

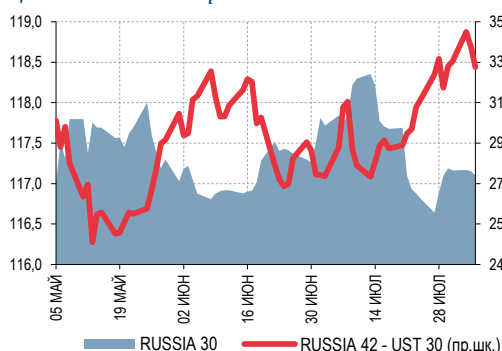
## Ключевые индикаторы от 6 августа 2015 г.

|                       | Закрытие | Изменение |   |             |
|-----------------------|----------|-----------|---|-------------|
|                       |          | за день   |   | к нач. года |
| <b>Валютный рынок</b> |          |           |   |             |
| EUR/USD               | 1,091    | 0,4%      | ▲ | -9,9%       |
| USD/RUB               | 63,46    | 0,9%      | ▲ | 8,8%        |
| Корзина валют         | 66,00    | 0,9%      | ▲ | 10,0%       |
| <b>Денежный рынок</b> |          |           |   |             |
| RUONIA                | 10,17    | -28 б.п.  | ▼ | -722 б.п.   |
| Междил. РЕПО ОФЗ о/п  | 9,59     | -15 б.п.  | ▼ | -737 б.п.   |
| MosPrime 3М           | 11,87    | -3 б.п.   | ▼ | -1190 б.п.  |
| USD/RUB ХССУ 1Y       | 11,90    | 0 б.п.    | ↔ | -500 б.п.   |
| <b>Долговой рынок</b> |          |           |   |             |
| UST10                 | 2,26     | 2 б.п.    | ▲ | 9 б.п.      |
| Russia 30             | 3,62     | 1 б.п.    | ▲ | -281 б.п.   |
| Gazprom 22 4.95       | 6,43     | 2 б.п.    | ▲ | -180 б.п.   |
| EMBI+ Russia          | 288      | -6 б.п.   | ▼ | -184 б.п.   |
| ОФЗ-26208             | 10,88    | -3 б.п.   | ▼ | -460 б.п.   |
| ОФЗ-26212             | 10,73    | -4 б.п.   | ▼ | -266 б.п.   |
| <b>Товарный рынок</b> |          |           |   |             |
| Brent, долл./барр.    | 49,71    | -1,0%     | ▼ | -13,1%      |
| Золото*, долл./унц.   | 1 084    | -0,2%     | ▼ | -8,6%       |
| <b>Фондовый рынок</b> |          |           |   |             |
| RTS                   | 844      | 0,8%      | ▲ | 6,7%        |
| S&P 500               | 2 100    | 0,3%      | ▲ | 2,0%        |
| NIKKEI*               | 20 755   | 0,6%      | ▲ | 18,9%       |

\*Данные на 08:00 мск

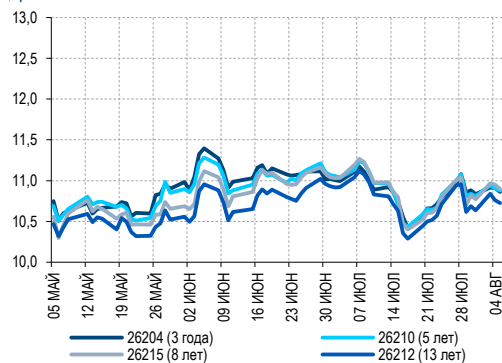
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Базовые активы вчера оказались под давлением после публикации сильной статистики PMI и ISM в США, добавившей вес ожиданиям ужесточения ФРС монетарной политики в этом году. При этом инвесторы оставили без должного внимания слабые данные по рынку труда от ADP, а также падение стоимости Brent ниже 50 долл./барр. Доходности UST10 и Bunds10 выросли на 5 б.п. до 2,27% и на 11 б.п. до 0,75%.
- ✓ Стабилизация нефти выше 50 долл. за баррель в течение дня поддержала спрос в **российских еврооблигациях** – рынок не успел отреагировать на вечернюю «просадку» цен на черное золото. Более уверенная позитивная динамика наблюдалась в суверенных бумагах (YTM -4-7 б.п. в длинных выпусках). В корпоративном сегменте рост котировок был выборочным, спросом пользовались короткие выпуски. Продолжились покупки в CHF-бумагах (RURAIL18 CHF +90 б.п. по цене).
- ✓ **Рублевые облигации** также отыгрывали стабилизацию нефти – доходности ОФЗ снизились на 3-5 б.п. вдоль кривой. При этом рынок проигнорировал крайне слабые результаты первичных аукционов – Минфин разместил меньше 3 млрд руб. по двум выпускам RUONIA флоатеров (совокупное предложение 15 млрд руб.).

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** низкая потребность в ликвидности
- ▶ ИПЦ в РФ на 3 августа составила 15,6% г/г

## Корпоративные новости

- ▶ **НЛМК (BB+/Ba1/BBB-):** нейтральная отчетность по US GAAP за 2K15

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** еженедельные данные о заявках на пособие по безработице в США.

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

| ДАТА      | ЛИМИТ,<br>ТРЛН РУБ. | ВІD/<br>COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|-----------|---------------------|---------------|------------------|
| 4 августа | 1,12                | 1,1x          | 11,54%           |
| 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%           |

### Депозитные аукционы Казначейства

| ДАТА      | СРОК,<br>ДН. | ЛИМИТ,<br>МЛРД<br>РУБ. | ВІD/<br>COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|-----------|--------------|------------------------|---------------|------------------|
| 4 августа | 14           | 150                    | 0,6x          | 10,60%           |
| 30 июля   | 35           | 50                     | 0,2x          | 11,60%           |
| 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%           |

### 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% |

### Аукционы валютного РЕПО

| ДАТА      | СРОК,<br>ДН. | ЛИМИТ,<br>МЛРД<br>ДОЛЛ. | ВІD/<br>COVER | СРВЗВ.<br>СТАВКА |
|-----------|--------------|-------------------------|---------------|------------------|
| 4 августа | 7            | 0,1                     | 1,0x          | 2,16%            |
| 3 августа | 28           | 2,6                     | 1,0x          | 2,19%            |
| 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%            |

Задолженность по валютному РЕПО – 32,8 млрд долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

| ДАТА       | СРОК,<br>ДН. | ЛИМИТ,<br>МЛРД<br>ДОЛЛ. | ВІD/<br>COVER | СРВЗВ.<br>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: низкая потребность в ликвидности

В среду, в условиях низкой потребности в ликвидности, денежный рынок «не заметил» оттока средств по операциям недельного РЕПО в размере 470 млрд руб. О слабом спросе на ликвидность, в частности, свидетельствует отсутствие заявок на аукционах «овернайт» Казначейства под залог ОФЗ в течение двух дней кряду, а также скромный объем задолженности по операциям с фиксированными ставками с ЦБ – РЕПО и «валютному свопу» (47 млрд руб.).

Однодневные ставки оставались ниже ключевой ставки ЦБ (11%). MosPrime «овернайт» составила 10,50%; по междилерскому РЕПО – 10,84%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,16 трлн руб.) улучшилась на 87 млрд руб.

На валютном рынке рубль следовал за нефтью – укреплялся утром, а вечером упал, потеряв 39 коп. против доллара до 63,46 руб. и 47 коп. против евро до 69,20 руб. Нефть днем пыталась отскочить, но после выхода данных о запасах в США, несмотря на то, что они упали более чем на 4 млн барр., котировки Brent вновь опустились ниже 50 долл. за баррель, где и находятся сегодня утром.

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

### ИПЦ в РФ на 3 августа составила 15,6% г/г

Согласно данным Росстата, годовая инфляция в России на 3 августа сохранилась неизменной с конца июля – 15,6% г/г. Недельный ИПЦ остался на нулевом уровне. Среднесуточный показатель с начала августа составил 0,007% (против 0,008% в августе 2014 г.).

В рамках товаров и услуг, отраженных в отчете Росстата, на неделе к 3 августа мы отмечаем начало дефляции в ценах на мясо птицы, свинины, на сыр и яйца (-0,2-0,5%), а также ускоряющееся падение цен на плодоовощную продукцию (-3% против -1,1% неделей ранее). По ценам на большую часть прочих товаров наблюдается стабилизация.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### НЛМК

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

### НЛМК: нейтральная отчетность по US GAAP за 2К15

**Новость.** НЛМК опубликовал нейтральные финансовые результаты по US GAAP за 2-й квартал 2015 г.: несмотря на снижение EBITDA, компания продолжила генерировать положительный свободный денежный поток, при этом леверидж остается на комфортном уровне.

NLMK18 (YTM ~5,2%) торгуется с премией около 30 б.п. к CHMFRU18 (YTM ~4,9%): на наш взгляд, компании имеют схожее (лучшее в отрасли) кредитное качество, и их выпуски должны торговаться на одном уровне.

#### Комментарий.

**Динамика выручки и EBITDA.** Несмотря на рост консолидированных объемов продаж НЛМК на 1% кв/кв в 2К15, выручка в отчетном периоде снизилась на 3% кв/кв до 2,14 млрд долл. на фоне существенного падения экспортных цен.

EBITDA НЛМК снизилась на 25% кв/кв, отразив эффект укрепления рубля и роста внутренних долларовых цен на уголь во втором квартале, опередивших динамику долларовых цен на прокат в России. Денежная себестоимость производства слябов НЛМК выросла на 20% (238 долл./т). Кроме того, сегмент зарубежного проката показал слабую динамику, увеличив убыток по EBITDA на фоне сужения спреда между ценой на сырье и готовую продукцию. Рентабельность по EBITDA опустилась до 22% (29% в 1К15).

Менеджмент ожидает роста объемов реализации в 3К15, отмечая при этом, что низкий спред между стоимостью сырья и ценами на сталь негативно скажется на финансовых результатах компании в следующем квартале.

**Положительный свободный денежный поток.** На уровне денежных потоков снижение EBITDA было компенсировано высвобождением средств из оборотного капитала – в итоге операционный денежный поток остался почти неизменным в поквартальном сопоставлении (426 млн долл.). При этом квартальные капвложения выросли на 54% кв/кв (178 млн долл., 293 млн долл. за 1П15 при плане на год 600-700 млн долл.). НЛМК также начал выплату дивидендов за 2014 и 1К15: из общей утвержденной суммы ~350 млн долл. во 2-м квартале компания распределила 41 млн долл. В итоге свободный денежный поток после дивидендов сократился на 35% кв/кв, однако остался «в плюсе» (207 млн долл. за 2К15, 525 млн долл. за 1П15).

В 3К15 свободный денежный поток НЛМК может опуститься в зону отрицательных значений, учитывая, что компания должна будет выплатить более 300 млн долл. уже утвержденных дивидендов за 2014 и 1К15. Выплаты за 2-й квартал, согласно дивидендной политике, составят, по нашим оценкам, ~85-109 млн долл.

**Низкий леверидж и минимальные риски ликвидности.** Долговая нагрузка НЛМК по итогам квартала не изменилась: чистый долг (с учетом выданных гарантий по долгу связанной стороны, NBH) / EBITDA остался на уровне 0,7х. При этом после отчетной даты

совокупный долг снизился за счет сокращения гарантий NBH на 144 млн долл. – что улучшило показатель чистого леввериджа до 0,6х.

Короткий долг НЛМК составляет ~0,6 млрд долл., без учета возобновляемых кредитных линий компании необходимо погасить всего ~0,3 млрд долл. НЛМК планирует выплачивать долг из денежного потока, а также рассматривает возможности рефинансирования – в частности, в июле компания разместила выпуск рублевых бондов на 5 млрд руб. (87 млн долл.). Запас ликвидности на балансе составляет ~1,3 млрд долл. График погашения долга не предполагает крупных выплат вплоть до 2018 г. (2016-2017: ~275-300 млн долл., 2018: ~820 млн долл.).

*НЛМК: ключевые финансовые показатели, млн долл.*

|  | 2014   | 6M14   | 6M15   | Г/Г       | 1К15   | 2К15   | КВ/КВ     |
|--|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| Выручка  | 10 396 | 5 446  | 4 356  | -20%      | 2 216  | 2 140  | -3%       |
| ЕБИТДА   | 2 383  | 1 063  | 1 115  | 5%        | 638    | 476    | -25%      |
| Рентабельность ЕБИТДА                          | 22,9%  | 19,5%  | 25,6%  | 6,1 п.п.  | 28,8%  | 22,3%  | -6,6 п.п. |
| Операционный денежный поток                    | 1 716  | 1 019  | 860    | -16%      | 434    | 426    | -2%       |
| Капитальные вложения                           | -560   | -281   | -293   | 4%        | -116   | -178   | 54%       |
| Свободный денежный поток                       | 1 155  | 738    | 567    | -23%      | 319    | 248    | -22%      |
| Активы   | 10 406 | 15 863 | 10 689 | -33%      | 10 170 | 10 689 | 5%        |
| Собственный капитал                            | 6 323  | 10 228 | 6 640  | -35%      | 6 488  | 6 640  | 2%        |
| Совокупный долг                                | 2 760  | 3 833  | 2 516  | -34%      | 2 562  | 2 516  | -2%       |
| доля краткосрочного долга, %                   | 29%    | 30%    | 23%    | -7,2 п.п. | 26%    | 23%    | -3,1 п.п. |
| Совокупный долг, скорр.*                       | 3 372  | 4 583  | 2 883  | -37%      | 3 091  | 3 036  | -7%       |
| Денежные средства и эквиваленты                | 1 102  | 1 654  | 1 050  | -36%      | 1 254  | 1 320  | 5%        |
| <b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>                              |        |        |        |           |        |        |           |
| Долг/Капитал, х                                | 0,4    | 0,4    | 0,4    | -         | 0,4    | 0,4    | -         |
| ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х            | 26     | 21     | 70     | -         | 61     | 88     | -         |
| Чистый долг/12М ЕБИТДА, х                      | 0,7    | 1,2    | 0,6    | -         | 0,5    | 0,5    | -         |
| Долг / 12М Свободный денежный поток, х         | 2,4    | 4,0    | 2,6    | -         | 2,1    | 2,6    | -         |
| Чистый долг скорр.* /12М ЕБИТДА, X             | 1,0    | 1,6    | 0,8    | -         | 0,7    | 0,7    | -         |
| Долг скорр.* / 12М Свободный денежный поток, х | 2,9    | 4,8    | 2,9    | -         | 2,6    | 3,1    | -         |

\* с учетом поручительств по долгу NBH

Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

Константин Асатуров  
Konstantin.Asaturov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (54584)

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

| ДАТА     | СОБЫТИЕ                                      | ОБЪЕМ, МЛН РУБ. |
|----------|--|-----------------|
| 06.08.15 | Выплата купона по облигациям ОФЗ 46023       | 12 003          |
| 06.08.15 | Размещение облигаций Лента-3бо               | 5 000           |
| 06.08.15 | Размещение облигаций КАМАЗ-12бо              | 5 000           |
| 06.08.15 | Размещение облигаций Разгуляй-01             | 4 000           |
| 06.08.15 | Размещение облигаций ФК Открытие-5бо         | 3 000           |
| 06.08.15 | Погашение облигаций Связной Банк-1           | 2 000           |
| 07.08.15 | Погашение облигаций Дельта Кредит-03бо       | 4 000           |
| 09.08.15 | Погашение облигаций ФК Открытие-3бо          | 5 000           |
| 09.08.15 | Оферта по облигациям Газпромбанк-20бо        | 5 000           |
| 09.08.15 | Погашение облигаций Ренессанс Капитал КБ-2бо | 2 000           |
| 09.08.15 | Погашение облигаций Хакасия-2                | 720             |
| 11.08.15 | Оферта по облигациям ЮниКредит-22бо          | 10 000          |
| 11.08.15 | Погашение облигаций ЛокоБанк-3бо             | 3 000           |
| 13.08.15 | Оферта по облигациям ФК Открытие-6           | 5 000           |
| 13.08.15 | Оферта по облигациям Совкомбанк-1бо          | 2 000           |

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

|          |   |      |
|----------|---|------|
| 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.