

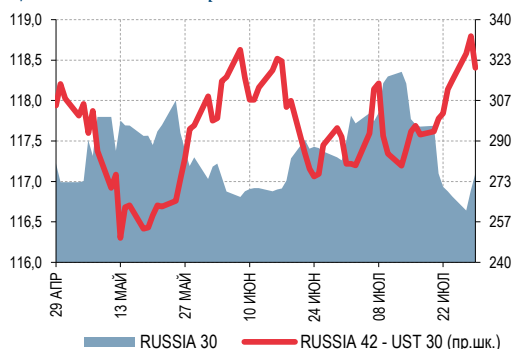
## Ключевые индикаторы от 30 июля 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,097	-1,0%	▼ -9,3%
USD/RUB	58,69	-2,4%	▼ 0,6%
Корзина валют	61,27	-2,6%	▼ 2,1%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	11,56	1 б.п.	▲ -583 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	10,55	-14 б.п.	▼ -642 б.п.
MosPrime 3М	12,33	-3 б.п.	▼ -1144 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	11,85	-20 б.п.	▼ -505 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2,31	6 б.п.	▲ 14 б.п.
Russia 30	3,64	-5 б.п.	▼ -280 б.п.
Gazprom 22 4.95	6,31	-4 б.п.	▼ -192 б.п.
EMBI+ Russia	285	-10 б.п.	▼ -187 б.п.
ОФЗ-26208	10,84	-29 б.п.	▼ -465 б.п.
ОФЗ-26212	10,61	-34 б.п.	▼ -277 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	53,67	1,0%	▲ -6,2%
Золото*, долл./унц.	1 093	-0,4%	▼ -7,8%
<b>Фондовый рынок</b>			
RTS	866	3,2%	▲ 9,5%
S&P 500	2 109	0,7%	▲ 2,4%
NIKKEI*	20 519	1,0%	▲ 17,6%

\*Данные на 08:00 мск

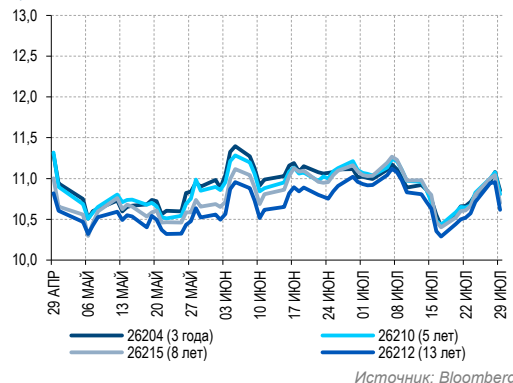
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ ФРС США вчера, как и ожидалось, оставила ключевую ставку неизменной, однако по-прежнему не исключает ее повышения на следующем заседании в сентябре. При этом регулятор отметил, что инфляция приближается к целевой отметке 2%, а ситуация на рынке труда продолжает улучшаться. Доходность UST10 прибавила 4 б.п. до 2,29%.
- ✓ **Российские евробонды** в среду прервали серию снижения последних нескольких дней на фоне общего улучшения настроений на глобальных рынках. При этом рост цен на нефть во второй половине дня не успел сказаться на котировках российских бумаг – вероятно, инвесторы предпочли консервативный подход накануне публикации решения ФРС.
- ✓ Основное движение наблюдалось в суверенных евробондах, где доходности снизились в пределах 10-20 б.п. В корпоративных выпусках динамика была более скромной (-5-10 б.п. УТМ), за исключением кривой ВымпелКома (-10-20 б.п. УТМ), отыгравшей новости о возможной сделке в Италии (см. кредитный комментарий).
- ✓ В рублевом сегменте главным триггером для полномасштабного ралли стало укрепление рубля, поддержку которому оказало прекращение покупки долларов ЦБ и заметный рост цен на нефть во второй половине дня. Доходности ОФЗ скорректировались вниз на 23-34 б.п. (+1,0-1,8 п.п. по цене).
- ✓ На фоне ралли вторичного сегмента аукцион по 3-летнему RUONIA линкеру 24018 прошел ожидаемо успешно: Минфин разместил весь объем 10 млрд руб. при спросе более 24 млрд руб., цена отсечения – 101,7% (~102% на вторичном рынке по итогам дня).

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** налоговый период преодолен с минимальными сложностями
- ▶ ИПЦ в РФ третью неделю подряд остается на уровне 15,8% г/г

## Корпоративные новости

- ▶ **НОВАТЭК (ВВ+/Ва1/ВВВ-):** хорошие результаты по МСФО за 2К15
- ▶ **VimpelCom (ВВ/Ва3/-)** может договориться о сделке в Италии на следующей неделе. **Позитивно**

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** вторая оценка ВВП США за 2К15 (15:30 мск)
- ▶ **Европа:** данные по безработице (10:55 мск) и инфляции (15:00 мск) в Германии, сводный индекс делового и потребительского доверия к экономике в еврозоне (12:00 мск).

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

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
28 июля	1,59	1,0x	12,01%
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%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
28 июля	14	150	0,7x	11,22%
27 июля	10	100	1,0x	11,20%
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%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
31 июля***	11,00%***
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
28 июля	7	0,1	0,7x	2,30%
27 июля	28	2,4	1,0x	2,19%
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%

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: налоговый период преодолен с минимальными сложностями

Банковская система преодолела июльский налоговый период, при этом однодневные ставки денежного рынка так и не вышли за пределы диапазона 11,5-12,0%. Поддержку денежному рынку оказали крупные свободные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ, а также средства, привлеченные у Казначейства, ВЭБ и ЦБ под нерыночные активы.

В среду MosPrime «овернайт» составила 11,55%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 11,82% (+6 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-3,6 трлн руб.) улучшилась на 81 млрд руб.

В среду на валютном рынке рубль развернулся в сторону укрепления на фоне заявления ЦБ РФ о приостановке покупок валюты в целях пополнения международных резервов, а также роста нефти. По итогам дня доллар потерял 1,38 руб. до 58,7 руб., а евро – более 1,7 руб. до 64,66 руб. Нефть отреагировала серьезным отскоком на неожиданно сильное падение запасов сырой нефти в США, Brent сегодня утром чуть ниже 53,5 долл.

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

## ИПЦ в РФ третью неделю подряд остается на уровне 15,8% г/г

Согласно данным Росстата, годовая инфляция в России на 27 июля не изменилась по сравнению с предыдущей неделей, оставшись на отметке 15,8%. Недельный ИПЦ, однако, замедлился до 0,0% (с 0,1% недель ранее). Среднесуточный показатель составил 0,001% (против 0,015% недель ранее и 0,016% в июле 2014 г.).

В рамках списка товаров и услуг, отраженных в отчете Росстата, на неделе к 27 июля мы отмечаем начало дефляции в ценах на мясо птицы и говядины, на сыр и яйца (-0,2-0,5%), а также продолжающийся рост тарифов на коммунальные услуги (+0,3-1,3%). По ценам на большую часть прочих товаров наблюдается стабилизация.

Сохранение годового ИПЦ на уровне 15,8% в течение большей части июля может стать поводом для беспокойства ЦБ и одним из доводов в пользу сохранения ключевой ставки на неизменном уровне (11,5%) на заседании по ДКП 31 июля.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### НОВАТЭК

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

### НОВАТЭК: хорошие результаты по МСФО за 2К15

**Новость.** НОВАТЭК опубликовал сильные результаты по МСФО, показав заметный рост продаж и стабильный уровень долговой нагрузки (несмотря на ухудшение рентабельности EBITDA).

Выпуски NVTKRM21 (YTM 6,47%, Z-спред 466 б.п.) и NVTKRM22 (YTM 6,74%, Z-спред 464 б.п.) торгуются с узкими спредами к аналогам (20-40 б.п. к кривой Газпрома), и, вероятно, в ближайшее время будут двигаться «вместе с рынком».

#### Комментарий.

**Выручка прибавила 27% г/г за счет роста объемов.** Выручка несущественно превзошла наш прогноз, поскольку компания неожиданно увеличила продажи газового конденсата. Это произошло за счет более высоких объемов реализации на внутреннем рынке вследствие выхода на полную мощность комплекса в Усть-Луге. Как мы и предполагали, квартальное снижение выручки вызвано сезонным падением объемов реализации газа и пополнением запасов. В целом увеличение продаж жидких углеводородов обеспечило рост выручки на 27% г/г до 112 млрд руб.

**ЕБИТДА под давлением из-за роста закупок.** На фоне введения новых мощностей СеверЭнергии НОВАТЭК увеличил расходы на закупки до рекордных за квартал 30 млрд руб. (+28% г/г). Однако росту выручки это не поспособствовало ввиду пополнения запасов, рентабельность по EBITDA оказалась в районе исторического минимума, составив 33%.

**Долговая нагрузка без изменений - чистый долг/ЕБИТДА 1,4х.** В 2К15 НОВАТЭКу удалось сгенерировать СДП в размере 11 млрд руб. по сравнению с около 27 млрд руб. в 1К15 - главной причиной было сокращение показателя EBITDA. В то же время компания практически не осуществляла финансирование Ямал СПГ (займы,

выданные СП – всего 2,3 млрд руб.), что стало сюрпризом. Свободный денежный поток был направлен на выплату дивидендов (16 млрд руб. во 2-м квартале) – в итоге соотношение "чистый долг/ЕБИТДА" не изменилось по сравнению с 1К15 (1,4х).

В целом компания показала неплохие результаты, однако опубликованная отчетность не смогла дать ответа на основной вопрос – сможет ли НОВАТЭК выполнить собственный план и подписать соглашение о финансировании Ямала СПГ до конца июля. Мы полагаем, что обсуждение данного вопроса состоится в ходе сегодняшней телефонной конференции.

*НОВАТЭК: финансовые показатели по МСФО, млрд руб.*

	1П15	1К15	2К15	КВ/КВ	2К14	2К15	Г/Г
Выручка	226	114	112	-1%	88	112	27%
ЕБИТДА	81	44	37	-16%	39	37	-4%
Рентабельность ЕБИТДА	36%	39%	33%	-6 п.п.	44%	33%	-11 п.п.
Операционный денежный поток	63	37	27	-26%	23	27	19%
Капитальные вложения	25	9	15	66%	17	15	-10%
Свободный денежный поток	39	27	11	-58%	5	11	111%
Всего активов	770	755	770	2%	634	770	21%
Собственный капитал	448	422	448	6%	418	448	7%
Финансовый долг	242	259	242	-7%	161	242	51%
Доля краткосрочного долга	35%	34%	35%	1 п.п.	3%	35%	32 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	38	52	38	-28%	46	38	-19%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Долг/Собственный капитал, х	0,5	0,6	0,5	-	0,4	0,5	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	20,7	13,4	60,2	-	16,0	60,2	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА	2,5	1,4	1,4	-	0,6	1,4	-
Долг/12М ЕБИТДА	3,0	1,6	1,6	-	0,9	1,6	-
Свободный денежный поток/ Долг	16%	23%	27%	-	18%	27%	-

*Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка*

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81

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

#### Вымпелком

S&P	BB
Moody's	Ba3
Fitch	-

### VimpelCom может договориться о сделке в Италии на следующей неделе. Позитивно

**Новость.** VimpelCom Ltd. и Hutchison Whampoa могут договориться о слиянии своих активов в Италии, сообщил вчера Bloomberg со ссылкой на источники, знакомые с ходом переговоров.

По их информации, стороны согласовывают последние условия сделки, о которой может быть объявлено уже на следующей неделе.

Известно также, что стороны обсуждают возможное увеличение капитала планируемого СП на 2 млрд евро и могут привлечь еще

одного частного инвестора в проект. Тем не менее, по словам источников, неурегулированными остаются вопросы о возможной продаже активов и долгу.

**Комментарий.** Переговоры о слиянии активов стороны ведут с 2013 года. Если сделка состоится, то будет создан крупнейший в Италии оператор мобильной связи по числу клиентов. В стране останется лишь три оператора, что приведет к снижению конкуренции и позволит компаниям вернуться к росту выручки в этом регионе.

Одним из ключевых вопросов остается контроль в СП. Если VimpelCom не получит контрольного пакета в СП и сможет деконсолидировать свою итальянскую дочку (Wind), это позитивно скажется на консолидированных кредитных метриках.

Ранее менеджмент давал ориентир по уровню долговой нагрузки в 2015 г. в 1,7x по показателю "чистый долг/ЕБИТДА" Без учета итальянского актива (3,2x – с учетом консолидации Италии).

Стоит отметить, что позитивный эффект от улучшения кредитных метрик может быть частично «размыт», учитывая, что сокращение чистого левериджа ниже 3x может вернуть «на повестку дня» выплату дивидендов, а также принимая во внимание возможное расходование средств на вклад VimpelCom Ltd. в капитал СП. Что касается эффекта на кредитные рейтинги, то он, вероятно, будет ограниченным – в частности, Moody's вообще не берет в расчет итальянский бизнес компании в рейтинге VimpelCom Ltd., учитывая его «замкнутый» (ring-fenced) характер.

Облигации Vimpelcom Ltd. вчера были лучше рынка на новости о возможной сделке. В случае подтверждения новости, мы не исключаем дальнейшей позитивной реакции, однако в целом потенциал сужения спредов кривой ВымпелКома к аналогам выглядит ограниченным. Мы отдаем предпочтение MTS20 – бумага заметно расширила спреды к выпускам с близкой дюрацией (в частности, премия к NLMK19 – 70 б.п.) и торгуется почти без дисконта к более длинным еврооблигациям MTS23.

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

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
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
01.08.15	Оферта по облигациям Газпромбанк-056о	10 000
01.08.15	Оферта по облигациям АИЖК-27	4 000
03.08.15	Оферта по облигациям Русславбанк-1	1 500
03.08.15	Оферта по облигациям Авангард Банк-16о	1 500
04.08.15	Оферта по облигациям ИнтерСофт-3	20 000
04.08.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-8	2 200
04.08.15	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-8	154
05.08.15	Выплата амортизации по облигациям ОФЗ 46017	40 000
05.08.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26212	6 533
05.08.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26211	5 236
05.08.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 29011	5 048
05.08.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-9	1 923
05.08.15	Оферта по облигациям Росинтруд-1	1 500
05.08.15	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-9	148
05.08.15	Выплата амортизации по облигациям Новосибирск-5	100
06.08.15	Выплата купона по облигациям ОФЗ 46023	12 003
06.08.15	Погашение облигаций Связной Банк-1	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

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.