

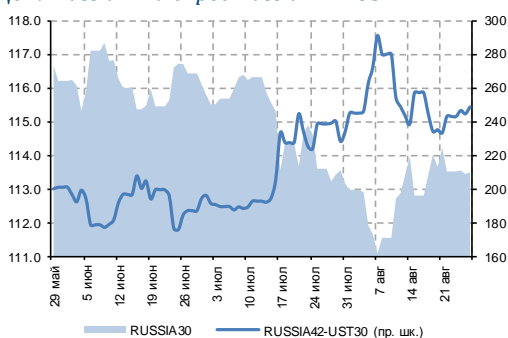
Ключевые индикаторы от 28 августа 2014 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.319	0.0%	▲	-3.5% ▼
USD/RUB	36.17	0.0%	▼	8.8% ▲
Корзина валют/RUB	41.37	0.1%	▲	7.2% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	8.36	-2 б.п.	▼	285 б.п. ▲
Междип. РЕПО ОФЗ о/п	8.19	3 б.п.	▲	217 б.п. ▲
MosPrime 3М	10.18	16 п.	▲	307 б.п. ▲
USD/RUB ХССУ 1У	9.09	-4 б.п.	▼	292 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2.35	-4 б.п.	▼	-64 б.п. ▼
Russia 30	4.56	-16 п.	▼	43 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5.46	-4 б.п.	▼	14 б.п. ▲
EMBI+ Russia	263	-16 п.	▼	76 б.п. ▲
ОФЗ-26208	9.29	18 б.п.	▲	210 б.п. ▲
ОФЗ-26212	9.34	-2 б.п.	▼	127 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	100.29	-0.6%	▼	-6.7% ▼
Золото, долл./унц.	1,286	0.2%	▲	5.0% ▲
Фондовый рынок				
PTC	1,261	0.1%	▲	-12.6% ▼
S&P 500	2,000	0.0%	▲	9.2% ▲
NIKKEI*	15,456	-0.5%	▼	-5.1% ▼

*Данные на 08:00 мск

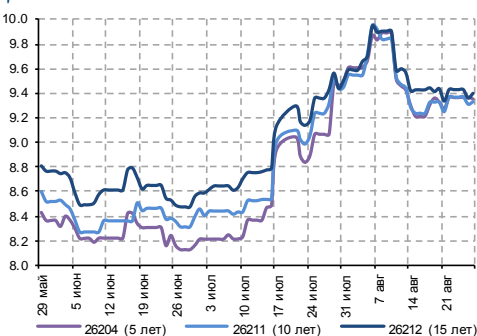
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Вчерашний день на мировых финансовых рынках прошел в нейтральном ключе. Вероятно, инвесторы ждут публикацию важной статистики (сегодня – американский ВВП за 2К14, завтра – инфляция в еврозоне), которая может повлиять на дальнейшие действия крупнейших мировых регуляторов. S&P 500 по итогам дня не изменился, DAX снизился на 0,2%.
- ✓ Доходность UST10 вчера снизилась на 4 б.п. до 2,36% годовых, что поддержало цены **российских еврооблигаций**. По итогам дня доходности длинных суверенных долларовых инструментов сдвинулись вниз на 1-3 б.п., качественных корпоративных инструментов – на 5-10 б.п.
- ✓ На **локальном рынке** ОФЗ завершили день небольшим ростом доходностей: ставки выросли в пределах 4-6 б.п. по среднесрочным и длинным сериям, преимущественно во второй половине дня. Вероятно, инвесторы реагировали на разочаровывающие данные по недельной инфляции в РФ, увеличивающие ожидания повышения ставки ЦБ в текущем году (см. отдельный комментарий).

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** налог на прибыль окажет сегодня давление на ликвидность
- ▶ Недельная инфляция с 19 по 25 августа составила 0,1%; годовая – ускорилась до 7,5%

Корпоративные новости

- ▶ **ЕВРАЗ (В+/В1/ВВ-):** сильные результаты за 1П14 по МСФО
- ▶ Отчетность **АИЖК (ВВВ-/Вaa1/-)** за 2К14 по МСФО

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** вторая оценка ВВП США за 2К14 (16:30 мск)
- ▶ **Еврозона:** сводный индекс делового и потребительского доверия (13:00 мск)

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***	8,50%***
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП / прогноз ГПБ

--- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: налог на прибыль окажет сегодня давление на ликвидность

В среду на денежном рынке стоимость краткосрочного заимствования для банков снизилась. Средневзвешенная рыночная ставка валютного свопа «овернайт» упала на 40 б.п. до 7,64%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – на 6 б.п. до 8,38%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,87 трлн руб.) улучшилась на 9 млрд руб.

Благоприятная ситуация может развернуться уже сегодня на фоне уплаты налога на прибыль, что, по нашим оценкам, приведет к абсорбированию бюджетом 140 млрд руб. При этом депозитный аукцион Казначейства не окажет поддержки ликвидности банковского сектора, так как весь объем привлеченных средств (до 95 млрд руб.) пойдет на рефинансирование задолженности (равной лимиту по аукциону).

Рубль символически ослаб против мировых валют. Российская валюта ослабла на 6 коп. к доллару (до 36,16 руб.) и на 13 коп. к евро (до 47,72 руб.).

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



Недельная инфляция с 19 по 25 августа составила 0,1%; годовая – ускорилась до 7,5%; ИПЦ разгоняет продовольствие, попавшее под торговые санкции РФ

Согласно данным Росстата, динамика ИПЦ на неделе к 25 августа, как и в предыдущем периоде, составила 0,1%. Заметно ускорился среднесуточный прирост потребительских цен – до 0,016% с 0,007%; при этом в течение августа прошлого года аналогичный показатель был на уровне 0,005%. В годовом выражении ИПЦ вторую неделю подряд вырос на 0,1 п.п. до 7,5%.

Ключевым фактором повышения потребительских цен стал рост стоимости продовольственных товаров, попавших под торговые санкции РФ с 6 августа. При этом инфляционный эффект от данной группы товаров по сравнению с прошлой неделей стал более интенсивным.

- ▶ Запрет на импорт свинины из ряда западных стран подстегнул ускорение цен не только на свиное мясо (+0,9% против +0,5% неделей ранее), но в первую очередь на курятину как товар-субститут (+1,4% против 0,9%). Также произошло повышение цен на субпродукты (сосиски, колбасу) на 0,3-0,5% против 0,2-0,3%. Вклад продовольственной группы в разгон недельной инфляции увеличился до 3,4 б.п. (против 2,2 б.п. неделей ранее).
- ▶ Эмбарго на импорт фруктов и овощей вторую неделю подряд приводит к менее интенсивному замедлению цен на данную группу товаров (-2,5% на неделе к 25 августа; -2,9% – к 18 августа; -3,3% – к 11 августа). Продолжился рост цен на яблоки (+0,5% против 0,2%). Вклад продовольственной группы в разгон недельной инфляции снизился с 11 б.п. до 9 б.п.

При сохранении текущих темпов роста ИПЦ (для чего имеются предпосылки в виде действующего эмбарго на продовольствие) к концу августа мы увидим показатель на уровне в 7,6%.

Минэкономразвития повысило прогноз по инфляции на 2014 г. до 7-7,5% с 6%, причем импортные ограничения, по мнению министерства, приведут к ускорению показателя на 1 п.п. (совпадает с нашей оценкой). Тем временем, глава ЦБ Э. Набиуллина сообщила, что в сентябре регулятор уточнит прогноз по инфляции на конец года (нынешний – 6,5% г/г), однако не будет менять целевой уровень (5,0%), который допускает отклонения в 1,5 п.п.

Учитывая, что на предыдущем заседании Совета директоров (25 июля) ЦБ заявил, что «в случае сохранения инфляционных рисков на высоком уровне Банк России продолжит повышение ключевой ставки», текущая динамика инфляции повышает вероятность еще одного увеличения ключевой ставки на заседании 12 сентября.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ЕВРАЗ

S&P	B+
Moody's	B1
Fitch	BB-

ЕВРАЗ: сильные результаты за 1П14 по МСФО

Новость: ЕВРАЗ опубликовал результаты за 1П14, которые мы оцениваем как позитивные с точки зрения кредитного профиля. Как и отчитавшиеся ранее металлурги (Северсталь, НЛМК), компания показала впечатляющий рост EBITDA за счет растущего спреда между стоимостью стального проката и сырья, а также девальвации рубля/гривны, эффекта мер экономии на издержках и оптимизации структуры активов. При этом ЕВРАЗ продолжил сокращать леверидж за счет генерируемого денежного потока и средств от продажи активов.

Выпуски ЕВРАЗа на текущих уровнях доходности (около 7,8% для EVRAZ18 6,75% и EVRAZ18 9,5%, ~8,3% для EVRAZ20, Z-спреды в районе 640-650 б.п.) и премии к аналогам с более высоким рейтингом (в районе 280 б.п. к кривой NLMKRU) выглядят привлекательно для покупки с расчетом на позитивный эффект от общего для всех металлургов улучшения кредитного качества в текущем году.

Комментарий:

Выручка, прибыль: рост рентабельности в результате эффекта мер сокращения издержек, оптимизации базы активов и роста спреда между ценами на сталь и сырье. Выручка ЕВРАЗа в 1П14 сократилась на 7% г/г, в том числе на 8% по стальному сегменту и на 18% по добывающему сегменту бизнеса, на фоне снижения цен на прокат и сырье, сокращения объемов продаж и изменений в структуре реализации.

При этом EBITDA выросла на 17% г/г, главным образом за счет стального сегмента (+18% г/г), отразив эффект от принимаемых мер по экономии на издержках (193 млн долл. в 1П14), оптимизации базы активов (закрытие/продажа неэффективных производств), девальвации локальных валют (рубли, гривна) и расширившегося спреда между ценами на прокат и сырье в 1П14.

Рентабельность по EBITDA стального сегмента выросла до 13% – последний раз такой результат наблюдался в 1П10.

EBITDA добывающего дивизиона выросла на 2% г/г, рентабельность по EBITDA прибавила 4 п.п. (до 26%). ЕВРАЗ впервые представил результаты отдельно по угольному и железорудному сегментам. На железорудный сегмент в 1П14 приходилось более 60% EBITDA добывающего бизнеса, при этом норма прибыли EBITDA выросла на 7 п.п. г/г до 33% в 1П14, норма прибыли угольного сегмента – на 5 п.п., с 15% до 20% в 1П14. Денежная себестоимость производства тонны угольного концентрата снизилась с 66 долл./т до 55 долл./т, себестоимость тонны железорудного концентрата опустилась с 66 (1П13) до 52 долл. за тонну в 1П14 в результате девальвации рубля и закрытия неэффективных производств.

Положительный свободный денежный поток на фоне умеренных инвестиций в оборотный капитал. В 1П14 ЕВРАЗ закончил с положительным свободным денежным потоком (241 млн долл.) на фоне роста EBITDA, сокращения капитальных затрат (-31% г/г до 339 млн долл., цель на 2014 г. – 900 млн долл.) и эффективного управления оборотным капиталом. Инвестиции в

оборотный капитал составили 126 млн долл. – умеренная сумма после существенного высвобождения средств из «оборотки» во 2П13 (почти 500 млн долл., на фоне улучшения условий оплаты связанным сторонам – Южный ГОК на Украине). Еще 194 млн долл. компания получила от продажи активов (за вычетом расходов на приобретение) – крупнейшей сделкой стала продажа чешского завода Vitkovice Steel. Около 90 млн. долл. вырученных от этой сделки средств в июле ЕВРАЗ направил на выплату специальных дивидендов, остальную часть – на погашение долга.

Сокращение долговой нагрузки. Общий объем финансового долга сократился на 687 млн долл. по сравнению с 31/12/13 до 7,48 млрд долл., в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» левеидж опустился с 3,6х до 3,1х.

Умеренные выплаты по долгу в 2014-2015 гг. Объем погашений до конца года составляет около 1 млрд долл., в том числе около 490 млн долл. – оферты по двум выпускам рублевых облигаций в 4К14, существенную часть которых компания может рефинансировать за счет привлеченного в августе нового 5-летнего PXF-кредита на 425 млн долл. В 2015 г. компании предстоит выплатить около 1,2 млрд долл., из которых порядка 1 млрд долл. приходится на 4-й квартал. При этом ЕВРАЗ обладает существенным запасом ликвидности – 1,4 млрд долл. на 30/06/14.

В 1П14 ЕВРАЗ выкупил на вторичном рынке короткие рублевые облигации (оферта по которым предстоит в 4К14) на 64 млн долл. По словам менеджмента в ходе конференц-звонка, компания пока не планирует выкупать еврооблигации на рынке.

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

	2012	2013	1П13	2П13	1П14	1П14/1П13	1П14/2П13
Выручка	14 726	14 411	7 319	7 092	6 805	-7%	-4%
ЕБИТДА	2 012	1 821	925	896	1 080	17%	21%
ЕБИТДА рентабельность, %	13,7%	12,6%	12,6%	12,6%	15,9%	3,2 п.п.	3,2 п.п.
Операционный денежный поток	1 584	1 314	326	988	580	78%	-41%
Капитальные вложения	-1 261	-902	-492	-410	-339	-31%	-17%
Свободный денежный поток	323	412	-166	578	241	-	-58%
Активы	17 777	17 689	18 821	17 689	16 333	-13%	-8%
Капитал	5 117	5 463	5 775	5 463	5 080	-12%	-7%
Долг	8 453	8 166	8 606	8 166	7 479	-13%	-8%
доля краткосрочного долга, %	21%	22%	17%	22%	17%	-0,3 п.п.	-5,6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	2 064	1 604	1 563	1 604	1 353	-13%	-16%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Капитал, х	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	-	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	3,2	2,7	2,6	2,8	3,8	-	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	3,2	3,6	4,0	3,6	3,1	-	-
Долг/Свободный денежный поток, х	26,2	19,8	-89,6	19,8	9,1	-	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

АИЖК

S&P	BBB-
Moody's	Baa1
Fitch	-

Отчетность АИЖК за 2К14 по МСФО

Новость: Вчера АИЖК опубликовало консолидированные финансовые результаты за 2К14 по международным стандартам.

Долговые инструменты агентства традиционно мало реагируют на выход финансовой отчетности. Рублевые еврооблигации AIZK18 (11,23%) в настоящее время предлагают 187 б.п. премии над суверенными RUSSIA18, что почти идентично среднему значению спреда за последние 12 месяцев (188 б.п.), и воспринимаются нами нейтрально.

Комментарий: Из отдельных моментов отчетности АИЖК обращают на себя внимание:

- ▶ умеренный рост портфеля закладных в собственности агентства – на 3,1% или 6,5 млрд руб. с начала 2014 г. – который был обеспечен преимущественно за счет уже имевшегося запаса ликвидности АИЖК и привлечения банковских кредитов, а не благодаря новым размещениям долговых инструментов;
- ▶ небольшое улучшение в квартальном сопоставлении показателей качества портфеля закладных, обслуживаемых агентством. Так, доля закладных с просрочкой более одного дня снизилась на 20 б.п. кв/кв до 6,2%;
- ▶ сохранение на хорошем уровне показателей ликвидности (денежные средства и депозиты составляют 15,0% активов) и обеспеченности агентства капиталом (соотношение «Капитал/Активы» на уровне 38,2%);
- ▶ стабильность чистого процентного спреда – доходности, зарабатываемой агентством сверх стоимости фондирования: по нашим подсчетам, 2,0% по итогам 1К14 и 1П14.

См. таблицу с финансовыми результатами АИЖК на следующей странице


Ключевые финансовые показатели АИЖК по МСФО, млрд руб.

	2012	2013	1П14	Г/Г
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ				
Чистые процентные доходы	14,6	15,6	8,6	+18%
Резерв под обесценение закладных	(0,2)	0,3	(0,1)	-
Комиссионные расходы	(2,2)	(2,2)	(1,1)	-1%
Операционные расходы	(3,9)	(3,5)	(2,0)	+12%
Чистая прибыль	8,3	7,8	4,2	+2%
АКТИВЫ				
Денежные средства и эквиваленты	6,6	5,8	9,2	-37%
Депозиты в банках	38,6	45,8	41,3	-2%
Займы банкам	37,4	33,2	31,9	+5%
Ценные бумаги	20,6	28,2	37,7	+27%
Нетто закладные	187,0	205,0	211,5	+8%
Всего активов	295,8	324,0	337,3	+6%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ				
Облигации выпущенные	128,5	153,6	155,0	0%
Кредиты банков	8,0	5,4	12,6	-
Прочие заемные средства	35,9	36,3	36,5	+1%
Собственные средства	121,0	127,0	128,7	+4%
КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ				
Рентабельность капитала (ROAE)	7,1%	6,3%	6,6%	-0,2 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	3,0%	2,5%	2,6%	-0,1 п.п.
Чистый процентный спред (NIS)	1,6%	1,5%	2,0%	+0,7 п.п.
Денежные средства и депозиты/Активы	15,3%	15,9%	15,0%	-3,0 п.п.
Капитал/Активы	40,9%	39,2%	38,2%	-0,7 п.п.
Резервы/Закладные	2,8%	2,4%	2,4%	-0,2 п.п.
Закладные с просрочкой выше 1 дня/Закладные	6,3%	5,6%	6,2%	+0,2 п.п.

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
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 Обл-2	750
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-7	732
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям КОМИ-8	500
04.09.14	Оферта по облигациям Элемент Лизинг-160	1,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
29.08.14	Апроса: 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	Апроса: 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.