

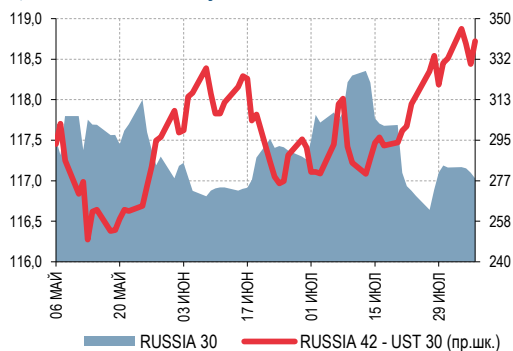
### Ключевые индикаторы от 7 августа 2015 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.092	0.1%	▲	-9.8% ▼
USD/RUB	64.29	0.9%	▲	10.2% ▲
Корзина валют/RUB	66.87	1.3%	▲	11.4% ▲
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	10.16	-16 б.п.	▼	-723 б.п. ▼
Междил. РЕПО ОФ 3 о/п	9.59	-16 б.п.	▼	-738 б.п. ▼
MosPrime 3М	11.86	-16 б.п.	▼	-119 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1У	11.90	-	■	-500 б.п. ▼
<b>Долговой рынок</b>				
UST 10	2.23	-3 б.п.	▼	6 б.п. ▲
Russia 30	3.64	16 б.п.	▲	-303 б.п. ▼
Gazprom 22 4,95	6.45	2 б.п.	▲	-180 б.п. ▼
EMBI+ Russia	296	8 б.п.	▲	-176 б.п. ▼
ОФ 3-26208	11.03	15 б.п.	▲	-446 б.п. ▼
ОФ 3-26212	10.89	17 б.п.	▲	-249 б.п. ▼
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	49.74	0.1%	▲	-13.2% ▼
Золото, долл./унц.	1,089	0.4%	▲	-8.2% ▼
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	820	-2.8%	▼	3.8% ▲
S&P 500	2,084	-0.8%	▼	1.2% ▲
НИККЕИ*	20,727	0.3%	▲	18.8% ▲

\*Данные на 08:00 мск

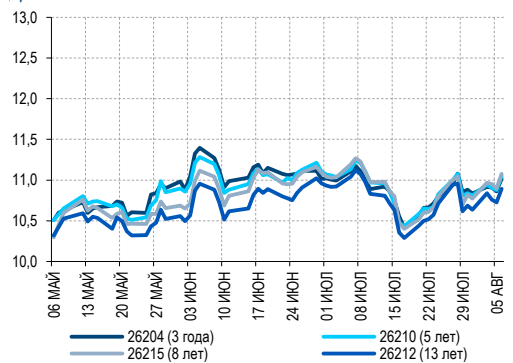
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Поддержку базовым активам оказало снижение инфляционных ожиданий на фоне дневного падения нефти ниже 49 долл./барр. 10-летний breakeven (спред между UST и TIPS), отражающий ожидания по инфляции, достиг минимумов с марта (1,67%). Статистика по пособиям по безработице вышла вровень с консенсус-прогнозом. Доходность UST10 снизилась на 5 б.п. до 2,22%.
- ✓ Слабая динамика нефтяного рынка предопределила продажи в **российских евробондах**. В большей степени пострадали суверенные бумаги: длинные выпуски RUSSIA42 и RUSSIA43 прибавили в доходности 7-8 б.п. В корпоративном сегменте динамика была довольно вялой: цены существенно не изменились.
- ✓ На общем фоне можно выделить кривую Вымпелкома, отреагировавшую резким ростом на анонс сделки по созданию СП в Италии: 4-8-летние выпуски по итогам дня подорожали на 1-1,5 п.п. (YTM -22-32 б.п.).
- ✓ По данным EPFR Global, на неделе к 5 августа отток из российских облигаций составил 37 млн долл. (против -40 млн долл. неделей ранее). Приток в фонды облигаций EM равнялся 37 млн долл. (против -255 млн долл. в предыдущем периоде).
- ✓ В **рублевом сегменте** основной тон задавали продавцы: на очередном витке ослабления рубля (-0,9%) доходность ОФЗ на отрезке дюрации до 2 лет выросла на 10 б.п.; более длинные выпуски прибавили в доходности 15-18 б.п.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** рубль обновляет полугодовые минимумы на фоне падающей нефти

## Корпоративные новости

- ▶ **СИБУР (-/Ba1/BB+)** может закрыть сделку по продаже терминала в Усть-Луге в ближайшее время. Нейтрально
- ▶ **Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-):** сделка по объединению активов в Италии и финансовые результаты за 2K15

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** количество созданных рабочих мест (payrolls) и уровень безработицы – за июль (15:30 мск)

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

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. 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, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
6 августа	35	100	1,2x	10,80%
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%

### 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, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. 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, 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: рубль обновляет полугодовые минимумы на фоне падающей нефти

В четверг на денежном рынке наблюдался невысокий уровень потребности в ликвидности. Об этом, в частности, свидетельствует скромный объем задолженности по операциям по фиксированным ставкам с ЦБ – РЕПО и «валютному свопу» (46 млрд руб.), несмотря на абсорбирование ЦБ 470 млрд руб. в рамках операций недельного РЕПО накануне.

Однодневные ставки оставались ниже ключевой ставки ЦБ (11%). MosPrime «овернайт» составила 10,52%; ставка по междилерскому РЕПО – 10,88%. Чистая ликвидная позиция банков (-3,18 трлн руб.) ухудшилась на 16 млрд руб.

На валютном рынке рубль обновил полугодовые минимумы к доллару и евро на фоне снижения цен на нефть. Курс доллара вырос на 55 коп. (до 64,02 руб.), курс евро – на 71 коп. (до 69,91 руб.). Цены на нефть снижались по ходу дня на сохраняющихся рисках увеличения предложения из Ирана и замедления экономики в Китае, но под занавес торгов вышли в плюс. Сентябрьский фьючерс на сорт Brent при этом закрылся ниже 50 долл. за баррель.

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### СИБУР

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BB+

### СИБУР может закрыть сделку по продаже терминала в Усть-Луге в ближайшее время. Нейтрально

**Новость.** Ведомости сообщили сегодня, что Правительственная комиссия по иностранным инвестициям РФ дала предварительное согласие компаниям Thirty Seventh Investment Company LLC (Mubadala, ОАЭ) и Baltic Sea Transhipment Pte. Ltd. (Сингапур) на покупку «Сибур-Портэнерго», которая владеет терминалом в Усть-Луге («дочка» СИБУРа). Сделка может быть закрыта в ближайшее время.

В прошлом году СИБУР сообщил, что планирует продать терминал по перевалке СУГ и светлых нефтепродуктов в Усть-Луге (мощностью 1,5 млн тонн и 2,5 млн тонн в год соответственно) консорциуму иностранных инвесторов. Сумма сделки оценивалась в 700 млн долл. при совокупных инвестициях в строительство терминала в 650 млн долл. Терминал был запущен в 2013 г.

**Комментарии.** Продажа терминала в Усть-Луге позволит СИБУРУ получить наличные средства, которые компания может направить на реализацию своих стратегических проектов (например, проект «ЗапСиб-2»). При этом СИБУР сможет по-прежнему переваливать свои продукты через Усть-Лугу, поскольку сделка будет структурирована соответствующим образом: СИБУР получит эксклюзивные права на использование мощностей терминала по перевалке СУГ.

Вместе с тем конечный эффект на денежный поток и кредитные метрики компании можно будет оценить только после появления подробностей по сумме сделки и ее структуре: мы считаем данную новость нейтральной на данном этапе.

Облигации SIBUR18 (YTM 6,33%, Z-спред 522 б.п.) на текущих уровнях спредов к качественным корпоративным выпускам (~130-140 б.п. к кривой Газпрома, бумагам PHORRU18 и CHMFRU18) представляются нам привлекательным сочетанием «риска-доходности».

Евгения Дышлюк  
Evgenia.Dyshlyuk@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (54129)

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

### Вымпелком

S&P	BB
Moody's	Ba3
Fitch	-

### Vimpelcom Ltd.: сделка по объединению активов в Италии и финансовые результаты за 2K15

**Новость.** Vimpelcom Ltd. вчера представил финансовые результаты и анонсировал сделку о создании СП в Италии, о которой уже ранее сообщали СМИ. На наш взгляд, структура сделки, не предполагающая дополнительных финансовых вливаний в капитал СП со стороны Вымпелкома и позволяющая вывести итальянский бизнес «за периметр» консолидации холдинга, позитивна для инвесторов в долговые бумаги оператора.

Вчера длинные выпуски Вымпелкома отреагировали «в моменте» ростом на 2,5 п.п. на новость о сделке, однако впоследствии цены скорректировались, и в итоге рост 4-8-летних выпусков составил 1-1,5 п.п. в цене (-20-30 б.п. в доходности). Спред VIP23-MTS23 по

итогах дня составил ~70 б.п. На наш взгляд, этот уровень выглядит адекватно, учитывая, что даже в случае деконсолидации итальянского бизнеса Vimpelcom останется компанией с более высоким левериджем (МТС 0,8х «Чистый долг/ЕБИТДА»).

#### Комментарии.

**Выручка и ЕБИТДА – под давлением эффекта девальвации валют.** Выручка снизилась на 26% г/г до 3,76 млрд долл., ЕБИТДА – на 27% г/г до 1,5 млрд долл., рентабельность по ЕБИТДА потеряла 0,8 п.п. и составила 40,2%. Основной причиной резкого падения показателей стала девальвация валют на основных операционных рынках оператора. Органическое снижение выручки и ЕБИТДА без учета колебаний валютных курсов в странах присутствия в 2К15 составило лишь 2% и 3% соответственно.

**Свободный денежный поток остается в минусе.** После разового эффекта урегулирования налоговых претензий в Алжире, повлекшего за собой отрицательный свободный денежный поток в 1,4 млрд долл. в 1К15, во втором квартале показатель так и не смог выйти в плюс (-14 млн долл.) на фоне квартального роста капвложений на 26% кв/кв (810 млн долл., 22% выручки).

**Кредитные метрики ухудшились.** На фоне сокращения «скользящей» 12-месячной ЕБИТДА леверидж Вымпелкома вырос до 2,8х «чистый долг/ЕБИТДА» (2,4х по итогам 1К15). После выкупа еврооблигаций на 1,8 млрд долл. объем денежных средств сократился до 4,2 млрд долл. – что тем не менее покрывает существенный объем выплат по долгу в 2015–2017 гг.

**Ожидания менеджмента.** Руководство компании подтвердило свои прогнозы на 2015 г.: выручка группы без учета движения курсов валют может снизиться в пределах 5%, а рентабельность по ЕБИТДА может потерять до 5 п.п. за год. Ориентир по капитальным вложениям пересмотрен с 20% выручки до 18-20%. В связи с ослаблением курсов валют на основных рынках VimpelCom ожидает роста левериджа до 3,1х «чистый долг/ЕБИТДА» в 2015 г. против 2,5х в 2014 г.

**Новая стратегия.** Вымпелком также анонсировал вчера новую стратегию, нацеленную на поиск новых источников выручки (включая фокус на финансовые сервисы) и оптимизацию расходов (совместное использование телеком-инфраструктуры). Компания также планирует оптимизацию своего портфеля активов. По расчетам оператора, реализация стратегии позволит ему увеличить поток денежных средств на 750 млн долл. в год через три года.

**Сделка с Hutchinson подтверждена.** Главной новостью дня стал анонс сделки по слиянию активов Vimpelcom Ltd. и Hutchison Whampoa в Италии. В течение 12 месяцев будет создано СП, в которое стороны передадут свои итальянские активы (Wind и 3 Italia соответственно). При этом Hutchison передаст актив без долгов и вложит дополнительно 200 млн евро, а VimpelCom передаст Wind вместе с долгами (10,1 млрд евро). Никаких дополнительных денежных вложений в СП не планируется. Стороны оценили СП в 21,8 млрд евро и получают в нем по 50%. Новое СП станет крупнейшим в Италии оператором мобильной связи по числу клиентов (36% рынка).

По расчетам оператора, слияние позволит добиться экономии порядка 700 млн евро в год за счет синергии в операционных и капитальных затратах на третий год после закрытия сделки.

Отсутствие контроля в СП позволит VimpelCom деконсолидировать свою итальянскую дочку (Wind) после закрытия сделки, что значительно снизит его долговую нагрузку – без учета итальянского бизнеса, ориентир по уровню «чистый долг/ЕБИТДА» на конец 2015 г. составляет 1,6х. Существенное снижение долга и переориентация на развивающиеся рынки с фокусом на Россию – на наш взгляд, главный позитив от предстоящей сделки.

Отметим, что с точки зрения кредитных рейтингов, эффект от деконсолидации итальянского сегмента не столь очевиден – в частности, Moody's оценивает кредитный рейтинг Вымпелкома без учета итальянского бизнеса, так как с точки зрения финансовых потоков он отделен (ring-fenced) от основного бизнеса оператора.

*Vimpelcom Ltd.: финансовые показатели по МСФО, млн долл.*

	6М15	2К14	2К15	Г/Г	1К15	2К15	КВ/КВ
Выручка	7 274	5 067	3 759	-26%	3 515	3 759	7%
ЕБИТДА	2 907	2 076	1 511	-27%	1 396	1 511	8%
Рентабельность ЕБИТДА, %	40,0%	41,0%	40,2%	-0,8 п.п.	39,7%	40,2%	0,5 п.п.
Операционный денежный поток	16	679	796	17%	-780	796	-202%
Капитальные вложения	-1 452	-1 217	-810	-33%	-642	-810	26%
Свободный денежный поток	-1 436	-538	-14	-97%	-1 422	-14	-99%
Активы	36 687	48 986	36 687	-25%	38 393	36 687	-4%
Собственный капитал	6 305	7 927	6 305	-20%	5 737	6 305	10%
Совокупный долг	22 349	29 022	22 349	-23%	24 225	22 349	-8%
доля краткосрочного долга, %	13%	11%	13%	1,2 п.п.	15%	13%	-2,1 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	4 220	5 505	4 220	-23%	6 499	4 220	-35%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Долг/Капитал, х	3,5	3,7	3,5	-	4,2	3,5	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	3,9	3,9	4,2	-	3,7	4,2	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	2,7	3,1	2,7	-	2,4	2,7	-
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	-48,6	35,1	-48,6	-	-24,6	-48,6	-

Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

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.
07.08.15	Погашение облигаций Дельта Кредит-03бо	4,000
09.08.15	Оферта по облигациям Газпромбанк-20бо	5,000
09.08.15	Погашение облигаций ФК Открытие-3бо	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
14.08.15	Оферта по облигациям РСХБ-06	5,000
14.08.15	Погашение облигаций Восточный Экспресс-04бо	3,000

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.