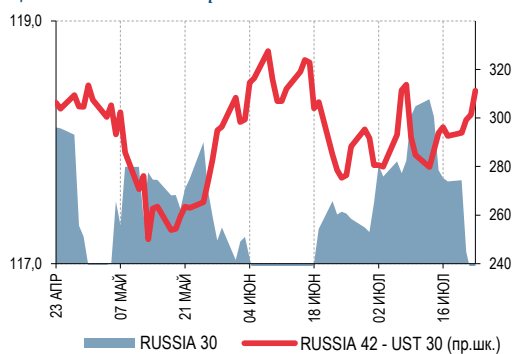


## Ключевые индикаторы от 24 июля 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,097	0,3%	▲ -9,3%	▼
USD/RUB	57,84	0,7%	▲ -0,9%	▼
Корзина валют	60,38	0,8%	▲ 0,6%	▲
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	11,53	-64 б.п.	▼ -586 б.п.	▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	10,68	-30 б.п.	▼ -629 б.п.	▼
MosPrime 3М	12,37	-4 б.п.	▼ -1140 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	11,95	0 б.п.	↔ -495 б.п.	▼
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,27	-5 б.п.	▼ 10 б.п.	▲
Russia 30	3,69	1 б.п.	▲ -274 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	6,12	7 б.п.	▲ -211 б.п.	▼
EMBI+ Russia	277	9 б.п.	▲ -195 б.п.	▼
ОФЗ-26208	10,68	4 б.п.	▲ -481 б.п.	▼
ОФЗ-26212	10,57	6 б.п.	▲ -281 б.п.	▼
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	55,50	-1,1%	▼ -3,0%	▼
Золото*, долл./унц.	1 084	-1,3%	▼ -8,6%	▼
<b>Фондовый рынок</b>				
RTS	884	-1,9%	▼ 11,9%	▲
S&P 500	2 102	-0,6%	▼ 2,1%	▲
NIKKEI*	20 554	-0,6%	▼ 17,8%	▲

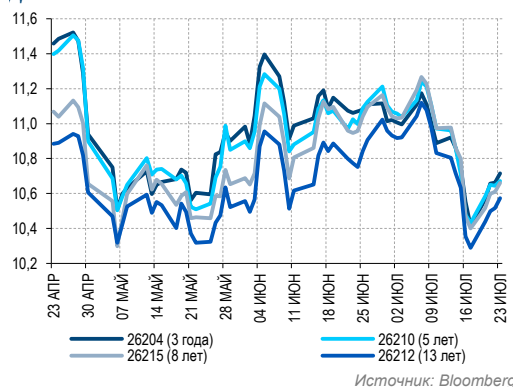
\*Данные на 08:00 мск  
Источник: Bloomberg

## Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Доходность UST10 продолжает падать (-5 б.п. до 2,27%), несмотря на более сильные, чем ожидалось, данные по рынку труда. Инвесторы в большей степени реагируют на снижение инфляционных ожиданий вследствие удешевления нефти (Brent -1,5% до 55,3 долл./барр.). 10-летний breakeven (спред между UST и TIPS), отражающий ожидания по инфляции, опустился до минимума с марта этого года (1,77%).
- ✓ По данным EPFR Global, на неделе к 22 июля отток из российских облигаций составил 4 млн долл., замедлившись по сравнению с предыдущей неделей (-62 млн долл.). Приток в фонды облигаций EM составил 324 млн долл. (против оттока 691 млн долл. неделей ранее).
- ✓ Российские еврооблигации продолжают сдавать позиции на скромных торговых оборотах. Большинство негосударственных выпусков подешевели еще на 20-40 б.п., длинные суверенные бумаги – на 40-50 б.п. При этом рынок не успел отыграть падение цен на нефть, произошедшее поздно вечером – вероятно, сегодня давление продавцов в российских бумагах сохранится.
- ✓ В ОФЗ также преобладала негативная динамика – доходности выросли на 4-7 б.п. вдоль кривой (более заметно – на дальнем отрезке). Единственной бумагой, в которой сохранялся уверенный спрос, был выпуск ОФЗ-ИН (~94,8% номинала, без изменений к предыдущему дню).

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** избыток ликвидности перед крупными налоговыми выплатами

## Корпоративные новости

- ▶ **Северсталь (BB+/Ba1/BB+):** финансовые результаты по МСФО за 2К15. Нейтрально для кредитного качества

## Сегодня на рынке

- ▶ **Еврозона:** индекс производственной активности PMI за июль (11:00 мск).
- ▶ **США:** индекс производственной активности PMI за июль (16:45 мск), продажи новых домов в июне (17:00 мск).

### Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 июля	1,62	1,1x	12,03%
14 июля	1,23	1,3x	12,06%
7 июля	1,37	1,1x	12,04%
30 июня	1,45	1,4x	12,11%
23 июня	1,57	1,3x	12,01%
16 июня	1,70	1,3x	11,90%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
23 июля	7	50	3,3x	11,44%
21 июля	14	130	3,1x	11,70%
16 июля	7	30	4,3x	11,50%
14 июля	14	105	3,0x	11,40%
9 июля	35	70	0,1x	11,60%
7 июля	14	150	1,0x	11,20%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

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

\*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
20 июля	28	1,1	1,1x	2,20%
14 июля	7	0,1	0,5x	2,15%
13 июля	28	0,6	1,1x	2,20%
7 июля	7	0,1	0,6x	2,17%
6 июля	28	2,6	1,0x	2,19%
30 июня	7	0,1	0,3x	2,19%

Задолженность по валютному РЕПО – 32,8 млрд долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
10 июля	28	0,5	0,9x	2,44%
11 июля	28	0,5	0,9x	2,44%
17 апреля	28	1	0,5x	1,93%
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 – 36,0 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: избыток ликвидности перед крупными налоговыми выплатами

После поступления в распоряжение банков средств, привлеченных по недельному РЕПО (чистый приток в 390 млрд руб.), банки испытывают избыток ликвидности. Свободные остатки кредитных организаций на корсчетах и депозитах в ЦБ составляют 1,8 трлн руб.

Ставки денежного рынка опустились в район ключевой ставки (11,50%), хотя остаются в верхней части процентного коридора ЦБ. MosPrime «овернайт» составила 11,30%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 11,92%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,18 трлн руб.) ухудшилась на 34 млрд руб.

На наш взгляд, комфортный запас ликвидности должен помочь банковской системе пройти налоговый период с минимальными затруднениями. Напомним, что на 27 июля намечены расчеты по НДС, НДС и акцизам суммарным объемом, по нашим оценкам, 480 млрд руб., а на 28 июля – по налогу на прибыль в размере около 300 млрд руб. После налоговых выплат избыточная ликвидность будет абсорбирована, и ставки денежного рынка могут вернуться в привычный диапазон 12,0-12,5%.

На валютном рынке рубль вновь терял позиции к основным валютам на фоне слабой нефти: доллар вырос на 41 коп. до 57,85 руб., а евро – на 90 коп. до 63,61 руб. Волатильность на рынке нефти после резкого падения днем ранее была невысокой, однако во второй половине дня цены вновь ушли вниз. Сентябрьский фьючерс на сорт Brent приблизился к 55 долл. за барр.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Северсталь

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

### Северсталь: финансовые результаты по МСФО за 2К15. Нейтрально для кредитного качества

**Новость.** Северсталь первой в отрасли опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2К15. Рентабельность бизнеса снизилась с рекордных отметок 1К15 на фоне негативного эффекта укрепления рубля на затратах. В то же время компания улучшила генерацию денежных потоков за счет заметного более скромного роста оборотного капитала по сравнению с 1К15. В целом кредитный профиль Северстали остается сильным: компания имеет один из наиболее низких уровней левериджа в отрасли, а запас ликвидности покрывает выплаты по долгу на ближайшие 2,5 года.

Мы нейтрально относимся к торгующимся выпускам Северстали на текущих уровнях доходности (СНМFRU22 YTM 6,57%, Z-спред 453 б.п., СНМFRU18 YTM 4,88%, Z-спред 373 б.п.).

#### Комментарий.

- ▶ **Рентабельность под давлением укрепления рубля.** Выручка Северстали во 2К15 выросла на 18% кв/кв (1 806 млн долл.) благодаря увеличению объемов продаж, улучшению ассортимента, а также росту долларовых цен в результате укрепления рубля по отношению к доллару. При этом на фоне негативного эффекта укрепления рубля на затратах, EBITDA практически не изменилась (-1% кв/кв). Рентабельность по EBITDA упала с рекордных 38,2% в 1К15 до по-прежнему высоких 32% в 2К15.

Северсталь: финансовые показатели по МСФО, млн долл.

млн. долл.	6М14	6М15	г/г	1К15	2К15	кв/кв
Выручка	4 178	3 337	-20%	1 531	1 806	18%
ЕБИТДА	967	1 163	20%	585	578	-1%
ЕБИТДА рентабельность	23,1%	34,9%	11,7 п.п.	38,2%	32,0%	-6,2 п.п.
Операционный денежный поток	1 008	778	-23%	277	501	81%
Капитальные вложения	-441	-214	-52%	-103	-111	7%
Свободный денежный поток	567	564	0%	174	390	124%
Свободный денежный поток после дивидендов	508	154	-70%	173	-19	-111%
Активы	12 661	7 437	-41%	7 076	7 437	5%
Собственный капитал	5 993	3 136	-48%	2 983	3 136	5%
Совокупный долг	3 860	2 907	-25%	2 899	2 907	0%
доля краткосрочного долга	4%	16%	12,4 п.п.	17%	16%	-0,3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	780	1 552	99%	1 522	1 552	2%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>						
Долг/Капитал, х	0,6	0,9	-	1,0	0,9	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	6,8	32,8	-	51,5	23,9	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	1,6	0,6	-	0,6	0,6	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	5,1	2,4	-	2,6	2,4	-

Источник: Газпромбанк, данные компании

- ▶ **Рост денежного потока благодаря улучшению динамики оборотного капитала.** В 2К15 Северсталь практически удвоила свободный денежный поток благодаря более скромному увеличению оборотного капитала (+17 млн долл. против +262 млн долл. в 1К15) – на фоне улучшения сезонного спроса и получения компанией отсроченных платежей по продажам в предыдущем квартале. Капитальные расходы остались на умеренном уровне – 111 млн долл. за квартал и 214 млн долл. за 1П15. План по инвестициям на 2015 г. составляет 30 млрд руб. (~520 млн долл. по текущему курсу).
- ▶ **По-прежнему низкий уровень долговой нагрузки, существенный запас ликвидности.** Свободный денежный поток компания целиком направила на выплату дивидендов за 2014 г. и 1К15 – в итоге объем долга (2,9 млрд долл.) и соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» (0,6х) остались прежними. Согласно комментариям менеджмента, сделанным в ходе телефонной конференции, целевой диапазон для долговой нагрузки – 0,5-1,0х «Чистый долг/ЕБИТДА». При этом объем располагаемых денежных средств (~1,6 млрд долл.) практически полностью покрывает выплаты по долгу в 2015-2017 гг.

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

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
27.07.15	Выплата амортизации по облигациям Мордовия-1	600
27.07.15	Размещение облигаций АРТУГ-16о	500
27.07.15	Выплата амортизации по облигациям Каркаде-16о	240
27.07.15	Размещение облигаций Профит-Концепт-1	190
28.07.15	Оферта по облигациям РСХБ-21	10 000
28.07.15	Размещение облигаций Дельта Кредит-256о	6 000
29.07.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26209	5 537
29.07.15	Оферта по облигациям ФК Открытие-36о	5 000
29.07.15	Оферта по облигациям Абсолют Банк-5	1 800
29.07.15	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-46о	421
29.07.15	Выплата амортизации по облигациям Карелия-16	200
30.07.15	Оферта по облигациям РЖД-23	15 000
30.07.15	Оферта по облигациям Ренессанс Капитал КБ-56о	3 000
30.07.15	Оферта по облигациям Агрокомплекс-1	300
31.07.15	Оферта по облигациям Микоян-16о	2 000
31.07.15	Выплата амортизации по облигациям Волгоградская Обл-352	275

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

23.07.15	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
30.07.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	1П15
21.08.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
29.10.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	9М15
25.11.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
15.12.15	<b>РусГидро:</b> 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.