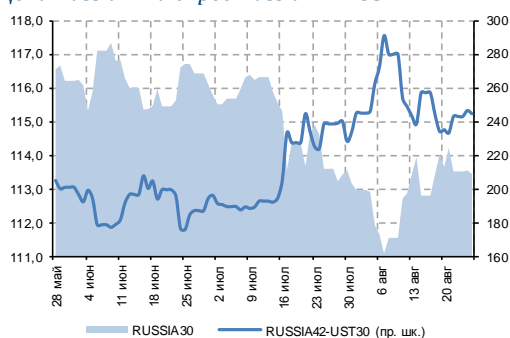
Ключевые индикаторы от 27 августа 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,319	-0,1%	▼ -3,5%
USD/RUB	36,18	0,1%	▲ 8,9%
Корзина валют/RUB	41,31	-0,1%	▼ 7,0%
Денежный рынок			
RUONIA	8,38	29 б.п.	▲ 287 б.п.
Междип. РЕПО ОФ 3 о/п	8,16	-9 б.п.	▼ 214 б.п.
MosPrime 3М	10,17	15 п.	▲ 306 б.п.
USD/RUB ХССУ 1У	9,13	-2 б.п.	▼ 296 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2,39	2 б.п.	▲ -60 б.п.
Russia 30	4,57	2 б.п.	▲ 45 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,51	3 б.п.	▲ 18 б.п.
EMBI+ Russia	264	-	■ 77 б.п.
ОФ 3-26208	9,11	-25 б.п.	▼ 192 б.п.
ОФ 3-26212	9,35	-5 б.п.	▼ 128 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	100,89	0,0%	▼ -6,2%
Золото, долл./унц.	1284	0,1%	▲ 4,9%
Фондовый рынок			
PTS	1259	-0,6%	▼ -12,7%
S&P 500	2 000	0,1%	▲ 9,2%
NIKKEI*	15 486	-0,2%	▼ -4,9%

*Данные на 08:00 мск

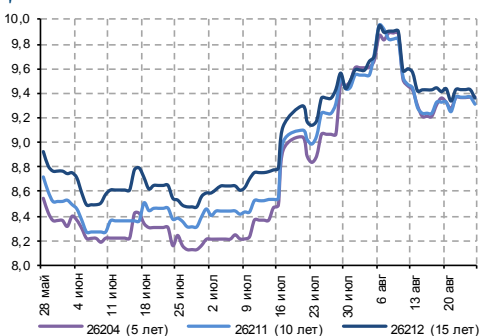
Источник: Bloomberg

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 сохранялся оптимизм, подкрепленный статистикой из США и встречей по разрешению украинского кризиса в Минске. S&P 500 впервые в истории закрылся на отметке в 2 000 п. (+0,11%), доходность UST10 выросла на 2 б.п. до 2,40%.
- ✓ Заказы на товары длительного пользования в США в июле выросли на 23% – максимальный показатель за всю историю наблюдений, обеспеченный прежде всего спросом на автомобили и самолеты. При этом традиционно более важный индикатор заказов – с исключением транспортной компоненты – снизился на 0,8% (ожидался рост на 0,5%).
- ✓ На **локальном рынке** доходности большинства длинных и среднесрочных ОФЗ во вторник закрылись снижением в пределах 3-6 б.п. на ожиданиях итогов встречи лидеров России и Украины в Минске.
- ✓ Минфин вновь решил не проводить аукцион по размещению ОФЗ на этой неделе, что, на наш взгляд, было ожидаемым, учитывая что доходности госбумаг почти не изменились относительно уровней недельной давности.
- ✓ В **российских еврооблигациях**, напротив, вчера преобладало давление продавцов, пусть и на небольших объемах. Доходности длинных суверенных долларовых бумаг по итогам дня прибавили 1-2 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** налоговый период оказывает давление на ставки денежного рынка

Корпоративные новости

- ▶ **ТМК (В+/В1/-):** нейтральные финансовые результаты за 2К14 по МСФО
- ▶ **Металлоинвест (ВВ/Ва2/ВВ):** финансовые результаты за 1П14 по МСФО. Устойчивый кредитный профиль, несмотря на снижение цен на руду

Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 сентября*			8,00%**
26 августа	2,41	1,0x	8,08%
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%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
28 августа*	35	95		8,10%**
26 августа	14	165	1,3x	8,10%
25 августа	10	100	1,0x	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%

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: налоговый период оказывает давление на ставки денежного рынка

Вчера Банк России сократил предоставление средств в рамках недельного РЕПО, снизив лимит на 240 млрд руб. до 2,41 трлн руб. Кредитные организации выбрали весь предложенный объем, предъявив спрос на 2,52 трлн руб., сократив задолженность по инструменту рефинансирования на 169 млрд руб. (с учетом погашения кредитов с аукциона недельной давности).

Повышенный спрос на ликвидность также наблюдался на аукционе Казначейства, в ходе которого на лимит в 165 млрд руб. банки подали заявок на 220 млрд руб. Весь объем средств пошел на рефинансирование текущей задолженности к погашению (165 млрд руб.).

По мере прохождения налогового периода спрос на ликвидность традиционно растет, что вызывает повышение ставок денежного рынка. Средневзвешенная рыночная ставка валютного свопа «овернайт» поднялась на 10 б.п. до 8,04%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – на 9 б.п. до 8,44%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,88 трлн руб.) улучшилась на 52 млрд руб.

Торги на валютном рынке проходили спокойно. Рубль ослаб к доллару на 4 коп. (до 36,13 руб.), но укрепился на 3 коп. к евро (до 47,60 руб.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ТМК

S&P	B+
Moody's	B1
Fitch	-

ТМК: нейтральные финансовые результаты за 2К14 по МСФО

Новость: ТМК отчиталась за 2К14 по МСФО. В целом результаты выглядят нейтрально: ухудшение рентабельности в России было компенсировано хорошей динамикой американского сегмента, при этом небольшое ухудшение кредитных метрик может оказаться временным, учитывая позитивные ожидания на 2П14.

Выпуски TRUBRU18 и TRUBRU20 торгуются с дисконтом к кривой ЕВРАЗа около 100 б.п. и 40 б.п. соответственно, при среднем за последние 12 мес. дисконте в 60-70 б.п.: относительно среднего уровня TRUBRU20 выглядит дешево. В то же время наши предпочтения сейчас на стороне бумаг ЕВРАЗа, которые могут получить поддержку в виде позитивных финансовых результатов за 1П14 (будут опубликованы сегодня).

Комментарий: Выручка и EBITDA ТМК во втором квартале выросли на 3% кв/кв, в 1П14 снижение составило 12% г/г и 28% г/г соответственно.

Снижение рентабельности российского сегмента... Выручка российского сегмента бизнеса выросла на 5% кв/кв на фоне более высоких объемов продаж (+8% кв/кв) – главным образом за счет увеличения отгрузки труб большого диаметра (+25% кв/кв). При этом рентабельность по EBITDA в России ухудшилась (14,3%, -1,3 п.п. кв/кв) вследствие снижения средней цены реализации (-3% кв/кв), что компания объясняет ухудшением продуктовой линейки по сварным трубам.

...компенсируется позитивной динамикой в США. Американский сегмент во 2-м квартале показал нейтральную динамику выручки на фоне небольшого снижения объемов (-4% кв/кв). При этом EBITDA выросла на 39% кв/кв за счет улучшения структуры продаж и хорошего контроля над расходами (SG&A-издержки сократились на 8% кв/кв). Рентабельность по EBITDA выросла до 8,1% (+2,3 п.п.), частично восстановившись после существенного провала в 1К14 из-за роста стоимости сырья.

Умеренное ухудшение кредитных метрик. Свободный денежный поток ТМК во 2-м квартале был отрицательным (-34 млн долл.) из-за отвлечения дополнительных средств в оборотный капитал (-67 млн долл.). Компания незначительно нарастила долг, на 83 млн долл. по отчету о движении денежных средств (+160 млн долл. по балансу за счет валютной переоценки). В терминах «Чистый долг/12М EBITDA» левверидж вырос с 4,1х на конец 1К14 до 4,5х, в основном по причине ухудшения долгосрочной EBITDA на фоне более слабых показателей в текущем году.

Рынок труб в 1П14, позитивные ожидания менеджмента на 2014 г. Российский рынок в 1П14 не изменился в объемах относительно 1П13 – рост продаж ТБД и промышленных труб нивелируется снижением труб нефтяного сортамента на фоне снижения объемов бурения. Во 2-м полугодии ТМК ожидает роста российского рынка, при этом главным драйвером должен стать спрос на ТБД со стороны Газпрома (для строительства газопровода «Сила Сибири»).

В США спрос на OCTG растет (+6% кв/кв, +21% г/г в 1П14), что позволяет избежать давления на цены из-за роста объемов поставок на американский рынок (+16% кв/кв, +24% г/г в 1П14) накануне введения импортных ограничений. ТМК рассчитывает на рост цен во 2-м полугодии благодаря сокращению импорта и запасов на фоне высокого спроса.

В целом ТМК рассчитывает на улучшение финансовых показателей во 2-м полугодии по сравнению с 1П14 благодаря росту продаж ТБД, повышению цен на бесшовные трубы в России на фоне стабильных цен на сырье, а также дальнейшему восстановлению рынка США.

ТМК: финансовые результаты по МСФО за 1П14 и 2К14, млн долл.

	2013	1П13	1П14	Г/Г	1К14	2К14	КВ/КВ
Продажи труб, тыс. тонн	4 287	2 175	2 102	-3%	1 026	1 076	4,9%
Выручка	6 432	3 374	2 982	-12%	1 466	1 516	3,4%
ЕБИТДА скорректированная	952	523	375	-28%	184	190	3,1%
Рентабельность ЕБИТДА	14,8%	15,5%	12,6%	-2,9 п.п.	12,6%	12,5%	0,0 п.п.
Операционный денежный поток	450	161	121	-25%	70	51	-26,2%
Капитальные вложения	-397	-166	-153	-8%	-68	-85	25,1%
Свободный денежный поток	53	-6	-32	-	2	-34	-
Активы	7 419	7 217	7 308	1%	7 004	7 308	4,3%
Капитал	2 130	2 059	2 119	3%	1 980	2 119	7,0%
Долг	3 694	3 769	3 753	0%	3 594	3 753	4,4%
Доля краткосрочного долга, %	11%	14%	20%	5,7 п.п.	20%	20%	-0,2 п.п.
Денежные средства	93	134	122	-9%	68	122	79,7%
КРЕДИТНЫЕ МЕТРИКИ							
Долг / Капитал	1,7	1,8	1,8	-	1,8	1,8	-
ЕБИТДА / Чистые проценты, х	3,9	4,0	3,4	-	3,4	3,3	-
Чистый долг / ЕБИТДА, х	3,8	3,7	4,5	-	4,1	4,5	-
Долг / Свободный денежный поток, х	70	16	140	-	27	140	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



МЕТАЛЛОИНВЕСТ

S&P	BB
Moody's	Ba2
Fitch	BB

Металлоинвест: финансовые результаты за 1П14 по МСФО. Устойчивый кредитный профиль, несмотря на снижение цен на руду

Новость: Металлоинвест отчитался за 1П14 по МСФО, показав умеренное снижение EBITDA на фоне падения цен на руду г/г, эффект которого был частично компенсирован выходом стального бизнеса на положительную рентабельность благодаря снижению издержек. В целом кредитный профиль Металлоинвеста остается устойчивым: компания продолжила генерировать положительный свободный денежный поток, что позволило создать резерв денежных средств на балансе для погашений в 2015-2016 гг. и улучшить кредитные метрики.

Выпуск METINR20 торгуется с премией около 120 б.п. к NLMKRU19, что несколько выше среднего уровня за последние 12 мес. (~110 б.п.).

Комментарий:

Выручка, EBITDA: просадка по добывающему сегменту отчасти компенсирована ростом EBITDA по стальному бизнесу. Выручка ключевого для Металлоинвеста добывающего сегмента сократилась на 12% г/г, EBITDA – на 18% г/г, отразив негативную динамику цен на железную руду: мировые цены упали на 19% г/г. При этом для Металлоинвеста «смягчающим» фактором стала большая доля продуктов с высокой добавленной стоимостью в выручке (23% – окатыши, 13% – ГБЖ/ПВЖ).

Эффект снижения цен на железную руду отчасти был компенсирован хорошими результатами стального сегмента, который стал прибыльным впервые с 2012 г. на фоне падения стоимости сырья: EBITDA составила 135 млн долл. (рентабельность – 9%). В итоге консолидированные выручка и EBITDA Металлоинвеста в 1П14 упали на 7% г/г и 11% г/г соответственно, рентабельность по EBITDA снизилась на 1,3 п.п., оставшись на довольно высоком уровне в 31%.

Стабильный положительный свободный денежный поток. На фоне скромных инвестиционных расходов свободный денежный поток Металлоинвеста в 1П14 вновь был положительным (483 млн долл.).

Сокращение инвестиций в Норильский никель, выданные займы и дивиденды после отчетной даты. В 1П14 Металлоинвест продал 0,8% акций Норильского никеля за 251 млн долл., а после отчетной даты (в июле) реализовал еще 0,7% акций за 239 млн долл., сократив свою долю до 3,5% с 5% на начало года.

Положительный эффект от продажи акций Норникеля был нивелирован продолжившимся ростом выданных акционерам займов – около 260 млн долл. в 1П14 (за вычетом погашений). Общий объем займов, выданных на 30/06/14, превысил 1,2 млрд долл. После отчетной даты эта цифра сократилась – в июле компания выплатила дивиденды в размере 502 млн долл., которые акционеры направили на сокращение задолженности (пресс-релиз компании).

Улучшение кредитных метрик. Рост запаса денежных средств на балансе на фоне положительного СДП обеспечил небольшое сокращение левериджа в терминах «Чистый долг/EBITDA» с 2,4x до 2,3x, при этом общий объем финансового долга в 1П14, если не

учитывать эффект валютной переоценки, остался неизменным. Металлоинвест заметно улучшил график выплат по долгу на ближайшие 2 года после привлечения в марте нового РХФ-кредита на 1,15 млрд долл.: объем выплат в 2015-2016 гг. снижен с 2,8 млрд долл. до 2,1 млрд долл., 0,8 млрд долл. в 2015 (в том числе 0,7 млрд долл. – оферты по рублевым облигациям) и 1,3 млрд долл. в 2016 г. Погашения следующего года компания сможет осуществить, не прибегая к новым заимствованиям.

Металлоинвест: финансовые результаты по МСФО за 1П14, млн долл.

	1П13	2П13	2013	1П14	Г/Г	1П14/2П13
Выручка	3 807	3 517	7 324	3 533	-7%	0%
ЕБИТДА	1 229	1 057	2 286	1 093	-11%	3%
Рентабельность ЕБИТДА, %	32,3%	30,1%	31,2%	30,9%	-1,3 п.п.	0,9 п.п.
Операционный денежный поток	706	606	1 312	770	9%	27%
Капитальные вложения	-260	-271	-531	-288	11%	6%
Свободный денежный поток	445	335	781	483	8%	44%
Активы	9 740	10 451	10 451	11 088	14%	6%
Собственный капитал	2 274	2 959	2 959	3 156	39%	7%
Финансовый долг	5 971	5 965	5 965	5 848	-2%	-2%
% краткосрочного долга	5%	3%	3%	16%	10,8 п.п.	13,1 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	380	523	523	993	161%	90%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Капитал, х	2,6	2,0	2,0	1,9	-	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	5,2	5,5	5,4	6,6	-	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,7	2,4	2,4	2,3	-	-
Долг/Свободный денежный поток, х	6,5	7,6	7,6	7,2	-	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
27.08.14	Оферта по облигациям Русский Стандарт-3бо	3 000
27.08.14	Погашение облигаций Трансфин-13бо	500
27.08.14	Погашение облигаций Трансфин-12бо	500
30.08.14	Оферта по облигациям Межтопэнергобанк-1	1 500
31.08.14	Погашение облигаций РусьБанк-3	2 000
01.09.14	Оферта по облигациям РЕСО-Гарантия-1	5 000
02.09.14	Оферта по облигациям ПроБизнесБанк-7	3 000
02.09.14	Оферта по облигациям Мми-1	300
02.09.14	Выплата амортизации по облигациям Мми-1	30
03.09.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26208	5 610
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям Свердловская Obl-2	750
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям Самарская Obl-7	732
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям КОМИ-8	500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
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.