



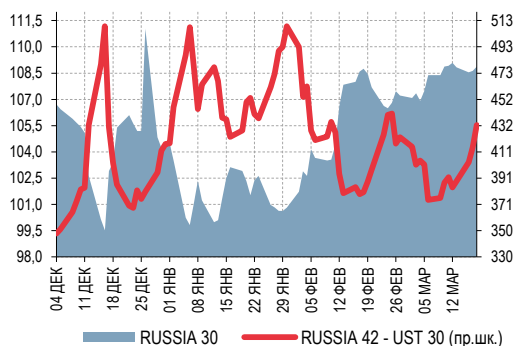
Ключевые индикаторы от 19 марта 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,077	1,5%	▲ -11,1%
USD/RUB	59,50	-3,1%	▼ 2,0%
Корзина валют	61,55	-2,4%	▼ 2,5%
Денежный рынок			
RUONIA	14,34	29 б.п.	▲ -305 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	13,65	-68 б.п.	▼ -331 б.п.
MosPrime 3M	15,81	3 б.п.	▲ -796 б.п.
USD/RUB XCCY 1Y	14,01	-19 б.п.	▼ -290 б.п.
Долговой рынок			
UST10	1,93	-12 б.п.	▼ -24 б.п.
Russia 30	5,41	-6 б.п.	▼ -103 б.п.
Gazprom 22 4.95	7,86	5 б.п.	▲ -37 б.п.
EMBI+ Russia	441	19 б.п.	▲ -31 б.п.
ОФЗ-26208	13,41	-13 б.п.	▼ -208 б.п.
ОФЗ-26212	13,22	-2 б.п.	▼ -16 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	55,47	4,2%	▲ -3,0%
Золото*, долл./унц.	1 173	1,9%	▲ -1,1%
Фондовый рынок			
PTC	841	2,2%	▲ 6,4%
S&P 500	2 100	1,2%	▲ 2,0%
NIKKEI*	19 409	-0,3%	▼ 11,2%

*Данные на 08:00 мск

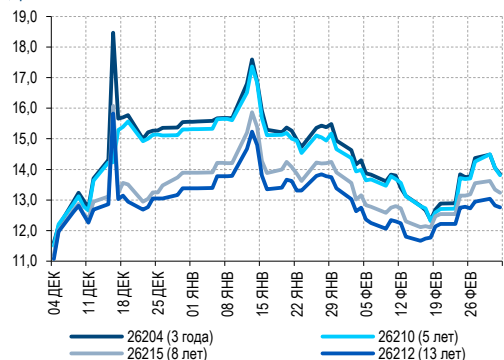
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Комитет по открытым рынкам ФРС США вчера исключил из сообщений формулировку о "проявлении терпения", однако назвал маловероятным и решение о повышении ставки на ближайшем заседании. Регулятор также пересмотрел в сторону ухудшения прогнозы по макроэкономике на 2015 г., что в совокупности воодушевило инвесторов. Доходность UST10 упала на 13 б.п., закрывшись около 1,92%, S&P вырос на 1,2%.
- ✓ **Российские еврооблигации** завершили день чуть ниже уровней предыдущего закрытия, но уже во второй половине сессии на рынке намечилось повышение покупательской активности. RUSSIA30 подросла на 0,3 п.п., до 108,89%. В корпоративных бумагах наиболее активными покупателями были в коротких выпусках (+0,1-0,2 п.п. в цене), неплохо смотрелись и банковские бумаги во франках (VTB 16/18 +0,8-1,7 п.п.).
- ✓ В сегменте **локального госдолга** на фоне проходящих аукционов значительные движения цен отсутствовали, активность сохранялась низкой. Вместе с тем в последние часы торгов момент роста в рубле передался и в локальные активы. В результате по итогам дня кривая доходности ОФЗ сдвинулась вниз на 5-8 б.п. на дальнем конце и на 6-13 б.п. в средней ее части.
- ✓ Минфин по 5-летнему выпуску ОФЗ-26214 разместил только 5,3 млрд руб. из 10 млрд руб., несмотря на двукратную переподписку. Регулятор при этом предложил небольшую премию к рынку – средневзвешенная доходность составила 13,77% при уровнях вторичного рынка на момент подачи заявок 13,7-13,73%. По 10-летнему флоатеру аукцион прошел лучше, чем неделей ранее – при такой же цене отсечения в 85% было размещено 2,36 млрд руб. из 5 млрд руб.

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** проблем с ликвидностью не наблюдается
- ИПЦ в РФ с начала месяца к 16 марта сохраняется на уровне 16,7% г/г

Корпоративные новости

- **СИБУР (-/Ba1/BB+):** сильные результаты по МСФО за 4К14. SIBUR18 – хорошее сочетание риска и доходности
- **Металлоинвест (BB/Ba2/BB)** отчитался за 2014 г.: хорошая рентабельность, устойчивый кредитный профиль

Сегодня на рынке

- **Евросоюз:** начало саммита глав ЕС
- **США:** баланс текущих операций (15:30 мск), заявки на пособие по безработице (15:30 мск), опережающий индекс от Conference Board (17:00 мск)
- **Россия:** совещание по накопительной части пенсии под руководством Д.Медведева.

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 марта	1,45	1,1х	14,43%
10 марта	1,35	1,1х	15,72%
3 марта	1,33	1,3х	15,78%
24 февраля	1,43	1,2х	15,74%
17 февраля	1,45	1,2х	15,72%
10 февраля	1,20	1,8х	15,73%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COV	СРВЗВ. СТАВКА
17 марта	14	100	1,4х	14,25%
12 марта	7	50	0,1х	15,20%
10 марта	14	200	0,8х	15,20%
5 марта	7	200	0,8х	15,10%
3 марта	14	200	1,6х	15,37%
26 февраля	35	180	1,4х	15,47%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 апреля***	
13 марта	14,00%
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 марта	7	4	0,7х	0,70%
16 марта	28	5	0,5х	0,68%
16 марта	364	1	1,1х	1,22%
7 марта	7	2	0,8х	0,68%
6 марта	364	2	0,2х	1,20%
6 марта	28	4	0,8х	0,68%

Валютные кредиты под нерыночные активы

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

Текущая задолженность – 32,5 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: проблем с ликвидностью не наблюдается

Ситуация с ликвидностью на денежном рынке сохраняется спокойной. Банки располагают внушительными остатками на корсчетах и депозитах в ЦБ (в совокупности 1,5 трлн руб.).

Однодневные ставки находятся внутри процентного диапазона ЦБ. MosPrime «овернайт» составила 14,66%; ставка по междилерскому РЕПО – 14,74%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,36 трлн руб.) значительно не изменилась.

Рубль на вечерней сессии прибавил 2,17 руб. к доллару, который впервые с начала января ушел ниже 60 руб. – до 59,27 руб. Евро потерял 64 коп., до 64,55 руб. Укрепление рубля происходило на фоне удорожания нефти (Brent +4,5% до 55,91 долл./барр.), а также «мягкой» риторики пресс-релиза ФРС, который отодвинул ожидания повышения ставки в США на срок не ранее сентября. Сегодня утром нефть немного корректируется (55,34 долл./барр.).

Артем Бекетов

Artem.Beketov@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 (54074)

ИПЦ в РФ с начала месяца к 16 марта сохраняется на уровне 16,7% г/г

Согласно данным Росстата, инфляция в России на 16 марта сохранилась на уровне 16,7% г/г, не демонстрируя изменений уже на протяжении двух недель подряд. Недельный ИПЦ также не изменился (+0,2%); среднесуточное значение (0,032% с начала марта) почти совпало с аналогичным показателем прошлого года (0,033%).

В рамках товарных позиций, отраженных в отчете Росстата, на неделе к 16 марта мы отмечаем замедление роста цен по большинству потребительских товаров. Несмотря на снижение темпов инфляции, говорить о приближении пика, возможно, пока преждевременно, так как замедление роста цен может быть связано с заморозкой стоимости социально значимых товаров в конце февраля.

ЦБ прогнозирует инфляцию на 2015 год на уровне 12-14%. В пресс-релизе о ключевой ставке ЦБ обозначил замедление ИПЦ до 9% г/г к марту 2016 г. Ориентир в 4% г/г к 2017 г. сохраняется.

Артем Бекетов

Artem.Beketov@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 (54074)

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

СИБУР

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

СИБУР: сильные результаты по МСФО за 4К14. SIBUR18 – хорошее сочетание риска и доходности

Новость. СИБУР представил сильные результаты за 4-й квартал 2014 г., показав заметный рост EBITDA на фоне улучшения рентабельности нефтехимического сегмента. Несмотря на увеличение долга для выплаты финальных траншей суммы за прошлогоднее приобретение актива у Роснефти, кредитные метрики в целом остаются умеренными и могут снизиться в текущем году, если компания сократит инвестиционный бюджет и направит высвобождаемые средства на погашение краткосрочного долга. Мы также отмечаем привлечение долгосрочного синдицированного кредита на финансирование ЗапСиб-2 – крупнейшего для российских компаний с момента начала действия антироссийских санкций: новость должна снизить опасения по поводу доступа СИБУРА к западным рынкам капитала.

Выпуск SIBUR18 (YTM 8,56%, Z-спред 750 б.п.) с середины февраля заметно сузил спреда к выпускам нефтегазового сектора (LUKOIL18, GAZPRU18) и другим бумагам второго эшелона с близкой дюрацией (PHORRU18, NLMKRU18), и теперь торгуется с премией на уровне или ниже среднего значения за последние 12 месяцев. На наш взгляд, на текущих уровнях бумага по-прежнему представляет собой хорошее сочетание доходности и кредитного качества.

Комментарий.

- **Существенный рост EBITDA за счет нефтехимического дивизиона.** На фоне ослабления рубля, компенсировавшего снижение цен на топливно-сырьевые продукты, выручка в 4К14 прибавила 5% кв/кв, при этом EBITDA показала внушительный рост на 27% кв/кв, достигнув исторически рекордного показателя (30 млрд руб.). Главным драйвером EBITDA стало существенное улучшение рентабельности нефтехимического сегмента благодаря низким ценам на сырье и продолжающемуся позитивному эффекту от увеличения загрузки мощностей завода Тобольск-Полимер. В 4К14 рентабельность EBITDA нефтехимического сегмента достигла 24% (+10 п.п. кв/кв), в целом за год – 15% (лишь 6% в 2013 г.), что компенсировало снижение прибыльности в топливно-сырьевом дивизионе.
- **Свободный денежный поток.** Рост EBITDA на фоне сокращения инвестиционного бюджета в 4К14 обеспечил свободный денежный поток после дивидендов на уровне 7 млрд руб. – половина от значения за весь 2014 год. Объем капитальных вложений в 2014 г. – 68 млрд руб. (57 млрд руб. – за вычетом регулярно получаемых компанией субсидий от региональных властей). Компания в ближайшее время определится с параметрами и графиком финансирования ЗапСиб-2 – от чего, в частности, будет зависеть бюджет капвложений и перспективы генерации свободного денежного потока в 2015 г.
- **Долговая нагрузка.** Долг СИБУРА увеличился до 206 млрд руб. на конец прошлого года (+42% кв/кв), главным образом за счет валютной переоценки (83% долга – в валюте, в основном в USD), а также привлечения кредитных средств на финансирование очередного транша выплаты Роснефти за приобретенный в



прошлом году актив, Юграгазпереработка (500 млн долл. в январе). Соотношение «чистый долг/EBITDA» по сравнению с ЗК14 выросло, но остается комфортным – 1,7х. СИБУР также раскрыл объем долга на 1 марта – 255 млрд руб., рост по сравнению с отчетными данными произошел за счет увеличения рублевых обязательств (+30 млрд руб.), вероятно, на фоне подготовки к финальному траншу выплаты Роснефти (500 млн долл. в апреле). Соотношение «чистый долг/EBITDA» по итогам 1К15, по нашим оценкам, превысит 2х.

Объем погашений в 2015 г. составляет ~50 млрд руб.: компания планирует рефинансировать долг за счет доступных банковских ресурсов (22 млрд руб. подтвержденных кредитных линий на 1 марта 2015 г. и 124 млрд руб. не подтвержденных). Кроме того, в случае сокращения инвестбюджета компания, вероятно, сможет сократить долговую нагрузку за счет собственных ресурсов.

- **Финансирование проекта Запсибнефтехим.** Компания договорилась о привлечении синдицированного кредита на 1,6 млрд евро под гарантии европейского кредитно-экспортного агентства Hermes для финансирования своего главного инвестиционного проекта. Как пишут Ведомости, в синдикат вошло 12 европейских банков. Кредит будет погашаться амортизационно в течение 10 лет после завершения строительства (планируется, что проект будет закончен в 2020 г).

Привлечение долгосрочных источников для финансирования Запсибнефтехима, на наш взгляд, позитивная новость, показывающая, что европейские банки готовы сотрудничать с компанией. Мы полагаем, что опасения по поводу потенциального распространения западных санкций на СИБУР и закрытия доступа компании к рынку капитала были одним из факторов, обуславливавших периодически возникавшую «недооценку» SIBUR18 рынком в прошлом году. Отметим, что вышеупомянутый кредит будет крупнейшей сделкой по привлечению капитала для российской компании с момента начала действия антироссийских санкций.

СИБУР: ключевые финансовые показатели по МСФО, млн руб.

	2013	2014	Г/Г	3К14	4К14	КВ/КВ
Выручка	269 814	361 000	34%	92 140	97 148	5,4%
EBITDA	76 609	102 988	34%	23 564	29 984	27%
Рентабельность по EBITDA	28,4%	28,5%	0,1 п.п.	25,6%	30,9%	5,3 п.п.
Операционный денежный поток	69 023	85 342	24%	21 422	29 496	38%
Субсидии и гранты	5 971	10 227	71%	1 166	3 658	214%
Капитальные вложения	-70 010	-67 707	-3%	-22 773	-18 414	-19%
Свободный денежный поток	4 984	27 862	459%	-185	14 740	-
Свободный денежный поток после дивидендов	-9 024	13 789	-	-185	7 050	-
Всего активов	419 316	647 930	55%	609 530	647 930	6%
Собственный капитал	235 154	257 981	10%	306 322	257 981	-16%
Совокупный долг	100 474	206 294	105%	144 939	206 294	42%
доля краткосрочного долга	42,5%	27,3%	-15,3 п.п.	25,0%	27,3%	2,2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	7 948	27 667	248%	12 368	27 667	124%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Собственный капитал, х	0,4	0,8	-	0,5	0,8	-
EBITDA/Процентные расходы, х	10,1	11,7	-	11,3	10,5	-
Чистый долг/ 12М EBITDA, х	1,2	1,7	-	1,4	1,7	-
12М Свободный денежный поток/ Долг, х	0,05	0,14	-	0,10	0,07	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

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

Металлоинвест

S&P	BB
Moody's	Ba2
Fitch	BB

Металлоинвест отчитался за 2014 г.: хорошая рентабельность, устойчивый кредитный профиль

Новость. Вчера Металлоинвест выпустил отчетность по МСФО за 2014 г. и провел деловой завтрак с аналитиками. Подробный обзор результатов будет опубликован позже.

Комментарий. Несмотря на непростую ценовую конъюнктуру, Металлоинвесту удалось сохранить рентабельность по EBITDA на уровне 31% в 2П14. Наибольший позитивный вклад внес стальной сегмент, продемонстрировавший улучшение динамики показателей. В 2П14 и по итогам 2014 года компания также продолжила генерировать положительный свободный денежный поток.

Кредитный профиль сохраняется устойчивым в силу комфортного графика погашения и достаточного объема ликвидности для покрытия краткосрочной задолженности. Долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» снизилась с 2,4х в 2013 г. до 2,1х в 2014 г., руководство компании намерено поддерживать это соотношение в диапазоне 2,0–2,5х.



Реакции в выпуске METINR 20 (YTM 9,60%, Z-спред – 809 б.п.) на опубликованные результаты не наблюдалось. Бумага вела себя достаточно волатильно в 2П14, однако уровень премий к аналогам в настоящее время стабилизировался близко к средним значениям: так, например, премия к выпуску NLMKRU 19 (YTM 7,58%, Z-спред – 615 б.п.) составляет 200 б.п. при средней премии за последние 12 месяцев в 190 б.п.

Краткосрочный METINR 16 (YTM 6,69%, Z-спред – 595 б.п.) торгуется вблизи номинала и представляет собой неплохую инвестиционную альтернативу краткосрочных вложений в валюту.

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

Наталья Шевелёва
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (21448)



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
19.03.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26204	5 487
19.03.15	Оферта по облигациям ГС Сухого-1	5 000
19.03.15	Размещение облигаций ГТЛК-460	5 000
19.03.15	Оферта по облигациям УБРиР-860	3 000
19.03.15	Выплата амортизации по облигациям Волгоградская Обл-355	750
20.03.15	Оферта по облигациям Евразхолдинг-1	10 000
20.03.15	Оферта по облигациям Евразхолдинг-3	5 000
20.03.15	Размещение облигаций МИА-260	1 500
23.03.15	Оферта по облигациям Вымпелком-2	10 000
24.03.15	Оферта по облигациям Почта России-1	7 000
24.03.15	Погашение облигаций Русский Стандарт-260	5 000
24.03.15	Оферта по облигациям РЕСО-Гарантия-2	5 000
24.03.15	Оферта по облигациям Первобанк-360	2 000
24.03.15	Выплата амортизации по облигациям ГТЛК-160	450
25.03.15	Оферта по облигациям ФК Открытие-4	5 000
25.03.15	Выплата амортизации по облигациям ОФЗ 46019	2 080
26.03.15	Погашение облигаций Абсолют Банк-260	5 000
26.03.15	Оферта по облигациям МСП Банк-1	5 000
26.03.15	Выплата амортизации по облигациям ГТЛК-260	450

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

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

Источник: данные компаний, Bloomberg



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

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.