

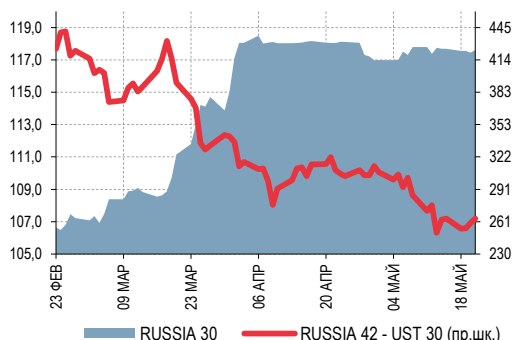
Ключевые индикаторы от 22 мая 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,115	0,3%	▲ -7,9%	▼
USD/RUB	49,97	0,3%	▲ -14,4%	▼
Корзина валют	52,51	0,6%	▲ -12,5%	▼
Денежный рынок				
RUONIA	12,43	-76 б.п.	▼ -496 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	11,78	-22 б.п.	▼ -519 б.п.	▼
MosPrime 3М	13,64	-5 б.п.	▼ -1013 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	12,60	-25 б.п.	▼ -430 б.п.	▼
Долговой рынок				
UST10	2,19	-5 б.п.	▼ 2 б.п.	▲
Russia 30	3,65	-3 б.п.	▼ -278 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	5,64	0 б.п.	▼ -259 б.п.	▼
EMBI+ Russia	256	4 б.п.	▲ -216 б.п.	▼
ОФЗ-26208	10,58	-11 б.п.	▼ -491 б.п.	▼
ОФЗ-26212	10,37	-12 б.п.	▼ -301 б.п.	▼
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	66,35	1,8%	▲ 16,0%	▲
Золото*, долл./унц.	1 207	-0,3%	▼ 1,8%	▲
Фондовый рынок				
PTC	1 047	1,5%	▲ 32,5%	▲
S&P 500	2 131	0,2%	▲ 3,5%	▲
НИККЕИ*	20 236	-0,2%	▼ 16,0%	▲

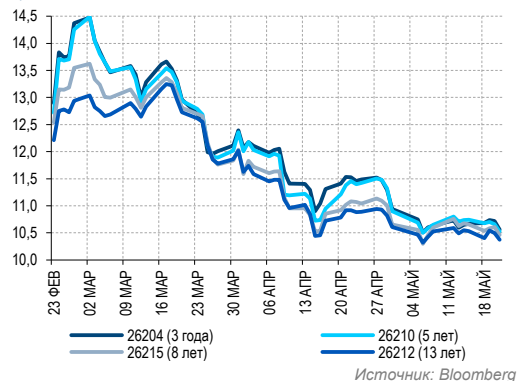
*Данные на 08:00 мск

Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Динамика доходностей ОФЗ



РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Очередная порция слабой статистики по экономике США снизила в глазах инвесторов вероятность скорого повышения ставки ФРС. Индекс производственной активности PMI по экономике США в мае опустился до 53,8 п. против прогноза 54,5 п. Продажи домов на вторичном рынке также были ниже ожиданий. YTM UST10 упала на 6 б.п. до 2,19%. S&P500 установил новый исторический максимум.
- ✓ В отсутствие значимых драйверов, способных задать новое направление рынку, в **российских евробондах** продолжается консолидация. Суверенная кривая закрылась вчера небольшим снижением (в пределах 3 б.п. в доходности), качественные имена первого-второго эшелонов завершили день выше по цене на 0,1-0,4 п.п. Относительно неплохо смотрелись выпуски VEBBNC (+0,2-0,45 п.п. в цене) и RURAIL – -5-17 б.п. в доходности в долларовом пространстве, -12-16 в евро и -17-18 б.п. во франках.
- ✓ В **локальном госдолге** вчера наблюдался рост, объемы торговой активности заметно повысились по сравнению с прошлыми сессиями. Кривая ОФЗ в целом сдвинулась вниз на 10-15 б.п. в длинной дюрации (+0,5-0,7 п.п. в цене) и в среднем сегменте (+0,2-0,6 п.п. в цене). В корпоративном сегменте отмечался интерес как со стороны покупателей, так и со стороны продавцов, цены по наиболее ликвидным выпускам изменились в пределах -0,3/+0,5 б.п.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** спокойный день в преддверии крупных налоговых выплат

Корпоративные новости

- ▶ **НЛМК (BB+/Ba1/BBB-):** умеренно позитивные результаты за 1К15 по US GAAP

Сегодня на рынке

- ▶ **США:** апрельские цифры по инфляции (15:30 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/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 мая	7	50	1,1x	12,51%
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: спокойный день в преддверии крупных налоговых выплат

Ситуация на денежном рынке значительно улучшилась в результате поступления средств, привлеченных по недельному РЕПО с ЦБ. Объем, которым располагают кредитные организации на корсчетах и депозитах в ЦБ (более 1,7 трлн руб.), должно хватить для преодоления крупных налоговых выплат 25 мая. По нашим оценкам, расчеты составят около 400 млрд руб. (НДС, НДСП, акцизы).

Снижение однодневных ставок денежного рынка в район ключевой ставки ЦБ (12,5%) также свидетельствует о благоприятной ситуации с ликвидностью. MosPrime «овернайт» составила 12,65%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 12,74%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,79 трлн руб.) улучшилась на 19 млрд руб.

На валютном рынке рубль умеренно ослаб к основным валютам по итогам дня. Доллар подорожал на 29 коп., до 49,99 руб., а евро – на 40 коп., до 55,55 руб. Цены на нефть серьезно выросли, отыгрывая вышедшую в среду статистику о снижении запасов в США. Июльский фьючерс на сорт Brent вернулся на уровень 66,5 долл./барр.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

НЛМК

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

НЛМК: умеренно позитивные результаты за 1К15 по US GAAP

Новость. НЛМК первой из металлургов представила свои финансовые результаты за 1К15, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. Девальвация рубля оказала поддержку EBITDA, компенсировав негативный эффект снижения цен на продукцию.

Мы позитивно смотрим на кредитный профиль НЛМК в текущем году – компания генерирует существенный свободный денежный поток на фоне крайне умеренной инвестиционной программы (600-700 млн долл. в 2015 г.), при этом объем погашений в текущем году существенно ниже запаса ликвидности на балансе. Облигации NLMKRU18 (YTM 5,3%, Z-спред 425 б.п.) и NLMKRU19 (YTM 5,96%, Z-спред ~450 б.п.), на наш взгляд, представляют собой один из наиболее качественных выборов за пределами нефтегазового сегмента.

Комментарий.

- ▶ **Позитивный эффект от ослабления рубля и снижения цен на сырье на уровне EBITDA.** В отчетном периоде была отмечена слабая ценовая конъюнктура и ухудшение сортамента продукции компании, но влияние этих негативных факторов смягчил рост объема продаж (+3% кв/кв). Выручка НЛМК снизилась на 5,4% кв/кв до 2,22 млрд долл. При этом EBITDA показала поквартальный рост (+1,7%) благодаря позитивному эффекту ослабления рубля (-24% кв/кв) и снижению цен на сырье, рентабельность EBITDA выросла на 2 п.п. (кв/кв) до 29%. Себестоимость производства слябов упала на 12,4% кв/кв (на 28 долл./т), в значительной степени данное снижение было вызвано сокращением затрат на коксующийся уголь и расходов на персонал в расчете на тонну продукции.
- ▶ **Снижение уровня долговой нагрузки за счет положительного свободного денежного потока.** НЛМК продолжила генерировать положительный свободный денежный поток (319 млн долл. за квартал) на фоне крайне умеренных инвестиционных расходов (116 млн долл., -12% г/г). Вкупе с ростом 12-месячной EBITDA это позволило улучшить кредитные метрики: соотношение «Чистый долг/EBITDA» (с учетом гарантий в пользу NBH) снизилось до 0,7х. Отметим, что вклад в снижение левериджа оказало и сокращение объема гарантий NBH в первом квартале на 83 млн долл. (529 млн долл.).
- ▶ **Дивиденды.** В апреле НЛМК утвердило финальные дивиденды за 2014 г. – 293 млн долл. (160 млн долл. к уплате, за вычетом выплаченных промежуточных дивидендов за 6М14), а также за 1К15 – 168 млн долл., ~50% СДП, что соответствует новой дивидендной политике компании.
- ▶ **Низкие риски ликвидности.** Выплаты по долгу до конца года составляют 608 млн долл., что вдвое меньше объема ликвидности на балансе. При этом чуть менее половины погашений 2015 г. приходится на возобновляемые кредитные линии. Следующий пик погашений приходится на 2018 г. – 810 млн долл. (евробонд NLMKRU18). Учитывая небольшие

потребности в ликвидности, мы не ожидаем увидеть НЛМК на первичном рынке долга в текущем году.

- **Прогнозы менеджмента.** Менеджмент компании рассчитывает на рост объемов продаж в 2К15 за счет сезонного роста спроса. При этом на финансовых результатах скажется снижение цен на сталь и удорожание основного сырья.

Финансовые показатели НЛМК по US GAAP, млн долл.

	2014	1К14	1К15	Г/Г	4К14	1К15	КВ/КВ
Выручка	10 396	2 638	2 216	-16%	2 343	2 216	-5%
ЕБИТДА	2 383	468	638	36%	627	638	2%
Рентабельность ЕБИТДА	22,9%	17,7%	28,8%	11,1 п.п.	26,8%	28,8%	2,0 п.п.
Операционный денежный поток	1 716	401	434	8%	503	434	-14%
Капитальные вложения	-560	-131	-116	-12%	-122	-116	-5%
Свободный денежный поток	1 155	271	319	18%	381	319	-16%
Активы	10 406	15 249	10 170	-33%	10 406	10 170	-2%
Собственный капитал	6 323	9 603	6 488	-32%	6 323	6 488	3%
Совокупный долг	2 760	3 885	2 562	-34%	2 760	2 562	-7%
доля краткосрочного долга	29%	29%	26%	-3,3 п.п.	29%	26%	-2,9 п.п.
Совокупный долг, скорр.*	3 372	4 673	3 091	-34%	3 372	3 091	-8%
Денежные средства и эквиваленты	1 102	1 406	1 254	-11%	1 102	1 254	14%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Капитал, х	0,4	0,4	0,4	-	0,4	0,4	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	26	19	61	-	36	61	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,7	1,5	0,5	-	0,7	0,5	-
Долг / 12М Свободный денежный поток, х	2,4	6,6	2,1	-	2,4	2,1	-
Чистый долг скорр.* / 12М ЕБИТДА, х	1,0	2,0	0,7	-	1,0	0,7	-
Долг скорр.* / 12М Свободный денежный поток, х	2,9	8,0	2,6	-	2,9	2,6	-

*с учетом гарантий по долгу NBH

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
22.05.15	Размещение облигаций РЖД-046о	15 000
22.05.15	Размещение облигаций РЖД-036о	15 000
22.05.15	Оферта по облигациям ЮниКредит-216о	10 000
22.05.15	Размещение облигаций ВЭБ-Лизинг-026о	5 000
23.05.15	Оферта по облигациям Газпромбанк-086о	10 000
26.05.15	Размещение облигаций Интеза-36о	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-126о	3 000
26.05.15	Погашение облигаций ЮТЭйр-086о	1 500
26.05.15	Погашение облигаций ДМ Центр	1 150
26.05.15	Погашение облигаций ЮТЭйр-166о	1 000
27.05.15	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-106о	3 000
27.05.15	Выплата амортизации по облигациям Волгоград-06	120
28.05.15	Размещение облигаций МетИнвБанк-26о	2 000
29.05.15	Погашение облигаций Прайм Финанс-1	USD360
29.05.15	Выплата амортизации по облигациям Липецкая Обл-7	300
29.05.15	Оферта по облигациям Трудовое	23

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.