

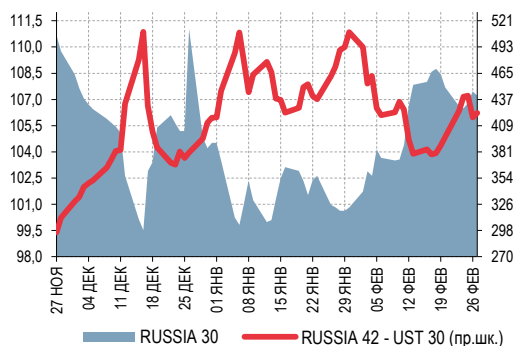
## Ключевые индикаторы от 2 марта 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,120	-0,2%	▼ -7,5%
USD/RUB	61,75	1,1%	▲ 5,8%
Корзина валют	65,14	1,1%	▲ 8,5%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	15,54	7 б.п.	▲ -185 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	14,98	-6 б.п.	▼ -198 б.п.
MosPrime 3М	17,08	0 б.п.	↔ -669 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	15,67	17 б.п.	▲ -124 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	1,99	-3 б.п.	▼ -18 б.п.
Russia 30	5,79	5 б.п.	▲ -65 б.п.
Gazprom 22 4.95	7,75	8 б.п.	▲ -48 б.п.
EMBI+ Russia	447	5 б.п.	▲ -25 б.п.
ОФЗ-26208	14,34	56 б.п.	▲ -115 б.п.
ОФЗ-26212	12,94	21 б.п.	▲ -44 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	62,58	2,9%	▲ 9,4%
Золото*, долл./унц.	1 213	0,3%	▲ 2,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	897	-1,7%	▼ 13,4%
S&P 500	2 105	-0,3%	▼ 2,2%
NIKKEI*	18 823	0,1%	▲ 7,9%

\*Данные на 08:00 мск

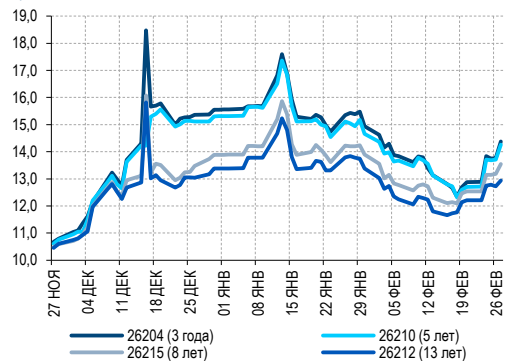
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Опубликованная в пятницу американская макростатистика носила смешанный характер. ВВП в 4К14, согласно второй оценке, вырос на 2,2% (первая оценка – 2,6%, консенсус ожиданий – 2,0%). При этом индекс Chicago PMI снизился до 45,8 п. (ожидали 58 п.). Доходность UST10 снизилась на 4 б.п. (1,99%), американские фондовые рынки закрылись в небольшом минусе.
- ✓ Сегодня утром поддержку рынкам оказывают новости из Китая: Центральный Банк страны второй раз за 3 месяца снизил ключевую ставку – на 0,25% до 5,35%. Азиатские фондовые индексы торгуются в зеленой зоне.
- ✓ В **российских еврооблигациях** в пятницу сильных движений не происходило на фоне отсутствия новостных драйверов. Суверенные выпуски закрылись ниже по цене в пределах 0,3 п.п., в качественных именах первого и второго эшелонов изменение котировок не превышало +/-0,4 п.п. Давление отмечалось в длинных выпусках GAZPRU (-0,3-0,8 п.п.).
- ✓ **Локальные активы** при этом заметно скорректировались вниз. Ставки по длинным ОФЗ выросли на 20-40 б.п. (-1,0-1,4 п.п. в цене), объемы торгов в этой части кривой были наибольшими. Доходности по выпускам с погашением 2-6 лет при этом были переставлены вверх на 50-70 б.п. (-1,1-1,7 п.п. в цене).

### Темы российского рынка

- ▶ Переход суверенного рейтинга в «спекулятивную» категорию: возможные последствия для негосударственных эмитентов евробондов

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** высокий спрос на рефинансирование

### Корпоративные новости

- ▶ **НОВАТЭК (BB+/Ba1/BBB-)** отчитался за 2014 г. по МСФО наравне с ожиданиями

### Новость одной строкой

- ▶ Китайское агентство Dagong присвоило Газпром нефти рейтинг "AA/Стабильный" по обязательствам в локальной валюте и "AA-/Стабильный" по обязательствам в иностранной валюте

### Сегодня на рынке

- ▶ **Еврозона:** индекс PMI Manufacturing за февраль (12:00 мск), уровень безработицы за январь (13:00 мск), ИПЦ за февраль (13:00 мск).
- ▶ **США:** личные доходы/расходы в январе (16:30 мск), PMI Manufacturing за февраль (17:45 мск), ISM Manufacturing за февраль (18:00 мск).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### **Переход суверенного рейтинга в «спекулятивную» категорию: возможные последствия для негосударственных эмитентов евробондов**

В свете недавнего перехода суверенного рейтинга РФ в иностранной валюте в «спекулятивную» категорию и последовавшего пересмотра рейтингов компаний и банков, мы еще раз изучили проспекты еврооблигаций российских компаний на предмет возможных негативных последствий с точки зрения ковенант. В целом, мы подтверждаем наше мнение о том, что опасения по поводу рисков досрочного погашения или ухудшения условий для российских заемщиков являются необоснованными.

- ▶ Проспекты к размещениям еврооблигаций ряда компаний (например, ФосАгро, Polyus Gold, Альфа-Банк, МТС, Северсталь, АПРОСА, СИБУР) содержат пункт о возможности приостановки/отмены ковенант (covenant suspension) в случае наличия инвестиционного статуса (два рейтинга инвестиционного уровня). Однако не все выпуски евробондов, имевшие этот пункт в проспекте эмиссии, обладали инвестиционным рейтингом.
- ▶ Среди заемщиков, средний рейтинг которых был недавно снижен до «мусорного», мы обнаружили две компании, проспекты которых содержат упомянутый пункт. Это МТС и ФосАгро. При этом только у ФосАгро в условиях размещения есть ограничения на уровень задолженности, однако этот пункт ограничивает лишь принятие компанией на себя новых долговых обязательств, когда соотношение "долг/ЕБИТДА" достигнет 3,5х. В последний отчетный период (ЗК14) этот показатель был зафиксирован на отметке 2,5х, и мы ожидаем, что в 2015 г. он не превысит 2,0х.
- ▶ Ранее официальные лица указывали на риски досрочных выплат по внешнему долгу в случае снижения суверенного рейтинга России до «мусорного» уровня. В то же время среди всех российских эмитентов еврооблигаций мы не нашли примеров того, чтобы ковенанты налагали какие-либо ограничения на рейтинг эмитента. Подобные ограничения могли быть прописаны в двусторонних/синдицированных кредитах, условия которых публично не разглашаются. Отметим, что по крайней мере некоторые крупнейшие российские заемщики публично заявляли о том, что рисков досрочного погашения по долгу в связи со снижением рейтингов у них не возникает – в частности, Газпром.

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

### Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 февраля	1,43	1,2x	15,74%
17 февраля	1,45	1,2x	15,72%
10 февраля	1,20	1,8x	15,73%
3 февраля	1,30	1,4x	15,60%
27 января	2,07	1,2x	17,44%
20 января	2,45	1,2x	17,40%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COV	СРВЗВ. СТАВКА
3 марта*	14	200		15,20%**
26 февраля	35	180	1,4x	15,47%
24 февраля	14	250	1,6x	15,26%
17 февраля	7	200	1,4x	15,13%
12 февраля	7	50	1,0x	15,30%
5 февраля	35	20	0,3x	16,11%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
13 марта***	
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%
25 июля	8,00%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

\*\*\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
24 февраля	7	2	0,8x	0,71%
20 февраля	28	3,5	0,6x	0,73%
20 февраля	364	5,5	1,0x	1,17%
17 февраля	7	2	0,8x	0,69%
16 февраля	28	5	0,7x	0,68%
16 февраля	364	3	0,8x	1,18%

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
20 февраля	28	4	0,6x	0,92%
20 февраля	365	1	0,9x	1,43%
26 января	28	1	0,6x	0,92%
26 января	365	1	0,9x	1,55%

Текущая задолженность – 31,1 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: в начале месяца ожидается приток ликвидности

В конце февральского налогового периода кредитные организации увеличили спрос на ликвидность: выросла задолженность по инструментам с фиксированными ставками – «валютный своп» (+90 млрд руб.) и РЕПО (+40 млрд руб.). Ставки денежного рынка находятся в верхнем диапазоне процентного коридора ЦБ: MosPrime «овернайт» – 15,90%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 15,38%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,75 трлн руб.) улучшилась на 33 млрд руб.

На этой неделе ситуация с ликвидностью, вероятно, улучшится – благодаря бюджетным расходам, традиционным для начала месяца, а также аукционам Казначейства, в рамках которых ведомство предложит 380 млрд руб. новых для системы средств.

На валютном рынке рубль находился под давлением, однако под конец дня отыграл часть потерь на фоне ускорения роста нефти. Доллар прибавил 54 коп., до 61,69 руб., евро подорожал на 44 коп., до 69,05 руб. Цены на нефть закрыли пятничную сессию сильным ростом на статистике о сокращении буровых установок в США двенадцатую неделю подряд (всего на 39% с октября 2014 г.). Апрельский контракт на сорт Brent подорожал более чем на 4%, однако сегодня снижается, оставаясь при этом выше 62 долл./барр.

Арте́м Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (54074)

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### НОВАТЭК

S&P	BB+
Moody's	Ba1
Fitch	BBB-

### НОВАТЭК отчитался за 2014 г. по МСФО наравне с ожиданиями

**Новость.** НОВАТЭК в пятницу опубликовал финансовые результаты за 4К14 и весь 2014 год. Сегодня компания проводит телефонную конференцию с участием председателя правления Леонида Михельсона. Основной ее темой станет проект "Ямал-СПГ" и его финансирование.

**Комментарий.** В целом результаты отчетности представляются нейтральными. Несмотря на ожидаемое снижение рентабельности, НОВАТЭК продемонстрировал сильные показатели на уровне денежных потоков, структура погашения долга сохраняется комфортной, что позитивно для ликвидности компании.

Евробонды NVTKRM 21 (YTM 8,7%, Z-спред 700 б.п.) и NVTKRM 22 (YTM 8,43%, Z-спред 650 б.п.) выглядят нейтрально по сравнению с другими качественными нефтегазовыми эмитентами, торгуясь с премиями в 50 б.п. и 68 б.п. к кривой Газпрома соответственно.

► **Выручка поддержана сильными операционными результатами, EBITDA пострадала от ценовой конъюнктуры.**

Выручка компании выросла на 13% кв/кв и 20% г/г на фоне увеличения объемов продаж нефтепродуктов. Продажи нефти и нефтепродуктов останутся основными источниками роста выручки и в 2015 г.

Рентабельность EBITDA в 4К14 (-8 п.п. до 31%) при этом заметно снизилась на фоне падения цен и увеличения транспортных и административно-хозяйственных расходов.

► **Сильные денежные потоки.** В 4К14 НОВАТЭК сгенерировал сильный свободный денежный поток в размере 23 млрд руб., что, по нашим оценкам, равно объему совокупного СДП за 2013 г., а также за 9М14.

В 2014 г. финансирование проекта "Ямал-СПГ" составило порядка 45 млрд руб. и осуществлялось полностью за счет внутренних ресурсов. Учитывая, что в 2015 г., вероятно, произойдет некоторое снижение объема инвестпрограммы в рублевом выражении, мы полагаем, что НОВАТЭК по-прежнему сможет финансировать реализацию проекта "Ямал-СПГ" из собственных источников.

► **Комфортный уровень ликвидности и долга.** Как мы и ожидали, долговая нагрузка компании увеличилась в результате переоценки валютной части долга – Долг/EBITDA вырос в 4К14 с 1,3 до 1,8х, Чистый долг/ EBITDA – с 1,0 до 1,5х.

Вместе с тем сильной стороной кредитного профиля НОВАТЭКа остаются низкие риски ликвидности. Объемы погашения в 2015 г. составляют скромные 41 млрд руб., из которых 20 млрд руб. представлено локальными облигациями (погашение в октябре 2015 г.), а остаток – около 21 млрд руб. – амортизация синдицированного долларового кредита Сбербанка, которая начинается с июня 2015 г. При этом компания раскрыла, что на горизонте до года ей доступны кредитные линии на сумму порядка 25,75 млрд руб., а также банковские овердрафты – 15,47 млрд руб.

**Финансовые результаты НОВАТЭКа по МСФО, млрд руб.**

	2013	2014	Г/Г	3К14	4К14	КВ/КВ
Выручка	298	358	20%	85	96	13%
ЕБИТДА*	122	138	14%	33	30	-10%
Рентабельность ЕБИТДА	41%	39%	-2 п.п.	39%	31%	-8 п.п.
Операционный денежный поток	84	105	25%	18	39	122%
Капитальные вложения**	61	62	1%	13	16	24%
Свободный денежный поток	23	43	89%	4	23	5,2x
Всего активов	598	699	17%	670	699	4%
Собственный капитал	373	387	4%	427	387	-9%
Финансовый долг	166	246	48%	182	246	35%
Доля краткосрочного долга	15%	17%	2 п.п.	6%	17%	11 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	8	41	5,2x	35	41	19%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>						
Долг/Собственный капитал, х	0,4	0,6	-	0,4	0,6	-
ЕБИТДА/Процентные расходы**, х	13,8	14,4	-	16,1	10,9	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА	1,3	1,5	-	1,0	1,5	-
Долг/12М ЕБИТДА	1,4	1,8	-	1,3	1,8	-
Свободный денежный поток/ Долг	14%	18%	-	13%	18%	-

\* скорректирована на сторнирование расходов по обесценению активов, результаты выбытия долей владения в СП, а также прочих операционных прибылей/убытков.

\*\* с учетом капитализированных процентов

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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

Екатерина Зиновьева  
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (54442)

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
03.03.15	Погашение облигаций ОТП Банк-2бо	6 000
03.03.15	Размещение облигаций ВЭБ-Лизинг-06бо	5 000
03.03.15	Погашение облигаций НПК-1бо	5 000
03.03.15	Погашение облигаций НПК-2бо	5 000
03.03.15	Погашение облигаций ПетроКоммерц Банк-1бо	3 000
03.03.15	Погашение облигаций Трансаэро-1бо	2 500
03.03.15	Выплата амортизации по облигациям Башкортостан-7	630
03.03.15	Выплата амортизации по облигациям Мми-1	100
04.03.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26208	5 610
04.03.15	Погашение облигаций ЮниКредит-3бо	5 000
04.03.15	Оферта по облигациям Морской Банк-1	1 500
04.03.15	Выплата амортизации по облигациям Свердловская Обл-2	563
06.03.15	Погашение облигаций РусФинанс Банк-2бо	4 000
09.03.15	Оферта по облигациям Запсибкомбанк-4бо	2 000

источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
25.03.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	2014
27.03.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	4К14
Март 2015	<b>МегаФон:</b> финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	4К14/2014
Март 2015	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
Март 2015	<b>ВТБ:</b> финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	<b>Уралкалий:</b> финансовые результаты по МСФО	2014
Март 2015	<b>ФосАгро:</b> финансовые результаты по МСФО	2014
01.04.15	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	4К14
Апрель 2015	<b>АФК "Система":</b> финансовые результаты по US GAAP	4К14/2014
11.06.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	1К15
18.06.15	<b>Евраз:</b> годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15
21.08.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
25.11.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
15.12.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9М15

Источники: данные компаний, Bloomberg



## 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 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банка ГПБ (АО)» 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. «Банк ГПБ (АО)» 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 «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» 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. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.