

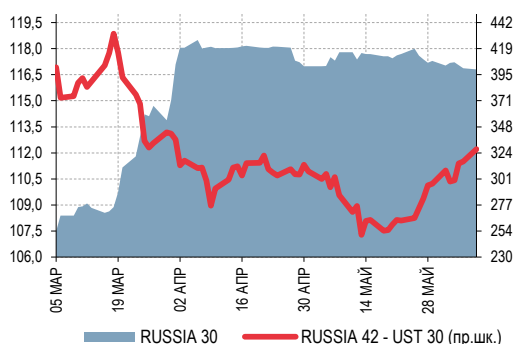
Ключевые индикаторы от 9 июня 2015 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,132	1,8%	▲	-6,5%	▼
USD/RUB	55,89	-0,4%	▼	-4,2%	▼
Корзина валют	59,24	-0,5%	▼	-1,3%	▼
Денежный рынок					
RUONIA	13,06	-19 б.п.	▼	-433 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	12,10	-7 б.п.	▼	-486 б.п.	▼
MosPrime 3M	13,37	-9 б.п.	▼	-1040 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	12,85	-28 б.п.	▼	-405 б.п.	▼
Долговой рынок					
UST10	2,37	-4 б.п.	▼	20 б.п.	▲
Russia 30	3,78	1 б.п.	▲	-265 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	6,52	6 б.п.	▲	-171 б.п.	▼
EMBI+ Russia	290	9 б.п.	▲	-182 б.п.	▼
ОФЗ-26208	11,22	-11 б.п.	▼	-427 б.п.	▼
ОФЗ-26212	10,88	-7 б.п.	▼	-250 б.п.	▼
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	62,85	-0,7%	▼	9,9%	▲
Золото*, долл./унц.	1 175	0,3%	▲	-0,9%	▼
Фондовый рынок					
PTS	923	0,1%	▲	16,8%	▲
S&P 500	2 079	-0,6%	▼	1,0%	▲
NIKKEI*	20 285	-0,7%	▼	16,2%	▲

*Данные на 08:00 мск

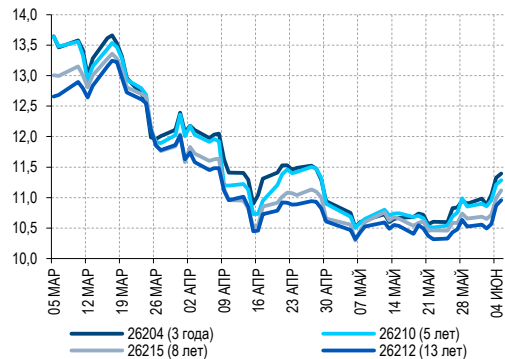
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В отсутствие значимых макроданных базовые активы вчера корректировались после существенных распродаж на прошлой неделе: доходность UST10 снизилась на 4 б.п., до 2,37%. При этом ставки по 10-летним немецким госбумагам продолжили рост (+4 б.п., 0,88%), отыгрывая сильные данные по промпроизводству и внешней торговле в Германии (экспорт превысил ожидания). Фондовые рынки завершили день в минусе.
- ✓ Фондовые индексы в Азии снижаются после выхода данных по инфляции в Китае (рост ИПЦ ниже ожиданий), подтверждающих слабость внутреннего спроса в экономике Поднебесной.
- ✓ В сегменте **российских еврооблигаций** сохранялась слабость – суверенная кривая доходности выросла на очередные 5-12 б.п., длинные выпуски снизились в цене до 1,5 п.п. В негосударственном сегменте значительные движения отсутствовали – бумаги первого-второго эшелонов в целом корректировались вниз в пределах 0,3 п.п. Среди отстающих – длинные нефтегазовые бумаги (GAZPRU, SIBNEF), VEBBANK и субординированные выпуски (SBERRU, GPBRU, VTB).
- ✓ **Локальный рынок** при этом взял передышку после сильного роста ставок накануне – в ходе неактивных торгов доходности вдоль кривой ОФЗ скорректировались вниз на 7-10 б.п. в длинной дюрации и в пределах 8-15 б.п. в среднем сегменте кривой.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** высокий спрос на рублевую ликвидность сохраняется

Корпоративные новости

- ▶ Результаты **Башнефти (-/Ba1/BB)** по МСФО за 1K15 – хорошая рентабельность, стабильная долговая нагрузка

Новость одной строкой

- ▶ Moody's снизило рейтинг банка **"Русский Стандарт" (B/B3/B)** до B3, прогноз «негативный»

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** пересмотренные данные по ВВП за 1K15 (12:00 мск)
- ▶ **Россия:** параметры аукционов ОФЗ

Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 июня	1,29	1,5x	12,83%
26 мая	1,78	1,2x	12,72%
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%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
4 июня	35	50	-	-
2 июня	14	130	0,1x	12,50%
28 мая	35	50	0,3x	12,72%
26 мая	14	150	1,0x	12,53%
21 мая	7	50	1,1x	12,51%
19 мая	14	100	1,3x	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
8 июня	28	2,8	0,9	2,18%
2 июня	7	0,1	0,1	2,25%
1 июня	28	2,6	1,0x	2,19%
26 мая	7	0,1	0,1x	2,22%
25 мая	28	1,4	0,9x	2,19%
19 мая	7	0,1	0,4x	2,26%

Задолженность по валютному РЕПО – 33,4 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 – 36,2 млрд.долл. (макс. 50 млрд.долл.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: высокий спрос на рублевую ликвидность сохраняется

В понедельник спрос на рублевую ликвидность оставался высоким. Существенным переспросом вновь завершился однодневный аукцион РЕПО «тонкой настройки»: банки выбрали весь лимит в 260 млрд руб., подав заявок на 680 млрд руб. При этом кредитные организации также нарастили задолженность по «валютному свопу» (+38 млрд руб.).

Кром того, банки привлекли 668 млрд руб. из лимита в 700 млрд руб. в ходе 3-месячного аукциона под нерыночные активы. В среду, день поступления средств, чистый приток с учетом погашений может составить около 160 млрд руб.

Ставки денежного рынка сохраняются в верхней части процентного коридора ЦБ. MosPrime «овернайт» составил 13,31%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 13,16%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,47 млрд руб.) улучшилась на 30 млрд руб.

На аукционе валютного РЕПО банки выбрали 2,6 млрд долл. (лимит – 2,8 млрд долл.) сроком на 28 дней. Общая задолженность перед ЦБ по инструментам валютного рефинансирования составит 36,2 млрд долл.

На валютном рынке рубль окреп к доллару на 25 коп., до 56 руб., а к евро, напротив, ослаб на 62 коп., до 63,24 руб. Без значимых событий спокойно прошли торги на нефтяном рынке, стоимость Brent осталась чуть ниже 63 долл./барр.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Башнефть	
S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BB

Результаты Башнефти по МСФО за 1К15 – хорошая рентабельность, стабильная долговая нагрузка

Новость. Башнефть в понедельник опубликовала неплохие финансовые результаты за 1К15 по МСФО. В отчетном периоде компания продемонстрировала хорошую динамику рентабельности за счет роста экспортных нетбэков. Квартальный свободный денежный поток вышел в минус, однако в основном за счет инвестиций в оборотный капитал, что, по нашему мнению, носит разовый характер. Долговая нагрузка и ликвидность остались на комфортном уровне: чистый долг/ЕВITDA составил 1,3х (1,1х в 2014), в то время как объем денежных средств и депозитов на балансе в 1,5х покрывает ближайшие погашения.

Локальные облигации Башнефти не отличаются высокой ликвидностью. В настоящее время индикативная доходность по выпускам Башнефть-7/9 оценивается около 12,2% или +100 б.п. к ОФЗ, что, на наш взгляд, дорого.

Комментарии. Ниже мы приводим комментарии по наиболее интересным моментам в отчетности.

Снижение выручки одновременно с ростом рентабельности по ЕВITDA. В отчетном периоде Башнефть снизила объемы нефтепереработки (-11%) и сократила объем продаж, одновременно улучшив ассортимент нефтепродуктов. В результате выручка упала на 13% кв/кв и на 2,5% г/г до 143 млрд руб. В то же время за счет роста экспортных нетбэков (эффект от налогового маневра) Башнефти удалось сократить затраты на закупку, что позволило продемонстрировать увеличение рентабельности ЕВITDA даже в годовом выражении, что является очень хорошим результатом. ЕВITDA выросла на 56% кв/кв и 7% г/г (в то время как цена на нефть упала более чем наполовину) – до 26,5 млрд руб.

Отрицательный СДП – временное явление. В 1К15 компания зафиксировала отрицательный операционный денежный поток (-2,7 млрд руб.) на фоне значительных вложений в оборотный капитал (-22,6 млрд руб.). В результате, свободный денежный поток ушел в отрицательную зону: -14,9 млрд руб. Насколько мы понимаем, пополнение оборотного капитала – это разовое явление и в следующих периодах ситуация не повторится.

Долговая нагрузка сохраняется комфортной, несмотря на прирост чистого долга на 14% до 130 млрд руб. на фоне частичного использования накопленной подушки ликвидности, показатель "чистый долг/ЕВITDA" составил умеренные 1,3х. При этом объем общего долга даже снизился (-5% кв/кв) – в 1К15 компания выкупила по оферте выпуск локальных облигаций 4 серии на 10 млрд руб. за счет собственных средств.

В ближайшие 12 месяцев Башнефти предстоит погасить около 19 млрд руб., что почти в 1,5х покрывается объемом денежных средств и депозитов на балансе (28 млрд руб.). Дополнительную поддержку ликвидности окажут также два выпуска облигаций БО-3/4 на 10 млрд руб., размещенных в мае и июне текущего года.

Финансовые показатели Башнефти по МСФО, млрд руб.

	4К14	1К15	КВ/КВ	1К14	1К15	Г/Г
Выручка	164,6	142,9	-13%	146,7	142,9	-3%
ЕБИТДА	17,4	26,5	52%	24,8	26,5	7%
рентабельность по ЕБИТДА	11%	19%	8 б.п.	17%	19%	2 б.п.
Операционный денежный поток	28,4	-2,7	-	5,1	-2,7	-
Капитальные вложения	16,7	12,2	-27%	9,1	12,2	34%
Свободный денежный поток	11,7	-14,9	-	-3,9	-14,9	-
Всего активов	523,7	511,3	-2%	476,7	511,3	7%
Собственный капитал	203,7	215,3	6%	232,4	215,3	-7%
Совокупный долг, в том числе	167,8	158,6	-5%	145,5	158,6	9%
доля краткосрочного долга	17%	12%	-5 б.п.	54%	12%	-41 б.п.
Денежные средства и депозиты	52,8	28,1	-47%	31,4	28,1	-11%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/ Капитал, х	0,8	0,7	-	0,6	0,7	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	4,4	6,2	-	12,8	6,2	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	1,1	1,3	-	1,1	1,3	-
12М Свободный денежный поток/ Долг	34%	30%	-	35%	30%	-

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.
09.06.15	Оферта по облигациям РусФинанс Банк-8бо	4 000
09.06.15	Оферта по облигациям ТранскапиталБанк-2бо	2 000
09.06.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-3	1 500
09.06.15	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-6	400
09.06.15	Выплата амортизации по облигациям Свердловская Обл-1	240
09.06.15	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-3	105
09.06.15	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-4	105
10.06.15	Размещение облигаций НОТА Банк-4бо	2 000
10.06.15	Размещение облигаций ТатФондБанк-14бо	2 000
10.06.15	Размещение облигаций Полипласт-2бо	1 000
11.06.15	Размещение облигаций Райффайзенбанк-2бо	10 000
11.06.15	Выплата купона по облигациям Роснефть-15бо	7 592
11.06.15	Оферта по облигациям РосТелеком-16	5 000
11.06.15	Оферта по облигациям Мордовцемент-1	3 000
11.06.15	Размещение облигаций КБ НацСтандарт-1бо	1 500
12.06.15	Оферта по облигациям Связной Банк-1бо	2 000
12.06.15	Оферта по облигациям ЭкспертГрупп-1бо	600
15.06.15	Оферта по облигациям АИЖК-23	14 000
15.06.15	Оферта по облигациям РГС Недвижимость-4бо	3 000
16.06.15	Размещение облигаций Содружество-2	5 000
16.06.15	Оферта по облигациям БизнесЛайт-1бо	600
16.06.15	Выплата амортизации по облигациям КОМИ-10	378

Источник: данные компаний, Bloomberg

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
10.06.15	ЛУКОЙЛ: финансовые результаты по US GAAP	1К15
11.06.15	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К15
30.06.15	РусГидро: финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15
23.07.15	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2К15
30.07.15	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	1П15
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
29.10.15	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	9М15
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.