



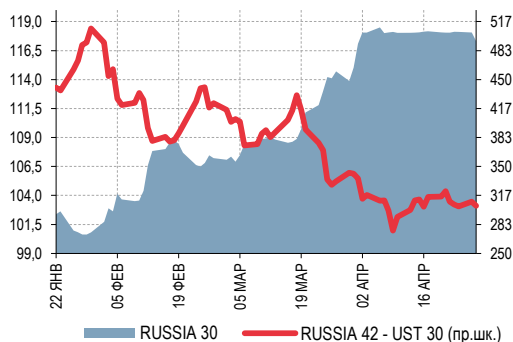
Ключевые индикаторы от 29 апреля 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,097	0,8%	▲ -9,4%
USD/RUB	51,43	-0,6%	▼ -11,8%
Корзина валют	53,44	-0,6%	▼ -11,0%
Денежный рынок			
RUONIA	14,60	60 б.п.	▲ -279 б.п.
Междп. РЕПО ОФЗ о/н	13,81	5 б.п.	▲ -316 б.п.
MosPrime 3M	14,31	-7 б.п.	▼ -946 б.п.
USD/RUB XCCY 1Y	12,80	0 б.п.	↔ -410 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2,00	9 б.п.	▲ -17 б.п.
Russia 30	3,75	14 б.п.	▲ -269 б.п.
Gazprom 22 4.95	5,96	-7 б.п.	▼ -227 б.п.
EMBI+ Russia	294	3 б.п.	▼ -178 б.п.
ОФЗ-26208	11,54	-2 б.п.	▼ -395 б.п.
ОФЗ-26212	10,93	-1 б.п.	▼ -246 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	64,49	0,7%	▲ 12,7%
Золото*, долл./унц.	1 211	0,8%	▲ 2,1%
Фондовый рынок			
PTC	1 030	0,7%	▲ 30,2%
S&P 500	2 115	0,3%	▲ 2,7%
NIKKEI*	20 059	-0,2%	▲ 14,9%

*Данные на 08:00 мск

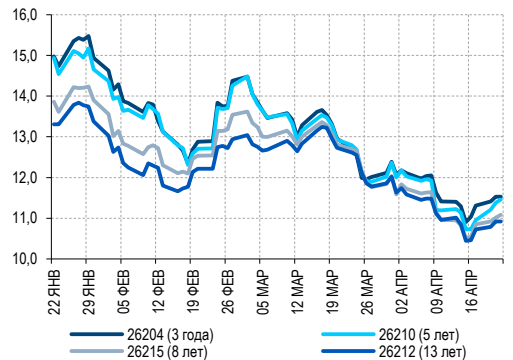
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Доходность UST10 впервые с марта достигла 2% (+8 б.п.) на фоне проходящих крупных размещений в корпоративном IG-сегменте. Так, Oracle, пользуясь низкой стоимостью заимствований, выпускает облигации на 10 млрд долл. (7Y-40Y), Amgen – на 3,5 млрд долл. (5Y-30Y).
- ✓ Сегодня рынки находятся в ожидании результатов заседания FOMC. Учитывая неубедительную макростатистику, а также возможные слабые данные по ВВП за 1K15, прогнозы относительно повышения ставки ФРС пока сдвинуты к концу 2015 г.
- ✓ В российских еврооблигациях знаковым событием стал «отрыв» цены RUSSIA30 от отметки 118% - котировки выпуска опустились на 0,75 п.п. до 117,3% номинала, что повлекло некоторую коррекцию в ценах вдоль всей суверенной кривой (-0,2-0,7 п.п.). Негосударственные бумаги при этом не были затронуты – изменение котировок в качественных именах составило в пределах +/-0,2 п.п. Выпуски во франках вновь держались лучше рынка, прибавив 0,1-0,5 п.п. в цене.
- ✓ На локальном рынке в начале сессии наблюдалась слабость, доходности ОФЗ на открытии направились вверх на 4-8 б.п. Однако вскоре ставки полностью отыграли утренний рост и на фоне начавшегося укрепления рубля закрылись на 1-4 б.п. ниже вчерашних уровней в среднем и дальнем сегментах кривой. Все движения при этом проходили на невысоких объемах.
- ✓ Минфин взял паузу в предложении выпусков с фиксированным доходом в преддверии заседания ЦБ РФ и майских праздников и сегодня размещает 20 млрд по 3-летнему флоатеру ОФЗ-24018. По нашим оценкам, выпуск с плавающим купоном до сих пор недооценен – котировки вторичного рынка составляют около 97,55% против нашей оценки «справедливой» стоимости в 99,5-100,5%.

Макроэкономика и денежный рынок

- **Денежный рынок:** ситуация с рублевой ликвидностью ухудшается

Корпоративные новости

- **НОВАТЭК (BV+/Ba1/BVB-):** хорошие результаты за 1K15

Сегодня на рынке

- **США:** данные ВВП за 1K15 (15:30 мск), окончание двухдневного заседания ФРС США.
- **Россия:** размещение ОФЗ (12:00-14:00 мск)

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
28 апреля	2,34	0,9х	14,18%
21 апреля	2,36	1,0х	14,24%
14 апреля	2,06	1,0х	14,22%
7 апреля	1,64	0,9х	14,26%
31 марта	1,65	1,0х	14,38%
24 марта	1,57	1,1х	14,37%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/ COV	СРВЗВ. СТАВКА
30 апреля	15	100		14,00%**
28 апреля	14	200	0,1х	14,01%
23 апреля	35	100	0,1х	14,10%
21 апреля	14	200	1,1х	14,00%
16 апреля	35	100	0,2х	14,16%
14 апреля	14	200	0,4х	14,02%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 апреля***	12,00%***
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/прогноз ГПБ

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
28 апреля	7	0,3	0,3х	2,36%
27 апреля	364	0,5	1,6х	3,41%
27 апреля	28	1,7	0,8х	2,38%
21 апреля	7	1	0,3х	2,26%
20 апреля	28	3	0,6х	1,80%
20 апреля	364	1	0,7х	2,76%

Задолженность по валютному РЕПО – 34,9 млрд долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	BID/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 апреля	28	1	0,5х	1,93%
17 апреля	365	1	-	-
20 марта	28	2	-	-
20 марта	365	1	1,0х	1,45%
20 февраля	28	4	0,6х	0,92%
20 февраля	365	1	0,9х	1,43%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 38,1 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: ситуация с рублевой ликвидностью ухудшается

Во вторник ситуация с ликвидностью продолжила ухудшаться на фоне расчетов по налогу на прибыль (по нашим оценкам, 320 млрд руб.). На аукционе недельного РЕПО банки не смогли выбрать весь лимит в 2,34 трлн руб., ограничив привлечение 2,13 трлн руб., несмотря на нехватку рублевой ликвидности. Мы видим причину в высокой степени утилизации рыночного обеспечения (по нашим оценкам, около 69%), которое используется одновременно как в рублевом, так и в валютном РЕПО.

При этом намного активнее кредитные организации стали использовать сделки «валютный своп»: за последние 3 дня задолженность по инструменту рефинансирования выросла на 208 млрд руб.

Однодневные ставки на денежном рынке превысили отметку 14,7%. MosPrime «овернайт» составил 14,75% (+23 б.п.); ставка по междилерскому РЕПО – 14,77% (+5 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-4,7 трлн руб.) улучшилась на 199 млрд руб.

Сегодня в целях смягчения напряженности на денежном рынке ЦБ проведет однодневное РЕПО «тонкой настройки», однако с учетом нехватки рыночного обеспечения эффект от данной операции может быть ограниченным. Завтра поддержку ликвидности банковского сектора может оказать депозитный аукцион Казначейства с лимитом в 100 млрд руб.

На аукционах валютного РЕПО банки выбрали 0,1 млрд долл. (лимит – 0,5 млрд долл.) сроком на 7 дней. Вслед за повышением минимальных ставок ЦБ продолжил сокращать лимиты по валютным инструментам. На этой неделе привлеченных средств хватило для полной пролонгации текущей задолженности. Общий долг перед ЦБ по инструментам валютного рефинансирования составит 38,1 млрд долл.

На валютном рынке рубль немного восстановил позиции, потерянные в понедельник. Российская валюта укрепилась на 46 коп. к доллару, до 51,52 руб., и на 3 коп. к евро, до 56,6 руб. Нефть вчера достигала 65,5 долл. за баррель, в том числе на новостях о захвате американского судна, но к сегодняшнему утру вернулась к отметке 64,5 долл.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

НОВАТЭК: хорошие результаты за 1K15

Новость. НОВАТЭК вчера опубликовал сильные результаты за 1K15 по МСФО. Сегодня в 15:30 мск состоится телефонная конференция. В центре нашего внимания будут комментарии относительно прогресса в реализации проекта Ямал-СПГ и в осуществлении проектного финансирования. Кроме того, мы хотели бы узнать подробности строительства второго СПГ-завода на полуострове Гыдан, информация о чем недавно была озвучена генеральным директором НОВАТЭКа Леонидом Михельсоном.

Комментарий. Квартальные показатели НОВАТЭКа по выручке и EBITDA обновили исторические максимумы, компания продолжила генерировать хороший свободный денежный поток и поддерживать комфортный профиль ликвидности. Евробонды NVTKRM 21 (YTM 7,11%, Z-спред 548 б.п.) и NVTKRM 22 (YTM 7,13%, Z-спред 527 б.п.) сохраняют повышенные, на наш взгляд, премии в 100-110 б.п. к кривой Газпрома.

► **Жидкие углеводороды – основной драйвер выручки.**

Выручка выросла на 19% кв/кв и 28% г/г, до 114 млрд руб. Как мы и ожидали, основным фактором такой динамики стали продажи жидких углеводородов, увеличившиеся более чем в два раза, при этом выручка от реализации газа, напротив, снизилась (-9% г/г). В результате на долю выручки от продажи жидких углеводородов пришлось более половины (52%) общей выручки НОВАТЭКа – впервые в истории компании.

► НОВАТЭКу удалось, как и ожидалось, **восстановить показатели рентабельности** за счет налогового маневра и лага в ценах на продукцию, которые начали работать в пользу компании. EBITDA выросла до 44 млрд руб., рентабельность EBITDA составила 39% (+3 п.п. кв/кв).

► В отчетном периоде компания также сгенерировала **сильный свободный денежный поток** – с учетом выплаченных процентов СДП в 1K15 достиг 28 млрд руб. (+23% кв/кв). В то же время около 20 млрд руб. было направлено на финансирование проекта Ямал-СПГ. В 2K15 мы ожидаем выделения как минимум аналогичного объема средств на данный проект.

► **Комфортный уровень ликвидности и долга.** С позиции кредитного профиля НОВАТЭК сохраняет устойчивые позиции – показатель «Чистый долг/ скорр. EBITDA» составил 1,4х, свободный денежный поток за последние 12 месяцев покрывает 23% совокупного долга.

За период 2K15-1K16 компании предстоит выплатить 88,5 млрд руб. (1,5 млрд долл.), из которых 20 млрд руб. приходится на выпуски локальных облигаций БО-2,3,4 @ ноябрь 2015, около 20 млрд руб. – амортизацию синдицированного кредита с июня 2015 и порядка 35 млрд руб. (600 млн долл.) на погашение выпуска еврооблигаций в марте 2016 г. Помимо генерируемого положительного СДП в распоряжении компании для обеспечения погашений находятся 52 млрд руб. денежных средств и около 26 млрд руб. невыбранных кредитных линий.

НОВАТЭК			
S&P	BB+		
Moody's	Ba1		
Fitch	BBB-		
Выпуск	Дюр	Дох	Спр
Локальные облигации			
НОВАТЭК-26о	0,5	12,93	225
НОВАТЭК-36о	0,5	12,82	219
НОВАТЭК-46о	0,5	11,70	85
Еврооблигации			
Nov tk21	4,8	7,07	554
Nov tk16	0,8	4,02	381
Nov tk22	6,3	7,10	526
Nov tk17R	1,7	13,28	276


Финансовые результаты НОВАТЭКа по МСФО, млрд руб.

	4К14	1К15	КВ/КВ	1К14	1К15	Г/Г
Выручка	96	114	19%	89	114	28%
EBITDA*	35	44	28%	38	44	16%
Рентабельность EBITDA	36%	39%	3 п.п.	43%	39%	-4 п.п.
Операционный денежный поток**	39	37	-5%	26	37	42%
Капитальные вложения***	16	9	-43%	15	9	-38%
Свободный денежный поток	23	28	23%	11	28	150%
Всего активов	699	755	8%	623	755	21%
Собственный капитал	387	422	9%	397	422	6%
Финансовый долг	246	259	5%	168	259	54%
Доля краткосрочного долга	17%	34%	17 п.п.	1%	34%	33 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	41	52	26%	43	52	20%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Собственный капитал, х	0,6	0,6	-	0,4	0,6	-
EBITDA/Процентные расходы***, х	12,7	13,4	-	16,3	13,4	-
Чистый долг/12М EBITDA	1,4	1,4	-	0,8	1,4	-
Долг/12М EBITDA	1,7	1,7	-	1,0	1,7	-
Свободный денежный поток/ Долг	18%	23%	-	13%	23%	-

* Скорректирована на сторнирование расходов по обесценению активов и результаты выбытия долей владения в СП.

** С учетом процентных расходов

*** 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.
29.04.15	Размещение облигаций Автодор-3 (ИПЦ)	21 727
29.04.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-46о	8 000
29.04.15	Оферта по облигациям Связь-Банк-26о	5 000
29.04.15	Размещение облигаций Абсолют Банк-56о	5 000
29.04.15	Погашение облигаций НМТП-26о	4 000
29.04.15	Размещение облигаций МИБ-2	3 000
29.04.15	Оферта по облигациям ГК Пионер-1	2 000
29.04.15	Выплата амортизации по облигациям Новосибирск-6	425
30.04.15	Погашение облигаций АТБ-1	1 500
30.04.15	Погашение облигаций Домашние Деньги-1	1 000
30.04.15	Погашение облигаций Кольцо Урала	1 000
01.05.15	Оферта по облигациям Связь-Банк-16о	5 000
01.05.15	Оферта по облигациям АИЖК-27	4 000
03.05.15	Погашение облигаций Русский Стандарт-66о	5 000
05.05.15	Оферта по облигациям РСХБ-15	10 000
05.05.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-8	2 200
05.05.15	Оферта по облигациям ВЭБ-18\$	USD500
06.05.15	Оферта по облигациям МИА-16о	1 500
06.05.15	Оферта по облигациям Трансфин-216о	1 000
06.05.15	Оферта по облигациям Трансфин-206о	1 000
06.05.15	Выплата амортизации по облигациям Новосибирск-5	120

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

11.06.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	1K15
18.06.15	Евраз: годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1K15
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	2K15
28.08.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
25.11.15	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3K15
15.12.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9M15

Источник: 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.