

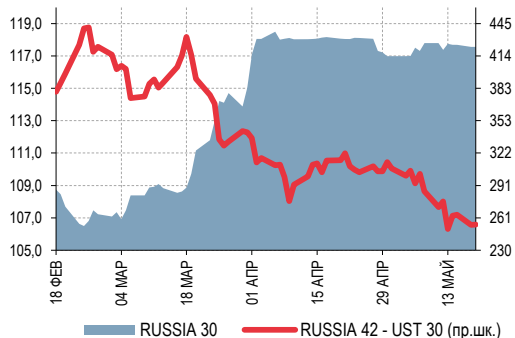
Ключевые индикаторы от 20 мая 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,114	-1,5%	▼	-8,0%
USD/RUB	49,61	1,0%	▲	-15,0%
Корзина валют	52,13	0,3%	▲	-13,2%
Денежный рынок				
RUONIA	13,27	4 б.п.	▲	-412 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	12,17	7 б.п.	▲	-480 б.п.
MosPrime 3М	13,71	0 б.п.	↔	-1006 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	12,85	10 б.п.	▲	-405 б.п.
Долговой рынок				
UST10	2,27	4 б.п.	▲	10 б.п.
Russia 30	3,67	0 б.п.	▼	-277 б.п.
Gazprom 22 4.95	5,62	4 б.п.	▲	-261 б.п.
EMBI+ Russia	249	-3 б.п.	▼	-223 б.п.
ОФЗ-26208	10,73	5 б.п.	▲	-476 б.п.
ОФЗ-26212	10,54	14 б.п.	▲	-284 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	64,71	-2,2%	▼	13,1%
Золото*, долл./унц.	1 208	-1,1%	▼	1,9%
Фондовый рынок				
PTC	1 058	-1,7%	▼	33,8%
S&P 500	2 128	-0,1%	▼	3,3%
NIKKEI*	20 254	0,9%	▲	16,1%

*Данные на 08:00 мск

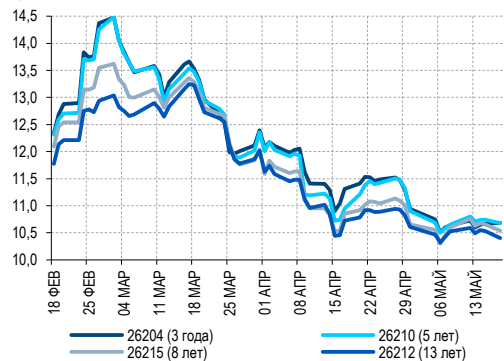
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Вчера в центре внимания глобальных рынков была риторика ЕЦБ: по словам члена правления банка Бенуа Кёре, европейский регулятор намерен в мае-июне увеличить объем выкупа бумаг для того, чтобы компенсировать ожидаемую нехватку ликвидности в июле – августе. Европейские индексы отреагировали ростом, а курс евро – заметным падением, просели также доходности европейских госбумаг: по 10-летним Bunds в моменте снижение достигало 10 б.п., закрытие – на 5 б.п. ниже.
- ✓ Доходность UST10 следовала за динамикой Bunds в первой половине дня (-6 б.п. на минимумах), однако после публикации сильных данных по объемам нового строительства в США тренд развернулся. В итоге базовые активы закрылись ростом доходности (+4 б.п., 2,29%), а американские фондовые индексы завершили день нейтрально.
- ✓ В российских еврооблигациях также сохраняются консолидационные настроения – суверенные выпуски закрылись ниже на очередные 0,2-0,5 п.п. в цене (+2-5 б.п. в доходности). Цены в корпоративном сегменте дрейфовали в пределах +/-0,4 п.п., сильнее вновь смотрелись банки (VEBBNK 22,23 +0,4 п.п.) и выпуски во франках.
- ✓ На локальном рынке вчера наблюдалась неактивная коррекция. В первой половине для доходности ОФЗ блуждали около уровней прошлого закрытия, направившись вверх после объявления аукционов и признаков слабости в рубле. За день кривая ОФЗ прибавила 7-13 б.п. на дальнем участке кривой и 5-10 б.п. – в средней ее части.
- ✓ Минфин сегодня предложит 10 млрд руб. по 13-летним ОФЗ-26212 и 10 млрд руб. по 3-летнему флоатеру ОФЗ-24018. Ожидаем увидеть хорошие результаты по короткой бумаге, подробнее см. [«Рынок ОФЗ: Взгляд на аукционы»](#).

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** ЦБ увеличил лимит по недельному РЕПО для налоговых выплат

Корпоративные новости

- ▶ Результаты Газпром нефти (BB+/Ba1/BBB-) по МСФО за 1К15
- ▶ МТС (BB+/Baa3/BB+) опубликовали отчетность за 1К15 по МСФО: нейтрально

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** протокол апрельского заседания ФРС (21:00 мск).
- ▶ **Россия:** недельная инфляция (16:00 мск)

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 мая	2,17	1,0x	12,67%
12 мая	1,62	1,2x	12,72%
5 мая	2,33	1,0x	12,66%
28 апреля	2,34	0,9x	14,18%
21 апреля	2,36	1,0x	14,24%
14 апреля	2,06	1,0x	14,22%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COV	СРВЗВ. СТАВКА
21 мая*	7	50		12,50%**
19 мая	14	100	1,3x	12,50%
14 мая	35	100	0,2x	12,70%
13 мая	13	300	0,0x	12,50%
7 мая	33	100	0,1x	12,81%
5 мая	14	300	0,7x	12,50%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
15 июня***	
30 апреля	12,50%
13 марта	14,00%
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 мая	7	0,1	0,4x	2,26%
18 мая	28	1,9	0,6x	2,20%
12 мая	7	0,1	0,7x	2,26%
8 мая	364	1	0,8x	3,24%
8 мая	28	3	0,9x	2,18%
5 мая	7	0,3	0,1x	2,40%

Задолженность по валютному РЕПО – 33,8 млрд.долл.

Валютные кредиты под нерыночные активы

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

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 36,5 млрд.долл. (макс. 50 млрд.долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: ЦБ увеличил лимит по недельному РЕПО для налоговых выплат

Ситуация на денежном рынке несколько улучшилась после того, как ЦБ увеличил лимит по недельному РЕПО на 550 млрд руб. до 2,17 млрд руб. Привлеченные в чистом объеме средства (+550 млрд руб.) помогут кредитным организациям преодолеть масштабные налоговые выплаты 25 мая, которые, по нашим оценкам, составят около 400 млрд руб. (НДС, НДСП, акцизы).

Кроме того, кредитные организации выбрали все 100 млрд руб. в рамках лимита депозитного аукционе Казначейства. Однако с учетом текущих погашений чистый отток средств составит 112 млрд руб.

Ставки денежного рынка незначительно снизились. MosPrime «овернайт» составила 13,26% (-11 б.п.); однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 13,22% (-3 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-3,88 млрд руб.) улучшилась на 97 млрд руб.

На аукционе валютного РЕПО банки привлекли 44 млн долл. (лимит – 100 млн долл.) сроком на 7 дней. Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования ЦБ составит 36,5 млрд долл.

Из-за резкого укрепления доллара к евро динамика основных валют к рублю оказалась разнонаправленной. Курс доллара прибавил 37 коп., до 49,52 руб., а курс евро опустился на 40 коп., до 55,20 руб. Рынок нефти и остальные товарные площадки снизились на фоне резкого укрепления доллара. Июльский фьючерс на сорт Brent упал ниже 65 долл. за баррель.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Газпром нефть

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

Результаты Газпром нефти по МСФО за 1К15

Новость. Газпром нефть вчера отчиталась по МСФО и провела телеконференцию по итогам 1 квартала 2015 г.

Результаты в целом выглядят нейтрально – долговая нагрузка остается комфортной – 1,5х (чистый долг/ЕБИТДА), профиль ликвидности – сильным. Несмотря на зафиксированный в 1К15 отрицательный свободный денежный поток, по итогам года компания по этому показателю планирует выйти в плюс.

Выпуск SIBNEF 18E (YTM 4,47%, Z-сред 430 б.п.) сохраняет, на наш взгляд, повышенную премию в 75-85 б.п. к кривой GAZPRU в евро, которая может приблизиться к уровням долларовых бумаг. Для сравнения: выпуски SIBNEF 22 (YTM 6,16%, Z-сред 413 б.п.) и SIBNEF 23 (YTM 6,38%, Z-сред 425 б.п.) торгуются с премией в 50 б.п. к GAZPRU 22 и 70 б.п. к длинному LUKOIL 23.

Комментарий.

Снижение выручки на сокращении объемов перепродажи.

Выручка Газпром нефти в 1К15 опустилась на 14% кв/кв, до 380 млрд руб. Помимо падения цен на нефть ее сокращению послужило снижение объемов перепродажи. Покупки сырой нефти уменьшились на 15% кв/кв, в то время как объем покупок нефтепродуктов и, соответственно, их перепродажа сильно упали как на международных рынках (-83% кв/кв), так и на локальном (-30% кв/кв).

ЕБИТДА поддержана сокращением объема закупок.

Квартальная ЕБИТДА выросла на 44% кв/кв, рентабельность составила 20% (+8 п.п.) на фоне снижения расходов на закупку (-42% кв/кв) и сезонного сокращения административно-хозяйственных расходов (-25% кв/кв). Вместе с тем компания отметила определенный негативный эффект от налогового маневра, хотя точных цифр не назвала. Налоги (помимо налога на прибыль) увеличились на 13 млрд руб. кв/кв, тогда как размер экспортной пошлины снизился на 46 млрд руб. Причиной тому стал не только налоговый маневр, но и лаг между экспортной пошлиной и ценой нефти, который в 4К14 был отрицательным, а в 1К15 — положительным.

Отрицательный СДП планируется вывести в плюс.

Свободный денежный поток в 1К15 составил -15 млрд руб., что при этом меньше показателей 4К14 (-35 млрд руб.). Представители компании заявили, что отрицательное значение СДП в 1К15 объясняется разовым увеличением капитальных вложений в годовом сопоставлении, которое, в свою очередь, было по большей части связано с возросшими инвестициями в проекты «Новый Порт» и «Мессояха». Далее по году ожидается положительный СДП.

Долговая нагрузка стабильна.

Показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» остался у уровня 1,5х, покрытие процентных выплат – 8,4х. Объем краткосрочного долга достиг 20% совокупного долга (119 млрд руб.) в основном за счет фактора времени – в состав короткого долга теперь включается оферта по рублевым выпускам на 20 млрд руб. в феврале 2016 г. и начало амортизации синдицированного кредита, привлеченного в 2013 г. (март 2016). При этом, несмотря на увеличение доли близких погашений, профиль ликвидности остается сильным – объем денежных средств и депозитов (139 млрд руб.) в 1,2х покрывает выплаты в течение ближайших 12 месяцев.

Финансовые показатели Газпром нефти по МСФО, млрд руб.

	4К14	1К15	КВ/КВ	1К14	1К15	Г/Г
Выручка	444	380	-14%	385	380	-1%
ЕБИТДА*	52	74	44%	75	74	-1%
рентабельность по ЕБИТДА*	12%	20%	+8 б.п.	20%	20%	-
Операционный денежный поток	56	55	-1%	71	55	-22%
Капитальные вложения	90	70	-22%	48	70	45%
Свободный денежный поток	-35	-15	-	23	-15	-
Всего активов	2 098	2 181	4%	1 711	2 181	27%
Собственный капитал	1 130	1 165	3%	1 042	1 165	12%
Совокупный долг, в том числе	563	601	7%	387	601	55%
доля краткосрочного долга	11%	20%	+9 б.п.	15%	20%	+5 б.п.
Денежные средства и эквиваленты	53	91	72%	200	91	-54%
Краткосрочные депозиты	77	47	-38%	6	47	7,5x
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/ Капитализация	33%	34%	-	27%	34%	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	7,1	8,4	-	17,8	8,4	-
Чистый долг**/12М ЕБИТДА, х	1,4	1,5	-	0,6	1,5	-
12М Свободный денежный поток/ Долг	2%	отриц.	-	22%	отриц.	-

*Без учета доли ЕБИТДА зависимых компаний

**Чистый долг – совокупный долг без учета денежных средств и краткосрочных депозитов

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)

МТС

S&P	BB+
Moody's	Вaa3
Fitch	BB+

МТС опубликовали отчетность за 1К15 по МСФО: нейтрально

Новость. МТС опубликовали финансовые результаты по МСФО за 1К15, которые мы оцениваем как нейтральные: компания показала неплохие темпы роста выручки, однако на рентабельности по OIBDA негативно сказались показатели украинского подразделения и девальвация рубля. Долговая нагрузка МТС остается в комфортной зоне (1,1x «Чистый долг / ЕБИТДА»).

Мы нейтрально относимся к торгующимся выпускам МТС на текущих уровнях доходности (MOBTEL20 YTM 6.05%, MOBTEL23 6.11%).

Комментарий.

Динамика выручки, ЕБИТДА. Выручка МТС в 1К15 прибавила 3% г/г, до 100,2 млрд руб. Как и ожидалось, ключевым катализатором роста стал сегмент мобильной передачи данных (+26% г/г до 18,1 млрд руб.). Выручка украинского сегмента бизнеса продемонстрировала ожидаемо слабую динамику (-17% г/г до 7,9 млрд руб.), что отчасти было компенсировано ростом доходов в странах СНГ. Рентабельность по OIBDA испытывала на себе давление со стороны активов на Украине и дешевого рубля: показатель снизился на 2,0 п.п., до 41,2%.

Позитивные прогнозы менеджмента. Руководство МТС прогнозирует рост выручки оператора за 2015 г. на 2% г/г, в то время

как основные конкуренты – МегаФон и ВымпелКом – не рассчитывают на увеличение показателя в текущем году. Рентабельность по OIBDA, согласно прогнозу менеджмента, должна составить «по меньшей мере 40%».

Капвложения. Капвложения в 1К15 достигли 32,5 млрд руб. (+228% г/г) и включили в себя 7 млрд руб., заплаченных за частоты 3G в Украине. Более того, компания заявила об изменении сезонности капвложений с традиционно интенсивного 4 квартала на 1 квартал года. Компания подтвердила свой прогноз по капвложениям в 2015 году на уровне 85 млрд руб., однако эта сумма не включает в себя инвестиции в развитие сетей 3G на Украине. МТС планирует раскрыть свои инвестиционные планы и уточненные прогнозы во время презентации результатов 2К15.

Долговая нагрузка. Консолидированный долг МТС вырос на 14% кв/кв, до 329,7 млрд руб. Компания привлекла средства в рамках уже имеющихся кредитных линий для укрепления показателей ликвидности и с целью финансирования сезонно высоких капитальных вложений. При этом чистый долг практически не изменился, а соотношение «чистый долг/LTM EBITDA» осталось на комфортном уровне 1,1x. Основные погашения по долгу предстоят в 4К15: 30,7 млрд руб. (в основном оферты и погашения по рублевым облигациям). По словам менеджмента, компания не планирует в ближайшее время выходить на первичный рынок долга, считая текущий уровень ставок слишком высоким.

МТС: финансовые показатели по МСФО, млрд руб.

	2014	1К15	4К14	КВ/КВ	1К15	1К14	Г/Г
Выручка	410,8	100,2	107,2	-7%	100,2	97,5	3%
ЕБИТДА	179,1	41,3	44,3	-7%	41,3	42,2	-2%
Рентабельность ЕБИТДА	43,6%	41,2%	41,4%	-0,1 п.п.	41,2%	43,2%	-2,0 п.п.
Операционный денежный поток	159,0	39,1	38,9	0%	39,1	43,9	-11%
Капитальные вложения	91,9	32,5	38,6	-16%	32,5	9,9	228%
Свободный денежный поток	67,1	6,6	0,3	-	6,6	34,0	-80%
Всего активов	599,3	640,8	599,3	7%	640,8	493,8	30%
Собственный капитал	178,6	179,8	178,6	1%	179,8	165,5	9%
Совокупный долг, в том числе	290,0	329,7	290,0	14%	329,7	219,8	50%
доля краткосрочного долга	14,5%	13,8%	14,3%	-0,5 п.п.	13,8%	11,1%	2,7 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	85,0	124,9	71,4	75%	124,9	76,3	64%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Капитал, х	1,6	1,8	1,6	-	1,8	1,3	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	14,1	11,1	13,4	-	11,1	12,1	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	1,1	1,1	1,2	-	1,1	0,8	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	4,3	8,3	4,3	-	8,3	2,5	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

*Сергей Васин
Sergey.Vasin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (54508)*

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
20.05.15	Оферта по облигациям Транснефть-1	35 000
21.05.15	Размещение облигаций Якутия-357	5 500
21.05.15	Оферта по облигациям РСХБ-08	5 000
21.05.15	Оферта по облигациям РСХБ-09	5 000
21.05.15	Размещение облигаций МетИнвБанк-260	2 000
21.05.15	Выплата амортизации по облигациям Калужская Обл-5	1 250
21.05.15	Выплата амортизации по облигациям Тульская Обл-3	1 125
22.05.15	Размещение облигаций РЖД-0360	15 000
22.05.15	Размещение облигаций РЖД-0460	15 000
22.05.15	Оферта по облигациям ЮниКредит-2160	10 000
22.05.15	Размещение облигаций ВЭБ-Лизинг-0260	5 000
23.05.15	Оферта по облигациям Газпромбанк-0860	10 000
26.05.15	Размещение облигаций Интеза-360	5 000
26.05.15	Оферта по облигациям Акрон-4	3 750
26.05.15	Оферта по облигациям Акрон-5	3 750
26.05.15	Оферта по облигациям Тинькофф КредСист-1260	3 000
26.05.15	Погашение облигаций ЮТЭйр-0860	1 500
26.05.15	Погашение облигаций ДМ Центр	1 150
26.05.15	Погашение облигаций ЮТЭйр-1660	1 000
27.05.15	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-1060	3 000
27.05.15	Выплата амортизации по облигациям Волгоград-06	120

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

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



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.