

|                           | Закр.    | Изм.    | Изм.    |
|---------------------------|----------|---------|---------|
|                           |          | день, % | нед., % |
| MMVB                      | 1758.97  | -0.10%  | -1.88%  |
| PTC                       | 896.63   | -1.68%  | -1.51%  |
| MSCI Russia               | 493.47   | -0.65%  | -1.20%  |
| MSCI EM                   | 990.28   | -0.36%  | 0.59%   |
| S&P 500                   | 2104.50  | -0.30%  | -0.27%  |
| DJI                       | 18132.70 | -0.45%  | -0.04%  |
| FTSE 100                  | 6946.66  | -0.04%  | 0.45%   |
| DAX 30                    | 11401.66 | 0.66%   | 3.18%   |
| NIKKEI 225                | 18797.94 | 0.06%   | 2.54%   |
| SSE Composite (09:00 MCK) | 3318.43  | 0.25%   | 2.20%   |
| VIX                       | 13.34    | -4.10%  | -6.71%  |

|                                  | Закр.  | Изм.       | Изм.       |
|----------------------------------|--------|------------|------------|
|                                  |        | день, б.п. | нед., б.п. |
| UST 2 YTM, %                     | 0.63   | -2.40      | -2.00      |
| UST 10 YTM, %                    | 2.00   | -1.20      | -13.10     |
| UST 10 - TIPS 10, б.п.           | 0.17   | -6.40      | -19.90     |
| iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п. | 261.74 | -3.21      | -27.25     |
| Russia 30 YTM, %                 | 5.78   | 2.72       | 7.65       |
| Russia 5Y CDS, б.п.              | 480.90 | -5.18      | -16.18     |
| Libor 3m USD, %                  | 0.26   | 0.03       | -0.07      |
| Libor 12m USD, %                 | 0.68   | 1.02       | 0.52       |
| USD/RUB NDF 3m, %                | 17.93  | 10.00      | 95.00      |
| USD/RUB NDF 12m, %               | 15.25  | 11.00      | 77.00      |

|                       | Закр.  | Изм.    | Изм.    |
|-----------------------|--------|---------|---------|
|                       |        | день, % | нед., % |
| USD/RUB ЦБ            | 60.71  | -3.00%  | -2.29%  |
| EUR/RUB ЦБ            | 68.98  | -3.07%  | -2.76%  |
| корзина (EUR+USD)/RUB | 64.90  | 0.71%   | -1.51%  |
| USD Index             | 95.32  | -0.02%  | 1.04%   |
| EUR/USD               | 1.12   | -0.03%  | -1.63%  |
| USD/JPY               | 119.51 | 0.08%   | 0.42%   |
| GBP/USD               | 1.54   | 0.18%   | 0.22%   |
| AUD/USD               | 0.78   | 0.13%   | -0.41%  |
| USD/CAD               | 1.25   | -0.06%  | -0.16%  |
| USD/CNY               | 6.27   | 0.18%   | 0.24%   |

|                              | Закр.   | Изм.    | Изм.    |
|------------------------------|---------|---------|---------|
|                              |         | день, % | нед., % |
| нефть Brent, USD/барр. (ICE) | 62.58   | 4.21%   | 3.92%   |
| нефть WTI, USD/барр. (NYMEX) | 49.76   | 3.30%   | -2.07%  |
| нат. газ, USD/mln BTU (ICE)  | 2.73    | 1.37%   | -7.35%  |
| золото, USD/унц. (CME)       | 1212.55 | 0.35%   | 0.89%   |
| серебро, USD/унц. (CME)      | 16.60   | 0.48%   | 2.28%   |

## Рынок акций

В пятницу развитые европейские рынки в среднем были в небольшом «плюсе», FTSEurofirst 300 (+0,38%) на очередном семилетнем максимуме. Предварительные февральские данные по потребительским ценам в Германии оказались менее дефляционными, чем ожидалось, НІСР +1,0% м/м и всего -0,1% г/г (в январе было -0,5% г/г).

Основные американские индексы тем временем снизились на 0,3 – 0,5%, S&P500 фиксирует отрицательное закрытие уже третью сессию подряд, но суммарно пока отступил от исторического максимума менее чем на 1%. Темпы роста ВВП за 4кв14 пересмотрены вниз (до +2,2%), но в меньшей степени, чем ожидалось. Chicago PMI в январе упал до 45,8 пунктов, минимума с 2009 года.

Индекс развивающихся рынков MSCI EM (-0,36%) был в небольшом «минусе», в региональном разрезе в аутсайдерах ЕМЕА. Однако в целом индекс остается в консолидации в районе 990 пунктов, немногим ниже своей 200-дневной ЕМА, и возможности для возобновления роста остаются. В Азии сегодня с утра динамика разнонаправленная, но рост китайского рынка (Shanghai Composite +0,8%) после снижения ставок на 25 б.п.

Нефть Brent вернулась к максимумам четверга, с ночи консолидируется в диапазоне 62 – 62,5 долл./барр. Индекс ММВБ в течение сессии несколько раз менял направление движения, изменяясь в диапазоне 1745 – 1770, но закрывался близко к максимумам сессии. В понедельник с утра индекс ММВБ бодро растет на фоне относительной слабости рубля, ближайшим сопротивлением будет отметка 1800 пунктов.

Дневной график индекса ММВБ



Энергохолдинг Интер РАО опубликовал финансовые итоги года согласно МСФО. Выручка компании увеличилась на 12% г/г до 741 млрд руб. Рост операционных расходов оказался довольно сдержанным: 6% г/г до 728 млрд руб. А вот EBITDA выросла в уже серьезные для такого масштаба бизнеса 1,5 раза г/г до 57,8 млрд руб. Рентабельность показателя подросла на 1,9 п.п. до 7,8%. По итогам отчетного периода холдинг зафиксировал скорректированную чистую прибыль в размере 25,4 млрд руб., что на 45% выше прошлогоднего показателя. Рентабельность бизнеса в 2014 году составила 3,4%.

Интер РАО, МСФО, млн руб.

|                               | 2014    | 2013    | Изм.      |
|-------------------------------|---------|---------|-----------|
| Выручка                       | 741 101 | 662 321 | 12%       |
| Операционные расходы          | 727 984 | 687 902 | 6%        |
| Операционная прибыль (убыток) | 19 946  | -18 473 | н/а       |
| EBITDA                        | 57 800  | 39 200  | 47%       |
| Маржа EBITDA                  | 7,8%    | 5,9%    | +1,9 п.п. |
| Чистая прибыль (убыток)       | 9 774   | -24 030 | н/а       |
| Скорр. Чистая прибыль         | 25 400  | 17 500  | 45%       |
| Маржа скорр. чистой прибыли   | 3,4%    | 2,6%    | +0,8 п.п. |

Источник: данные компании, расчеты БФА

Холдинг продемонстрировал рост доходов по всем ключевым бизнес-сегментам. Сегмент генерации заработал 224 млрд руб. (+8,9% г/г), сегмент трейдинга – 56,7 млрд руб. (+19% г/г), сегмент сбыта – 450 млрд руб. (+11% г/г). Положительной динамике доходов в генерации способствовала, прежде всего, благоприятная ценовая конъюнктура рынка (традиционная индексация тарифов на тепло и рост цен на электроэнергию в первой и второй ценовых зонах), в то время как операционные показатели по отпуску э/э и тепла в отчетном периоде оказались на уровне 2013 года. Кроме того, определенный вклад внесли введенные в эксплуатацию в конце 2013 года 2,1 ГВт новой и модернизированной генерирующей мощности в рамках договоров о предоставлении мощности. На результаты сегмента трейдинга положительное влияние оказало существенное обесценение отечественной валюты в конце 2014 года, позволившее нарастить доходы от экспорта э/э. И наконец, на рост доходов сбытового сегмента влияние оказали два основных фактора: рост сбытовых надбавок для гарантирующих поставщиков и рост клиентской базы по ряду регионов присутствия.

Что касается итоговых финпоказателей, то обращает на себя внимание отсутствие в 2014 году тех диких «бумажных» эффектов (резервирование, обесценение и переоценка активов), которые имели место в отчетности за 2013 год и стали главной причиной многомиллиардных убытков. Компания в течение всего года в промежуточных отчетах демонстрировала взятый курс на оптимизацию бизнеса, поэтому итоговый финансовый отчет особых сюрпризов не преподнес. Единственный момент, который может несколько напрячь инвесторов, – это почти двукратный рост чистого долга до 35,5 млрд руб. Однако наличие среди кредиторов близкого менеджменту компании банка Россия сводит возможные риски к минимуму.

В целом же, компания не испытывает каких-либо заметных проблем, а по ряду направлений непростая экономическая обстановка играет ей даже на руку. Так, например, по прогнозу менеджмента холдинга экспорт э/э может вырасти на 20-30% в 2015 году, а показатель EBITDA окажется в районе 60 млрд руб., то есть выше значения, достигнутого в прошлом году.

Мы продолжаем рассматривать акции Интер РАО в качестве одного из наиболее интересных объектов для инвестирования в секторе электроэнергетики и рекомендуем их к покупке. Стоит отметить и своевременное решение руководства компании о проведении консолидации акций с целью повысить их инвестпривлекательность. Этот шаг не остался незамеченным: обороты по бумаге после завершения процедуры демонстрируют тенденцию к росту. Остается надеяться, что этот шаг возьмут на вооружение и остальные энергокомпании.

**Макроэкономическая статистика**

| Дата   | Время | Страна | Показатель  | Период     | Факт | Пред.  | Пересм. |
|--------|-------|--------|---|------------|------|--------|---------|
| 27 фев | 2:30  | JP     | Индекс потребит. цен г/г, % (National CPI y/y)                      | Янв        | 2.4  | 2.4    |         |
| 27 фев | 2:30  | JP     | Индекс потребит. цен базовый г/г, % (National CPI y/y)              | Янв        | 2.2  | 2.5    |         |
| 27 фев | 2:30  | JP     | Индекс потребит. цен в Токио г/г, % (Tokyo CPI y/y)                 | Фев        | 2.3  | 2.3    |         |
| 27 фев | 2:30  | JP     | Индекс потребит. цен базовый в Токио г/г, % (Tokyo CPI y/y)         | Фев        | 2.2  | 2.2    |         |
| 27 фев | 2:30  | JP     | Расходы домохозяйств г/г, % (All household spending y/y)            | Янв        | -5.1 | -3.4   |         |
| 27 фев | 2:30  | JP     | Уровень безработицы, % (Unemployment rate)                          | Янв        | 3.6  | 3.4    |         |
| 27 фев | 2:30  | JP     | Соотношение новые вакансии / число соискателей (Job /applicants)    | Янв        | 1.14 | 1.15   | 1.14    |
| 27 фев | 2:50  | JP     | Пром. производство предварит. м/м, % (Industrial production m/m P)  | Янв        | 4.0  | 0.8    |         |
| 27 фев | 2:50  | JP     | Розничные продажи г/г, % (Retail sales y/y)                         | Янв        | -2   | 0.2    |         |
| 27 фев | 8:00  | JP     | Заказы на строительство г/г, % (Construction orders y/y)            | Янв        | 27.5 | 7.5    |         |
| 27 фев | 8:00  | JP     | Новое строительство г/г, % (Housing starts y/y)                     | Янв        | -13  | -14.7  |         |
| 27 фев | 10:00 | DE     | Цены импорта м/м, % (Import prices m/m)                             | Янв        | -0.8 | -1.7   |         |
| 27 фев | 10:00 | DE     | Цены импорта г/г, % (Import prices y/y)                             | Янв        | -4.4 | -3.7   |         |
| 27 фев | 10:45 | FR     | Индекс цен производит. м/м, % (Producer prices m/m)                 | Янв        | -0.9 | -0.9   |         |
| 27 фев | 10:45 | FR     | Потреб. расходы м/м, % (Consumer spending m/m)                      | Янв        | 0.6  | 1.5    | 1.6     |
| 27 фев | 16:00 | DE     | Индекс потребит. цен предварит. м/м, % (CPI m/m P)                  | Фев        | 0.9  | -1.1   |         |
| 27 фев | 16:00 | DE     | Индекс потребит. цен предварит. г/г, % (CPI y/y P)                  | Фев        | 0.1  | -0.4   |         |
| 27 фев | 17:45 | US     | Чикагский индекс деловой активности (Chicago PMI)                   | Фев        | 45.8 | 59.4   |         |
| 27 фев | 18:00 | US     | Незаверш. продажи жилья м/м, % (Pending home sales m/m)             | Янв        | 1.7  | -3.7   | -1.5    |
| 2 мар  | 4:35  | JP     | Индекс деловой активности в промышл. (PMI Manufacturing)            | Фев        | 51.6 | 51.5   |         |
| 2 мар  | 10:00 | GB     | Индекс цен на жилье Nationwide м/м, % (Nationwide house price m/m)  | Фев        |      | 0.3    |         |
| 2 мар  | 10:00 | GB     | Индекс цен на жилье Nationwide г/г, % (Nationwide house price y/y)  | Фев        |      | 6.8    |         |
| 2 мар  | 11:50 | FR     | Индекс деловой активности в пром. окончат. (PMI Manufacturing F)    | Фев        |      | 47.7   |         |
| 2 мар  | 11:55 | DE     | Индекс деловой активности в пром. окончат. (PMI Manufacturing F)    | Фев        |      | 50.9   |         |
| 2 мар  | 12:00 |        | Индекс деловой активности в пром. окончат. (PMI Manufacturing F)    | Фев        |      | 51.1   |         |
| 2 мар  | 12:30 | GB     | Индекс деловой активности в промышл. (PMI Manufacturing)            | Фев        |      | 53.0   |         |
| 2 мар  | 12:30 | GB     | Потреб. кредитование, £ млрд. (BoE consumer credit)                 | Янв        |      | 0.578  |         |
| 2 мар  | 12:30 | GB     | Чистое кредит-ие на покупку жилья, £ млрд. (Mortgage lending)       | Янв        |      | 1.600  |         |
| 2 мар  | 12:30 | GB     | Одобр. заявки на жилищные кредиты, тыс. (Mortgage approvals)        | Янв        |      | 60.28  |         |
| 2 мар  | 13:00 |        | Оценка индекса потребит. цен г/г, % (CPI estimate y/y)              | Фев        |      | -0.6   |         |
| 2 мар  | 13:00 |        | Уровень безработицы, % (Unemployment rate)                          | Янв        |      | 11.4   |         |
| 2 мар  | 16:30 | US     | Базовый индекс потреб. расходов м/м, % (Core PCE price index m/m)   | Янв        |      |        |         |
| 2 мар  | 16:30 | US     | Базовый индекс потреб. расходов г/г, % (Core PCE price index y/y)   | Янв        |      | 1.3    |         |
| 2 мар  | 16:30 | US     | Дефлятор потреб. расходов г/г, % (PCE price index y/y)              | Янв        |      | 0.7    |         |
| 2 мар  | 16:30 | US     | Личные доходы м/м, % (Personal income m/m)                          | Янв        |      | 0.3    |         |
| 2 мар  | 16:30 | US     | Личные расходы м/м, % (Personal spending m/m)                       | Янв        |      | -0.1   |         |
| 2 мар  | 16:30 | CA     | Счет текущих операций, С\$ млрд. (Current account)                  | 4 кв.      |      | -8.40  |         |
| 2 мар  | 18:00 | US     | Индекс деловой активности ISM в произв. секторе (ISM Manufacturing) | Фев        |      | 53.5   |         |
| 2 мар  | 18:00 | US     | Индекс цен в произв. секторе ISM (ISM Mfg Prices Paid)              | Фев        |      | 35.0   |         |
| 2 мар  | 18:00 | US     | Расходы на строительство м/м, % (Constriction spending m/m)         | Янв        |      | 0.4    |         |
| 2 мар  | 21:00 | BR     | Торговый баланс, \$ млрд. (Trade balance)                           | Фев        |      | -3.170 |         |
| 3 мар  | 3:30  | AU     | Дефицит счета текущих операций, А\$ млрд. (Current account deficit) | 4 кв.      |      | 12.50  |         |
| 3 мар  | 3:30  | AU     | Чистый экспорт кв/кв, % (GDP net export contribution q/q)           | 4 кв.      |      | 0.8    |         |
| 3 мар  | 6:30  | AU     | Ставка Банка Австралии, % (RBA Cash Target Rate)                    | -          |      | 2.25   |         |
| 3 мар  | 10:00 | DE     | Розничные продажи м/м, % (Retail sales m/m)                         | Янв        |      | 0.2    |         |
| 3 мар  | 10:00 | DE     | Розничные продажи г/г, % (Retail sales y/y)                         | Янв        |      | 4.0    |         |
| 3 мар  | 13:00 |        | Индекс цен производит. м/м, % (PPI m/m)                             | Янв        |      | -1.0   |         |
| 3 мар  | 13:00 |        | Индекс цен производит. г/г, % (PPI y/y)                             | Янв        |      | -2.7   |         |
| 3 мар  | 16:30 | CA     | Индекс цен производит. м/м, % (PPI m/m)                             | Янв        |      | -1.6   |         |
| 3 мар  | 16:30 | CA     | Индекс цен производит. г/г, % (PPI y/y)                             | Янв        |      | -0.5   |         |
| 3 мар  | 16:30 | CA     | ВВП м/м, % (GDP m/m)  | Дек        |      | -0.2   |         |
| 3 мар  | 16:30 | CA     | ВВП кв/кв, % (GDP q/q)  | 4 кв.      |      | 0.7    |         |
| 3 мар  | 16:30 | CA     | ВВП г/г, % (GDP y/y)  | 4 кв.      |      | 2.8    |         |
| 3 мар  | 16:55 | US     | Redbook: розничные продажи м/м, % (Redbook m/m)                     | до 28 фев. |      | 0.8    |         |
| 3 мар  | 16:55 | US     | Redbook: розничные продажи г/г, % (Redbook y/y)                     | до 28 фев. |      | 2.8    |         |
| 4 мар  | 11:55 | DE     | Индекс деловой активности в сфере услуг окончат. (PMI Services F)   | Фев        |      | 55.5   |         |
| 4 мар  | 12:00 |        | Индекс деловой активности в сфере услуг окончат. (PMI Services F)   | Фев        |      | 53.9   |         |
| 4 мар  | 12:00 |        | Индекс деловой активности композитн. окончат. (PMI Composite F)     | Фев        |      | 53.5   |         |
| 4 мар  | 12:30 | GB     | Индекс деловой активности в сфере услуг (PMI Services)              | Фев        |      | 57.2   |         |

## **БФА Банк**

### **Центральный офис**

197101, Санкт-Петербург,  
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»  
Тел.: +7 (800) 700-54-54 (основной)  
Факс: +7 (812) 458-54-54  
mail@bfa.ru  
www.bfa.ru

### **Филиал «Павелецкий» Банка БФА в г. Москва**

115054, Москва,  
Космодамианская наб., д. 52, строение 5,  
б/ц «Riverside Towers»  
Тел.: +7 (495) 662-63-63 (основной)  
Факс: +7 (495) 662-63-64  
moscow@bfa.ru

### **Управление дилинга**

прямой +7 (812) 329 81 98

**Дзугаев Роман** доб. 1032  
начальник управления r.dzugaev@bfa.ru

### **Аналитический отдел**

research@bfa.ru

**Моисеев Алексей** доб. 1286  
начальник отдела a.moiseev@bfa.ru

**Жданов Дмитрий** доб. 1241  
ведущий аналитик d.zhdanov@bfa.ru

**Новожилов Яков** доб. 1222  
аналитик j.novozhilov@bfa.ru

**Прудникова Людмила** доб. 1154  
специалист по финансовому  
моделированию l.prudnikova@bfa.ru

### **Отдел продаж**

прямой +7 (812) 326 93 61

**Кирко Константин** доб. 1092  
начальник отдела k.kirko@bfa.ru

### **Отдел рынков акций**

прямой +7 (812) 329 81 92

**Недумов Дмитрий** доб. 1092  
начальник отдела d.nedumov@bfa.ru

### **Отдел товарных рынков**

прямой +7 (812) 329 81 98

**Народовый Роман** доб. 1144  
начальник отдела r.narodovyy@bfa.ru

### **Отдел дилерских операций**

**Возный Алексей** доб. 1010  
Начальник отдела a.voznyi@bfa.ru

**Широков Станислав** доб. 1053  
главный специалист s.shirokov@bfa.ru

### **Отдел денежного и валютного рынков**

**Олейник Павел** доб. 1098  
начальник отдела p.oleynik@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.