

Рублевые выпуски

YTM, %	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
ОФЗ 46020	8.3	-	(23)	37
Газпром-11	7.9	(11)	(47)	33
Вымпелком-6/7	9.2	-	(69)	70

Сырьевые рынки

	Изменение, %			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
Золото, \$/унция	1 597	(0.0)	(1.7)	12.4
Urals, \$/барр.	96	(0.9)	(1.1)	3.9
S&P Металлы, инд.	1 487	(0.4)	0.7	(25.4)
S&P C/x прод., инд.	749	2.2	20.6	(9.3)

Денежный рынок

RUB млрд.	Изменение			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
REPO in CBR	400	(66.8)	45.6	27 581 495
Corr Accounts	722	(68.4)	36.0	(272.5)
Deposits in CBR	91.0	(44.8)	25.0	(542.2)

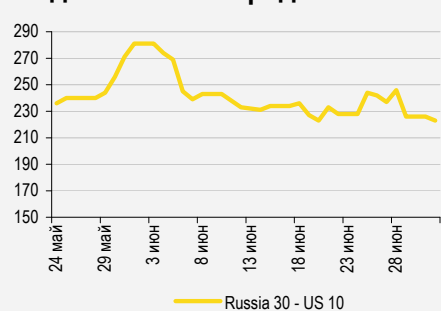
	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
NDF 1Y, %	6.78	(8)	(1)	187
MOSPrime O/N, %	6.27	(37)	16	452

USD RUB	Изменение, %			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
	32.54	0.4	(3.4)	6.6

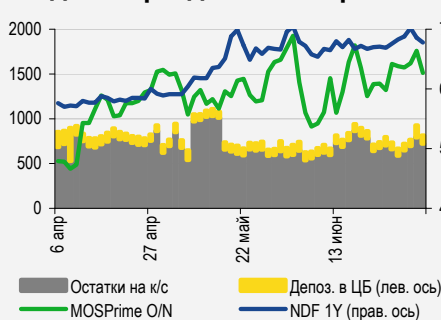
Индексы

б.п.	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
Russia 30 - UST 10	223	(3)	(58)	70
EMBI + Spread	378	3.6	(62.8)	89.2

Индикативные спреды



Индикаторы денежного рынка



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg, оценки УРАЛСИБа

СТРАТЕГИЯ

ВНЕШНИЙ РЫНОК

Опубликованный утром индекс деловой активности в сфере услуг в Китае от банка HSBC продемонстрировал наиболее масштабное снижение с августа прошлого года. Сегодня резкие колебания на рынках маловероятны – они замерли в ожидании новостей из Европы, к тому же на американских биржах выходной день. Российские евробонды вчера еще немного подросли, спросом пользовались бумаги нефтегазового сектора и выпуски VimpelCom. стр. 2

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Продолжающийся рост на рынке рублевого долга подстегивается ожиданиями прихода Euroclear и Clearstream. Минфин решил воспользоваться ситуацией и занять побольше: помимо девятилетних ОФЗ 26205 на 17 млрд руб. сегодня инвесторам будут предложены пятилетние ОФЗ 25080 на 15 млрд руб. По нашему мнению, аукционы пройдут вблизи верхних границ ориентиров, и Минфин сможет продать более половины запланированного объема. стр. 2

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Спрос со стороны банков на дополнительные средства остается высоким – вчера объем операций РЕПО с ЦБ составил рекордные 1,083 млрд руб. Кроме того, Федеральное казначейство разместило на 28-дневных банковских депозитах 20,7 млрд руб. бюджетных средств из предлагавшихся 50 млрд руб. Однако ставки МБК проложили снижаться. стр. 4

МАКРОЭКОНОМИКА

Во 2 кв. 2012 г. отток капитала сократился квартал к кварталу, но вновь вырос в июне на фоне нестабильности мировых рынков. Положительное сальдо счета текущих операций во 2 кв. снизилось на 37,7% год к году и на 51,1% квартал к кварталу ввиду резкого увеличения импорта вследствие инвестиционного бума в начале года. По нашему мнению, во 2 п/г масштабы оттока капитала снизятся, однако мы отмечаем риски для наших прогнозов обменного курса рубля, инвестиций в основной капитал и роста реальных доходов населения в 2012 г. стр. 2

НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

БАНК «ТИНЬКОФФ КРЕДИТНЫЕ СИСТЕМЫ» (-/B2/B)

Вчера стало известно, что Банк «Тинькофф Кредитные Системы» планирует разместить во второй декаде июля новый выпуск биржевых облигаций ТКБ Банк БО-05 объемом 1,5 млрд руб., сроком обращения три года и офертой через один год. Выпуск интересен даже по нижней границе ориентира доходности (14,22–14,76% к оферте). стр. 6

СОВКОМФЛОТ (BB+/BA2/BBB-)

S&P снизило рейтинг Совкомфлота на одну ступень до «BB», прогноз «Стабильный», ввиду увеличения компанией объема запланированных обязательных инвестиций. Эти инвестиции будут частично финансироваться за счет заемного капитала, что не позволит эмитенту снизить долговую нагрузку, которая больше не соответствует предыдущему рейтингу. Новость нейтральна для еврооблигаций Совкомфлота. стр. 7

ГАЗПРОМ (BBB/BAА1/BBB)

Газпром предоставит E.ON скидку на газ начиная с 4 кв. 2010 г. Кроме того, будет скорректирована формула ценообразования, в результате чего увеличится вес спотовой составляющей. стр. 8

RUSSIAN INFORMER

Новости и комментарии, относящиеся к рынку акций, см. в нашем ежедневном издании [Russian Informer](#).

СТРАТЕГИЯ

Внешний рынок

День независимости торговых площадок. Вчера американские биржи завершили короткую сессию на положительной территории, DJ и S&P прибавили примерно по полпроцентных пункта. Основные источники оптимизма для инвесторов в эти дни – завтрашнее заседание ЕЦБ и возможное количественное смягчение в Китае, а дополнительную поддержку рынкам оказали вышедшие в понедельник хорошие данные о продажах автомобилей и промышленных заказах в США. Сегодня в Америке празднуют День независимости, и важных новостей от крупнейшей экономики планеты ждать не приходится, тогда как в Европе к публикации запланированы индексы деловой активности в сфере услуг и данные о розничных продажах. Однако главным событием для рынков станет заседание ЕЦБ в четверг, на котором, предположительно, будет принято решение об умеренном снижении ставок. Как ожидается, европейский регулятор пойдет на снижение ставки на 25 б.п. до 0,75 п.п., что станет минимальным ее значением за всю историю существования монетарного союза. Опубликованный утром индекс деловой активности в сфере услуг в Китае от банка HSBC продемонстрировал наиболее масштабное снижение с августа прошлого года, однако пока индекс держится выше 50 пунктов, что означает замедление роста, а не спад. Цена нефти Brent накануне вновь превысила отметку 100 долл./барр., что внушает определенный оптимизм. Благодаря Дню независимости в США мировые рынки ждет свой день независимости – от американского рынка. Это предполагает низкую торговую активность и несущественное изменение котировок.

Евробонды умеренно подросли. Вчера спред суверенного выпуска Russia'30 к 10 UST сузился с 223 б.п. до 212 б.п., при этом доходность 10 UST выросла с 1,59% до 1,63%, а цена Russia'30 (YTM 3,8%) – еще 40 б.п., составив 121% от номинала. Суверенные бумаги вновь смотрелись очень хорошо и подорожали в среднем на полпроцентных пункта. Самый длинный суверенный евробонд Russia'42 (YTM 5%) вырос в цене на 1 п.п. Дорожающая нефть оказала поддержку бумагам нефтегазового сектора. В первом эшелоне достойно выглядели выпуски ЛУКОЙЛа, которые в предыдущие дни несколько отстали от облигаций Газпрома и теперь наверстали упущенное. LUKOIL'20 (YTM 5,2%) и LUKOIL'22 (YTM 5,3%) выросли в цене примерно на 70 б.п., LUKOIL'19 (YTM 5%) подорожал на 60 б.п. Также на 50–60 б.п. подорожали VEBBANK'20 (YTM 5,4%), VEBBANK'25 (YTM 6,1%), TMENRU'20 (YTM 5%) и RSHB'17 (YTM 4,8%). Во втором эшелоне уверенно лидировали длинные выпуски VimpelCom: котировки VIP'18 (YTM 7,3%) и VIP'21 (YTM 8%) поднялись на 1,2 п.п. Евробонды Евраза отыграли потери, понесенные накануне: EVRAZ'18 (YTM 7,8%) прибавил в цене 40 б.п., а EVRAZ'17 (YTM 7,6%) – полпроцентных пункта. Вновь неплохо смотрелись бумаги Альфа-Банка, ALFARU'21 (YTM 7,9%) подорожал на 60 б.п. Сегодня внешний фон нейтральный, колебания котировок на рынках Азии несущественны, что ждет и российские еврооблигации при открытии торгов.

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Внутренний рынок

Минфин решил воспользоваться ситуацией и предложил инвесторам сразу два выпуска. Рост на рынке госбумаг продолжился, наиболее ликвидные выпуски подорожали на 40–50 б.п. Речь идет, прежде всего, о девятилетних ОФЗ 26205 (YTM 8,3%), цена которых выросла на полпроцентных пункта, шестилетних ОФЗ 26204 (YTM 7,9%), подорожавших на 45 б.п., пятилетних ОФЗ 26206 (YTM 7,9%), прибавивших 35 б.п. Мы уже отмечали, что в графике аукционов на 3 кв. Минфин сделал акцент на трех выпусках: пятилетних ОФЗ 25080 (YTM 7,9%), семилетних ОФЗ 26208 (YTM 8,2%) и пятнадцатилетних ОФЗ 26207 (YTM 8,6%). Предложение новых объемов этих бумаг должно способствовать увеличению их ликвидности и снижению доходностей. За прошедшую неделю котировки указанных выпусков поднялись на 1,2–1,5 п.п., что стало одним из лучших результатов в сегменте госбумаг. Минфин решил воспользоваться благоприятной конъюнктурой – рынок растет уже не первый день, в том числе на ожиданиях прихода иностранных расчетных систем, – и увеличить объем предложения на сегодняшнем аукционе по ОФЗ. Изначально ведомство планировало предложить инвесторам только девятилетние ОФЗ 26205 на 17 млрд руб., однако накануне решило также доразместить пятилетние ОФЗ 25080 на 15 млрд руб. Таким образом, сегодня совокупный объем предложения на аукционе составит 32 млрд руб., что выглядит умеренной суммой на фоне двух предыдущих аукционов (35 млрд руб. и 39 млрд руб.). В прошлый раз Минфин также доразмещал пятилетние ОФЗ 25080: из предложенных 35 млрд руб. удалось продать бумаг на 13,8 млрд руб. при спросе 23,1 млрд руб., при этом доходность по средневзвешенной цене составила 8,28%. Опубликованный вчера ориентир Минфина находится в диапазоне 7,83–

7,88%, за неделю доходность выпуска упала на 40 б.п. Вчера ОФЗ 25080 торговались вблизи верхней границы ориентира, по нашему мнению, там и пройдет сегодняшний аукцион. Второй выпуск – девятилетние ОФЗ 26205 (УТМ 8,3%), которые Минфин в предыдущий раз доразмещал еще в середине апреля. Результаты аукциона оказались слабыми: из предложенных 36 млрд руб. было размещено всего лишь 4,6 млрд руб. при спросе 4,8 млрд руб. Ставки тоже были другими – тогда удалось продать выпуск под 8%. Вчера бумага торговалась вблизи верхней границы ориентира Минфина (8,25–8,3%), и мы ожидаем, что сегодняшнее доразмещение пройдет на этом уровне. С нашей точки зрения, сегодня у финансового ведомства есть все шансы доразместить более половины предложенного объема.

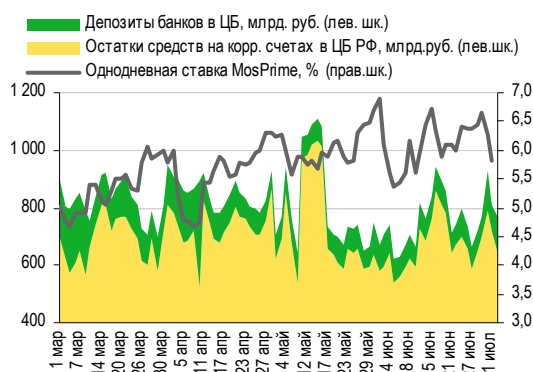
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банки привлекли рекордный объем средств ЦБ

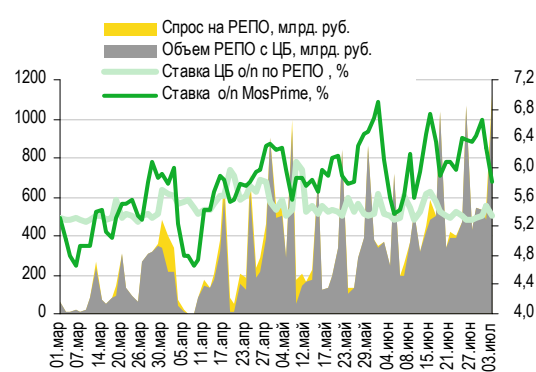
Ставки МБК продолжили снижение. Уровень средств на счетах в ЦБ опустился: остатки на корсчетах кредитных организаций в Банке России уменьшились на 79,8 млрд руб. до 642,4 млрд руб., а депозиты банков в ЦБ увеличились на 38,3 млрд руб. до 129,3 млрд руб. Ставки по межбанковским кредитам вновь снизились, в частности, индикативная ставка MosPrime по однодневным кредитам упала на 46 б.п. до 5,81%. Однако объем операций РЕПО с ЦБ оказался рекордным, достигнув 1,083 млрд руб., спрос при этом оказался еще больше – 1,127 млрд руб. Центробанк провел два аукциона однодневного РЕПО и один – семидневного. Кроме того, Казначейство РФ разместило 20,7 млрд руб. временно свободных бюджетных средств на банковских депозитах сроком на 28 дней под 6,5% в год. Изначальный объем предложения составлял 50 млрд руб. Большинство показателей говорят о том, что напряженность с ликвидностью сохраняется, но в краткосрочной перспективе, она, вероятно, ослабнет.

Совокупные средства банков в ЦБ РФ, млрд руб., и однодневная ставка MosPrime, %



Источники: ЦБ РФ

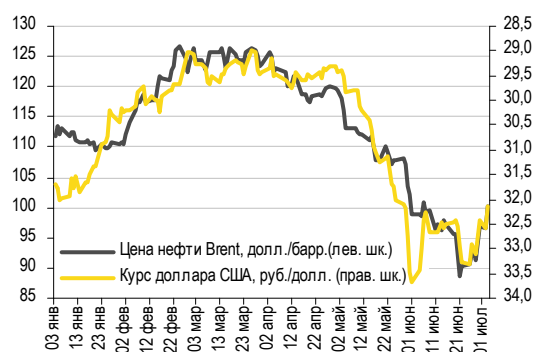
Объем операций РЕПО с ЦБ и однодневные ставки по РЕПО и на МБК



Источники: ЦБ РФ

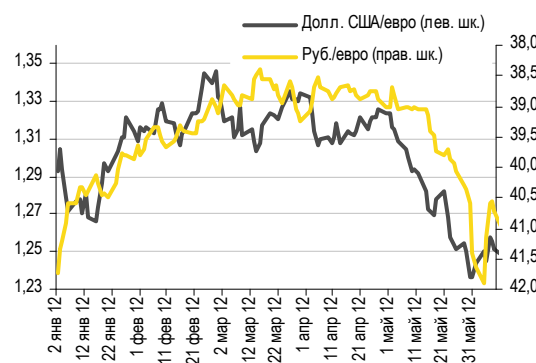
Рубль вырос на фоне благоприятных внешних факторов. Вчера цены на нефть резко пошли вверх, оказав российской валюте значительную поддержку. Brent подорожала до психологических 100 долл./барр. (+4%), а котировки WTI подскочили на 5% до 87,8 долл./барр. На ММВБ рубль укрепился к доллару на 1,4% (+ 45 копеек) до 32,15 руб./долл. и вновь потеснил евро – на 1,1% (+44 копейки) до 40,54 руб./евро. Стоимость бивалютной корзины опустилась на 1,2% (– 44 копейки), достигнув месячного минимума в 35,93 руб. Сегодня большинство показателей корректируется, в частности, снижаются нефтяные цены. Таким образом, мы ожидаем, что сегодня рубль может несколько ослабнуть и будет торговаться в диапазоне 32,2–32,3 руб./долл.

Курс руб./долл. и цена барреля нефти Brent, долл.



Источники: Bloomberg, ММВБ

Курс евро относительно доллара США и рубля



Источники: Bloomberg, ММВБ

Наталья Майорова, mayorovang@uralsib.ru

МАКРОЭКОНОМИКА

Капитал продолжает покидать Россию, несмотря на относительно дорогую нефть

Отток капитала во 2 кв. 2012 г. сократился квартал к кварталу... Масштабы оттока капитала из России остаются существенными, невзирая на относительно высокие цены на нефть. Об этом свидетельствуют опубликованные вчера предварительные данные Банка России за 2 кв. 2012 г. Профицит торгового баланса за указанный период сократился, объемы экспорта практически не изменились, тогда как импорт значительно увеличился. По нашему мнению, росту импорта во 2 кв. способствовали внушительные объемы ввоза инвестиционных товаров на фоне резкого прироста капитальных инвестиций с начала года.

...но ускорился в июне в связи с нестабильной ситуацией на мировых рынках. Исходя из данных ЦБ положительное сальдо счета текущих операций во 2 кв. достигло 19,2 млрд долл., сократившись на 37,7% год к году и на 51,1% за квартал, в то время как профицит торгового баланса достиг 51,1 млрд долл. (+6,1% год к году и -13,4% за квартал). Объем экспорта в отчетном периоде составил 132,8 млрд долл. (+17,3% год к году и +0,7% квартал к кварталу) благодаря высокой цене нефти Urals на протяжении большей части 2 кв., а объем импорта составил 81,7 млрд долл. (+25,5% год к году и +11,9% квартал к кварталу). Счет капитальных операций вырос до нуля с минус 4,8 млрд долл. в 1 кв., а счет финансовых операций достиг 2,6 млрд долл. против минус 23,4 млрд долл. в январе–марте и минус 8,9 млрд долл. во 2 кв. 2011 г. Согласно нашим расчетам, в апреле–июне текущего года отток капитала составил 24,6 млрд долл. против 36,1 млрд долл. кварталом ранее. С учетом предварительной оценки оттока капитала в апреле (7,1 млрд долл.) и мае (5,8 млрд долл.) данные за 2 кв. указывают на ускорение бегства капитала из России в июне (11,7 млрд долл.).

По итогам года отток капитала может оказаться более значительным, чем в 2011 г. (80,4 млрд долл.).

Опубликованные данные свидетельствуют о том, что, невзирая на стабильное поступление средств от сырьевого экспорта, Россия по-прежнему страдает от масштабного оттока капитала ввиду отсутствия возможностей для долгосрочного инвестирования и высоких экономических рисков. И хотя во 2 кв. динамика оттока капитала стала более умеренной по сравнению с 1 кв., в июне процесс вновь активизировался под влиянием ухудшившейся конъюнктуры финансовых рынков в свете усугубления кризиса в Европе. Несмотря на то, что мы ожидаем ослабления оттока капитала к концу года, с нашей точки зрения, по итогам всего 2012 г. объемы оттока все же превысят показатель 2011 г., равный 80,4 млрд долл. Масштабный отток капитала создает риски для наших прогнозов обменного курса рубля, инвестиций в основной капитал и роста реальных доходов населения в 2012 г., поскольку влияние этого параметра на динамику указанных индикаторов весьма велико. На данном этапе мы подтверждаем наши прогнозы на конец 2012 г. обменного курса российской валюты, роста капитальных инвестиций и реальных доходов населения на уровне 29,9 руб./долл., 6,3% год к году и 4,0% год к году соответственно, но при этом мы отмечаем риски того, что окончательные цифры будут ниже в связи со значительным оттоком капитала.

*Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru*

НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

Банк «Тинькофф Кредитные Системы» (-/B2/B)

Планируется размещение ТКС Банк БО-05 с солидной премией

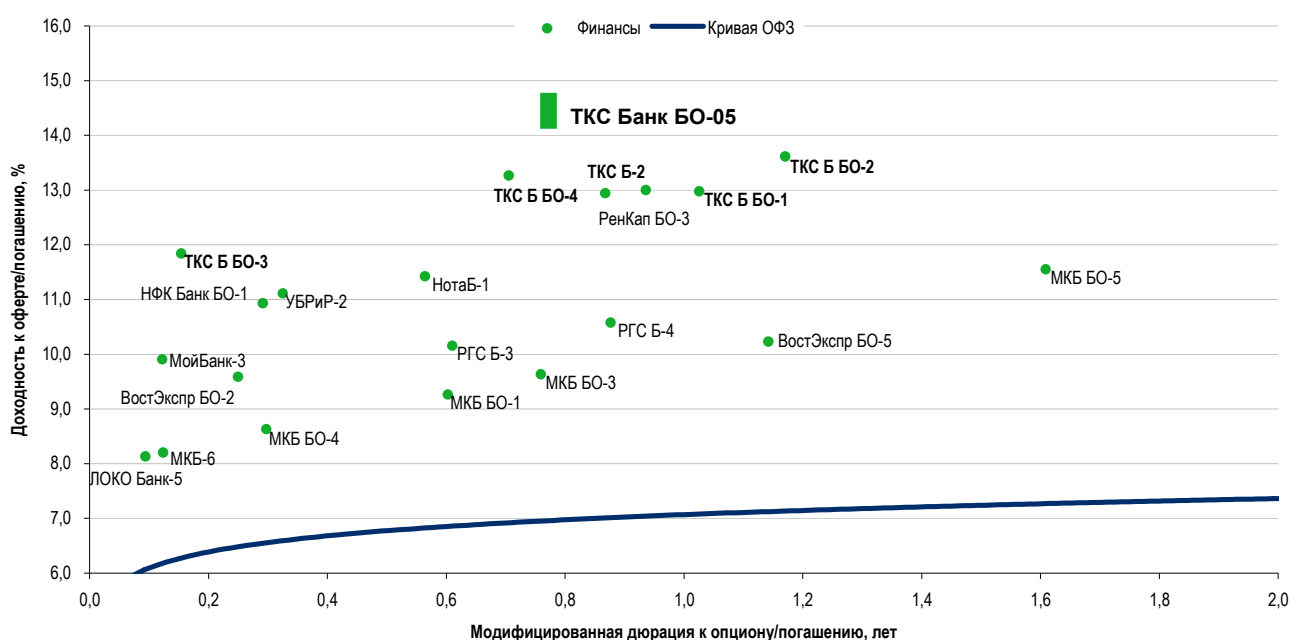
Очередной выпуск облигаций. Вчера стало известно, что Банк «Тинькофф Кредитные Системы» планирует разместить во второй декаде июля новый выпуск биржевых облигаций ТКС Банк БО-05. Объем нового выпуска составляет 1,5 млрд руб., срок обращения три года, предусмотрена оферта через один год. Организаторы ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 13,75–14,25%, что соответствует доходности 14,22–14,76% к оферте.

Финансовое положение банка довольно устойчивое: согласно отчетности по МСФО за 2011 г. просрочка находилась на вполне комфортном уровне около 4%, что компенсируется как достаточными резервами (около 7%), так и высокой чистой процентной маржой (45%). При этом банк показал внушительные темпы роста активов, которые увеличились за прошлый год более чем вдвое и достигли 915 млн долл. Судя по данным 101-й формы Банка России, темпы роста активов в текущем году также остаются высокими – за январь–май объем активов вырос на 67% до 1,53 млрд долл. (44,9 млрд руб.), правда, во многом за счет укрепления рубля (в рублевом выражении рост составил 34%). Достаточность капитала банка на уровне 13%, на наш взгляд, довольно низкая для столь динамичного роста, однако эта проблема на некоторое время утратит актуальность в случае возможного вливания капитала объемом 50 млн долл. со стороны фонда Baring Vostok Private Equity Fund IV.

Привлекательно даже по нижней границе ориентира. В обращении у банка на текущий момент находится пять выпусков облигаций, обладающих сравнительно высокой ликвидностью, поэтому при позиционировании нового выпуска они вполне могут выступать в качестве ориентира. При этом в августе текущего года предстоит оферта по выпуску ТКС Банк БО-03, однако мы полагаем, что это не станет проблемой для банка, который сможет предложить привлекательную доходность и оставить существенную часть бумаги в рынке. Как следствие, вполне вероятно, что поступления от нового выпуска будут направлены на дальнейшее расширение бизнеса банка. Бумаги эмитента предлагают самые высокие доходности среди банков с теми же рейтингами, при этом его кредитное качество в целом не вызывает у нас сомнений. Спред к кривой ОФЗ у сравнимого по дюрации ТКС-Банк 02 составляет порядка 640 б.п., а у нового выпуска – около 750 б.п. даже по нижней границе ориентира, таким образом, последний предлагает премию более чем в 100 б.п. И даже к ТКС Банк БО-4 и БО-1, имеющим чуть более широкие спреды к кривой ОФЗ, премия нового выпуска составляет не менее 40 б.п. В этой связи мы рекомендуем ТКС Банк БО-05 даже по нижней границе объявленного диапазона.

Солидная премия ко вторичному рынку

Доходности облигаций ряда российских банков (по состоянию на 4 июля 2012 г.)



Предыдущие публикации по теме:

16 марта 2012 г. Банк «Тинькофф Кредитные Системы» – Хорошие результаты, облигации привлекательны. Отчетность Группы ТКС Банка по МСФО за 4 кв. и 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120316_FI_TCS%20Bank_2011.pdf?docid=12569&lang=ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Совкомфлот (BB+/Ba2/BBB-)

S&P следует примеру Moody's

Рейтинг компании понижен на одну ступень до «BB+». Вчера агентство S&P снизило рейтинг ОАО «Совкомфлот» на одну ступень до «BB+», прогноз «Стабильный». Основанием для снижения рейтинга послужило увеличение объема запланированных обязательных инвестиций, которые будут частично финансироваться за счет заемного капитала. По данным агентства, за последние несколько месяцев объем обязательных капитальных расходов компании, в том числе связанный с получением новых судов в 2012–2015 гг., увеличился до 1,4 млрд долл., тогда как S&P рассчитывало, что Совкомфлот ограничится 900 млн долл., что было предусмотрено инвестиционной программой по состоянию на начало нынешнего года. Прежний объем инвестиций, а также ожидающееся небольшое повышение фрахтовых ставок в 2013 г. позволили бы «Совкомфлоту», по расчетам S&P, к 2013 г. повысить отношение скорректированного операционного денежного потока до изменения оборотного капитала (FFO) к долгу примерно до 15%. Однако из-за новых заимствований данный показатель к концу текущего года останется в пределах 10–11%, а в 2013 г. – поднимется лишь до 12%, что, согласно классификации S&P, соответствует более низкому уровню самостоятельного рейтинга компании – «bb-» (ранее ожидался рейтинг «bb»). При этом агентство по-прежнему закладывает в свои оценки высокую вероятность поддержки компании государством.

У компании остается один рейтинг инвестиционного уровня, но это, скорее всего, ненадолго. S&P стало вторым после Moody's агентством, которое лишило Совкомфлот инвестиционного рейтинга. Напомним, Moody's уже дважды понижало рейтинг компании и сейчас он находится на уровне «Ba1» (рейтинг эмитента еврооблигаций SCF Capital Limited – «Ba2»), а в середине июня также снизило до негативного его прогноз. Фундаментальные причины у обоих агентств схожие – высокая долговая нагрузка эмитента и весьма туманные перспективы ее снижения в ближайшие год-полтора. Fitch – пока единственное из трех агентств, которое сохраняет за Совкомфлотом рейтинг инвестиционного уровня, однако прогноз по нему был изменен на негативный еще до выхода отчетности за 1 кв. 2012 г. В 1 кв. компания снова не сумела снизить долговую нагрузку, а кроме того, представила прогнозы, не предполагающие улучшения на рынке до 2013 г. Поэтому мы считаем понижение ее рейтинга агентством Fitch лишь делом времени.

Влияние на еврооблигации будет ограниченным. На наш взгляд, снижение рейтинга не отразится на котировках выпуска SCFRU '17 (YTM 6,31%), поскольку последний и так уже с середины прошлого года торгуется на уровнях эмитентов рейтинговой категории «BB». Сейчас выпуск оценен с премией порядка 225 б.п. к евробондам РЖД и примерно на одном уровне с облигациями Северстали, что мы считаем справедливым и потому не видим у бумаги потенциала для опережающего роста в обозримом будущем.

Предыдущие публикации по теме:

13 июня 2012 г. Совкомфлот (BBB-/Ba2/BBB-) – Небольшой рост рентабельности, долговая нагрузка по-прежнему высокая. Отчетность за 1 кв. 2012 г. по МСФО

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120613_FI_Sovcomflot_1Q12%20Review.pdf?docid=13112&lang=ru

Надежда Мырсикова, myrsikovanv@uralsib.ru

Газпром (BBB/Ваа1/BBB)

Ретроспективные скидки и изменение формулы ценообразования для E.ON

В обмен на получение скидки E.ON не будет обращаться в арбитражный суд. Один из крупнейших клиентов Газпрома в ЕС, компания E.ON, получит скидку с привязанной к стоимости нефти цены на газ в рамках долгосрочных контрактов с Газпромом. Дисконт будет применен начиная с 4 кв. 2010 г., то есть задним числом, и, по оценке E.ON, может увеличить ее EBITDA за 2012 г. на 1 млрд долл. (0,8 млрд евро).

Изменение схемы ценообразования. Согласно комментариям E.ON, изменения коснутся ряда контрактов, действующих с 2002 по 2026 гг., на поставку в общей сложности 600 млрд куб. м газа, или 24 млрд куб. м в год – это составляет порядка 15% от ожидаемого нами объема экспорта Газпрома в ЕС в 2012 г. Новое соглашение предусматривает не только скидку на уже оплаченный газ, но и изменение будущей формулы ценообразования – теперь спотовая цена на газ будет иметь больший вес. По нашей оценке, потеря в 2012 г. 1 млрд долл. валовой выручки, или 0,7 млрд долл. выручки после уплаты экспортной пошлины, соответствует немногим более 1% ожидаемого нами в этом году показателя EBITDA Газпрома (60 млрд долл.). Более того, мы учитываем дисконт, который компания предоставила другим крупным европейским клиентам, поскольку наша прогнозная средняя цена Газпрома для ЕС на 8–12% ниже предполагаемой цены на газ в 2012–2015 гг., привязанной к стоимости нефти. По нашему мнению, потенциальное сокращение инвестпрограммы и увеличение дивидендов будут иметь большее влияние на финансовые показатели компании, чем во многом ожидавшееся предоставление дисконта европейским потребителям.

Бумаги эмитента – хорошая инвестиция для удержания до погашения. Напомним, что на следующей неделе Газпром начинает маркетинг нового выпуска еврооблигаций на сумму до 2 млрд долл., а на прошлой неделе представители компании сообщили, что концерн также рассматривает возможность размещения биржевых облигаций на локальном рынке общим объемом до 30 млрд руб. – программа из 28 выпусков на общую сумму 300 млрд руб. (9 млрд долл.) была зарегистрирована еще в прошлом году. На локальном рынке выбор бумаг эмитента, к сожалению, ограничен – в обращении находится лишь три среднесрочных выпуска рублевых облигаций общим объемом 25 млрд руб. по номиналу. Консервативным инвесторам мы рекомендуем удерживать до оферты выпуск Газпром Капитал-3 (YTM 7,35% @ ноябрь 2012 г.), предлагающий, на наш взгляд, неплохую доходность на короткий период. На внешнем рынке мы вновь отмечаем выпуски GAZPRU'19 (YTM 4,85%) и GAZPRU'34 (YTM 6,27%), торгующиеся с несколько более широким спредом, чем остальные выпуски эмитента, однако мы не исключаем, что длинные бумаги окажутся под давлением навеса ожидающихся первичных размещений.

Предыдущие публикации по теме:

Май 2, 2012 г. Газпром – Ожидаемо сильный 2011 г., внимание на налоговую нагрузку и объем инвестпрограммы. Финансовые результаты по МСФО за 4 кв. и весь 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120502_FI_Gazprom_4Q11%20IFRS.pdf?docid=12889&lang=ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru
Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

КАЛЕНДАРЬ ПРЕДСТОЯЩИХ СОБЫТИЙ

Долговой рынок

4 июля	Доразмещение ОФЗ-26205 (17 млрд руб.). Доразмещение ОФЗ-25080 (15 млрд руб.). Размещение Ладья-Финанс-БО-01 (0,5 млрд руб.). Оферта Татфондбанк БО-01 (2 млрд руб.).
5 июля	Оферта Банк Зенит-06 (3 млрд руб.).
9 июля	Оферта НОМОС-БАНК-11 (5 млрд руб.).
11 июля	Погашение ОФЗ-26199 (44 млрд руб.).
13 июля	Оферта ВТБ-06 (15 млрд руб.). Погашение Стройтрансгаз-2 (5 млрд руб.).
15 июля	Погашение Удмуртская республика-25002 (2,5 млрд руб.).

Денежный рынок

16.июл	Выплата страховых взносов
18.июл	Банки вернут Минфину 5,3 млрд руб.
20.июл	Выплата 1/3 НДС за 2 кв. 2012 г.
25.июл	Выплата НДС и акцизов
25.июл	Банки вернут Минфину 10 млрд руб.
30.июл	Выплата налога на прибыль

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ

Дата оферты	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Цена оферты, %	Ставка предыдущег о купона, %	Новая ставка купона, %	Дата следующей оферты / погашения
04.07.12	Татфондбанк БО-01	1 000	100	9,5	10,75	26 декабря 2013
05.07.12	Банк Зенит-06	3 000	100	8,0	9,2	2 июля 2013
09.07.12	НОМОС-БАНК-11	5 000	100	7,4	9,5	2 июля 2014
09.07.12	ВТБ-6	15 000	100	7,2	-	-

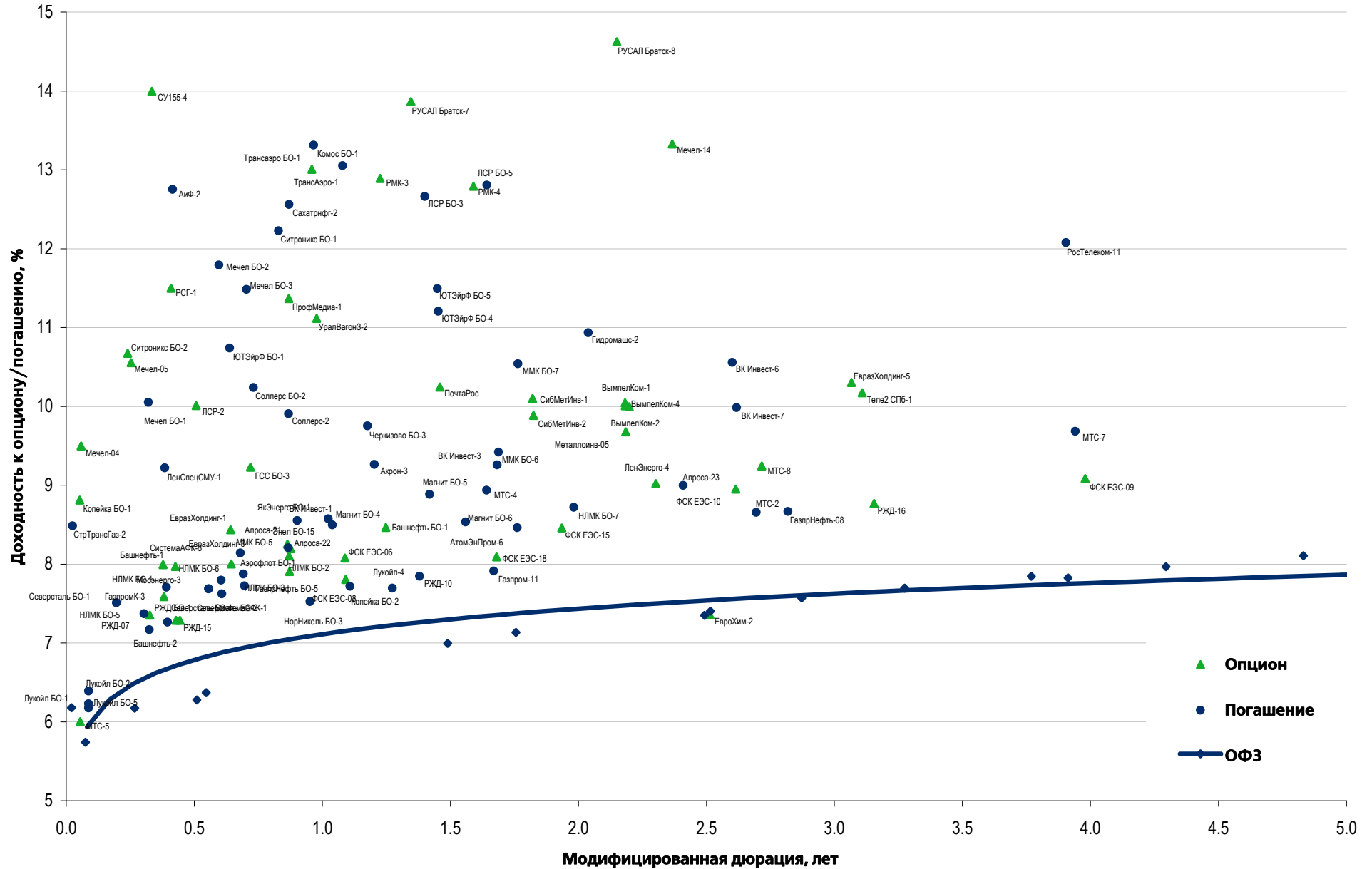
Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, шт	Котировки		Доходность, %			Дюр, лет	Рейтинг F/M/S	Сектор	
			купона	оферты	погаш	офрт	погаш				покупка	продажа	офрт	погаш	текущ				
КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ																			
Уралсиб ЛК БО-6	2 750 R	11.50	14.08.12		10.02.15		31.3				100.00	101.00				BB-/	Финансы		
Уралсиб ЛК БО-7	2 000 R	11.00	25.07.12		22.04.15		33.6	100.00		10	99.50	100.00				BB-/	Финансы		
Уралсиб ЛК БО-9	1 500 R	11.50	21.08.12		17.02.15		31.5	100.55		50	100.55	101.50		11.73	11.29	2.04	BB-/	Финансы	
Уралсиб-4	5 000 R	8.75	14.09.12	19.09.13	10.03.17	14.6	56.3				99.60	99.88				BB-/Ba3/BB-	Финансы		
Формат-1	1 000 R	17.00	06.09.12		06.12.12		5.1										Строительство		
Фортум-2	5 000 R	6.50	08.08.12		06.02.13		7.2				98.00						Электрознерг.		
ФСК ЭЭС-06	10 000 R	7.15	25.09.12	27.09.13	15.09.20	14.8	98.5	99.10	(0.29)	125 000	98.90	99.40	8.08		7.08	1.09	/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-07	5 000 R	7.50	26.10.12	26.10.15	16.10.20	39.8	99.5				96.15	96.85					/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-08	10 000 R	7.15	25.09.12	27.09.13	15.09.20	14.8	98.5	99.40	0.24	2 500	99.00	99.70	7.80		7.06	1.09	/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-09	5 000 R	7.99	26.10.12	24.10.17	16.10.20	63.7	99.5	96.26		4 664	96.26	96.98			8.18	3.98	/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-10	10 000 R	7.75	25.09.12	25.09.15	15.09.20	38.8	98.5	97.20	0.12	2 430	97.08	97.70	8.95		7.81	2.61	/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-11	10 000 R	7.99	26.10.12	24.10.17	16.10.20	63.7	99.5				96.26	96.98					/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-12	10 000 R	8.10	26.10.12	28.04.16	19.04.19	45.9	81.6	97.64	(0.10)	220 000	97.00		9.04		8.17	3.02	/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-13	10 000 R	8.50	03.07.12		22.06.21		107.7				95.00	98.40					/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-15	10 000 R	8.75	25.10.12	29.10.14	12.10.23	27.9	135.4	101.01	0.08	90 592	99.52	101.20	8.46		8.52	1.93	/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-18	15 000 R	8.50	10.12.12	16.06.14	27.11.23	23.4	136.9	100.99	0.09	176 000	100.60	101.40	8.09		8.37	1.68	/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ФСК ЭЭС-19	20 000 R	7.95	19.07.12	19.07.18	06.07.23	72.6	132.2				90.00	96.00					/Baa2/BBB	Электрознерг.	
ХКФБ БО-1	3 000 R	7.24	24.07.12	26.10.12	22.04.14	3.8	21.6				87.00	101.00					BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХКФБ БО-3	4 000 R	7.90	24.07.12	25.10.13	22.04.14	15.7	21.6										BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХКФБ-5	4 000 R	8.50	18.07.12		17.04.13		9.5	100.15		1	99.00	100.15		8.56	8.34	0.70	BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХКФБ-6	5 000 R	7.75	11.09.12	14.12.12	10.06.14	5.4	23.2	99.84	0.28	1 605	99.60	99.84	8.37		7.73	0.40	BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХКФБ-7	5 000 R	9.75	26.07.12		23.04.15		33.7	99.00	(0.11)	677 854	98.95	99.05		10.56	9.67	2.21	BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХМ Банк-2	3 000 R	9.25	12.12.12		12.06.13		11.3										/Ba3/отзван	Финансы	
ЦентрИнв БО-1	1 500 R	8.40	18.12.12	19.12.12	17.06.14	5.6	23.5	99.72		50 000	99.45	99.75	9.22		8.40	0.42	/Ba3/	Финансы	
ЦентрИнв БО-2	1 500 R	9.70	18.10.12	22.04.13	16.04.15	9.6	33.4				99.50	99.70					/Ba3/	Финансы	
ЦентрИнв БО-5	1 000 R	8.40	18.12.12	19.12.12	17.06.14	5.6	23.5				99.45	99.75					/Ba3/	Финансы	
ЦентрИнв-2	3 000 R	10.40	25.12.12	28.06.13	24.06.14	11.8	23.7	100.02	0.02	15 130	100.00	100.20	10.64		10.38	0.86	/Ba3/	Финансы	
Черкизово БО-3	3 000 R	8.25	09.11.12		08.11.13		16.2	98.40		388	98.40	98.80		9.75	8.28	1.18	/B2/	Потреб. тов.	
ЧТПЗ БО-1	5 000 R	12.50	04.12.12		04.12.12		5.1				100.40	100.88					/отзван/	МГД	
ЧТПЗ-3	8 000 R	8.00	23.10.12		21.04.15		33.6										/отзван/	МГД	
ЭлемЛиз-2	2 300 R	14.00	06.09.12	11.09.12	04.09.14	2.3	26.1				95.02	100.49					/B-	Финансы	
Энел БО-15	4 000 R	8.50	18.12.12		18.06.13		11.5	100.41	0.03	107 172	100.35	100.48		8.21	8.44	0.87	/Ba3/	Электрознерг.	
Энел БО-18	5 000 R	7.10	26.12.12		25.06.14		23.7										/Ba3/	Электрознерг.	
ЭПЛ Даймонд НПК-1	600 R	8.00	04.04.13		03.04.14		21.0											Потреб. тов.	
ЮниКредит БО-1	5 000 R	9.00	12.12.12	16.12.13	10.12.14	17.5	29.3											BBB+/BBB	Финансы
ЮниКредит БО-2	5 000 R	8.50	31.08.12	04.09.13	27.02.15	14.1	31.9	99.30	(0.20)	30	99.20	99.80	9.34		8.32	1.00	BBB+/BBB	Финансы	
ЮниКредит БО-3	5 000 R	8.50	05.09.12	09.09.13	04.03.15	14.2	32.0	99.30		165	93.81	99.98	9.33		8.33	1.02	BBB+/BBB	Финансы	
ЮниКредит-1ИП	5 000 R	8.20	12.09.12		07.09.16		50.2					98.00						BBB+/BBB	Финансы
ЮниКредит-4	10 000 R	7.00	13.11.12	16.11.12	10.11.15	4.5	40.3				99.00							BBB+/BBB	Финансы
ЮниКредит-5	5 000 R	7.50	04.09.12	06.09.13	01.09.15	14.1	38.0	98.50		120 000	85.00	98.60	9.06		7.43	1.02	BBB+/BBB	Финансы	
ЮТЭирФ БО-1	1 500 R	12.50	25.09.12		26.03.13		8.7	101.50		5	101.50	103.06		10.74	12.29	0.64		Транспорт	
ЮТЭирФ БО-16	1 000 R	8.71	28.08.12	03.06.13	26.05.15	11.0	34.8											Транспорт	
ЮТЭирФ БО-2	1 500 R	12.50	25.09.12		26.03.13		8.7				101.50	102.49						Транспорт	
ЮТЭирФ БО-3	1 500 R	9.45	20.09.12		19.12.13		17.6											Транспорт	
ЮТЭирФ БО-4	1 500 R	9.00	26.09.12		26.03.14		20.7	97.25	0.13	60	96.50	97.25		11.21	9.24	1.45		Транспорт	
ЮТЭирФ БО-5	1 500 R	9.00	26.09.12		26.03.14		20.7	96.20	(0.30)	1 049	96.21	97.48		11.95	9.34	1.44		Транспорт	
ЮТЭирФ БО-6	1 500 R	10.00	25.07.12	30.04.13	22.04.15	9.9	33.6											Транспорт	
ЮТЭирФ БО-7	1 500 R	10.00	25.07.12	30.04.13	22.04.15	9.9	33.6				95.01	99.95						Транспорт	
ЮТЭирФ БО-8	1 500 R	10.00	28.08.12	02.12.13	26.05.15	17.0	34.8											Транспорт	
ЮТЭирФ-5	1 500 R	9.50	26.07.12		21.07.16		48.6											Транспорт	
ЯкЭнерго БО-1	3 000 R	8.25	04.09.12		03.09.13		14.0	99.82		100 000	99.80	100.20		8.57	8.05	1.02	BB//	Электрознерг.	

Рынок рублевых облигаций

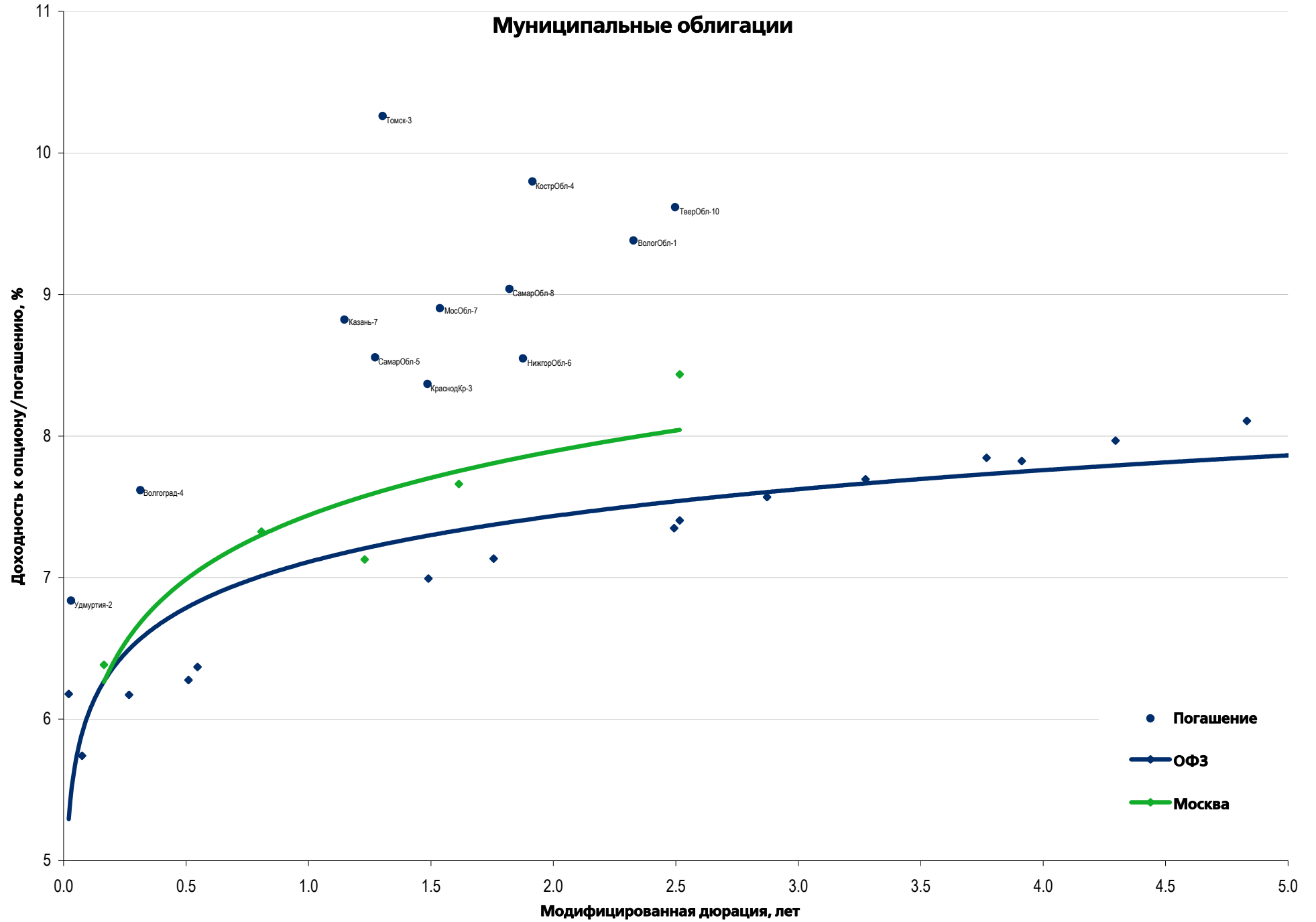
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, шт	Котировки		Доходность, %			Дюр, лет	Рейтинг F/M/S	Сектор
			кулона	оферты	погаш	офрт	погаш				покупка	продажа	офрт	погаш	текущ			
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																		
Томск-3	560 R	10.13	24.09.12		23.06.14		23.7	100.25	(0.15)	430	100.00	100.19		10.14	10.08	1.30		Муниц.
ТомскОбл-5	700 R	7.00	17.12.12		17.12.12		5.5				100.40	100.80					//BB-	Муниц.
ТомскОбл-7	1 000 R	12.00	27.08.12		27.11.13		16.8				101.40	103.50					//BB-	Муниц.
Удмуртия-2	2 500 R	8.40	15.07.12		15.07.12		0.4	100.05	0.01	70	99.61	100.05		6.84	8.08	0.03	BB+/Ba1/	Муниц.
Удмуртия-4	2 000 R	8.60	25.11.12		25.11.15		40.8										BB+/Ba1/	Муниц.
Удмуртия-5	2 000 R	10.15	29.11.12		24.11.16		52.8				102.85	103.10					BB+/Ba1/	Муниц.
Уфа-1	750 R	9.00	25.12.12		24.12.13		17.7										//BB-	Муниц.
Хакасия-1	1 200 R	8.20	22.08.12		25.08.13		13.7					100.40					BB-/	Муниц.
ХМАО-7	2 000 R	10.40	20.12.12		20.12.12		5.6				101.30	102.00					/Baa3/BBB	Муниц.
ХМАО-8	2 000 R	10.80	20.12.12		19.12.13		17.6				104.30	105.30					/Baa3/BBB	Муниц.
Чувашия-7	800 R	8.91	04.09.12		04.06.13		11.0				100.50	101.25					/Ba2/	Муниц.
Чувашия-8	1 000 R	7.75	13.09.12		15.06.14		23.4										/Ba2/	Муниц.
Якутия-1	1 000 R	7.95	12.07.12		11.04.13		9.3				99.01						BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-10	2 500 R	8.77	16.08.12		17.05.17		58.5				100.00	101.00					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-2	1 750 R	7.80	19.07.12		17.04.14		21.5				99.36	100.80					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-3	2 500 R	7.95	22.08.12		20.05.16		46.6				97.90	98.70					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-9	1 600 R	9.75	20.09.12		19.09.13		14.6				101.40	101.80					BB+/отзван/BB	Муниц.
ЯрОбл-09	3 000 R	8.00	16.08.12		16.05.13		10.4				99.50	100.50					BB-/	Муниц.
ЯрОбл-10	3 000 R	7.75	17.07.12		15.04.14		21.4				99.00	99.70					BB-/	Муниц.

Рынок корпоративных облигаций – Реальный сектор



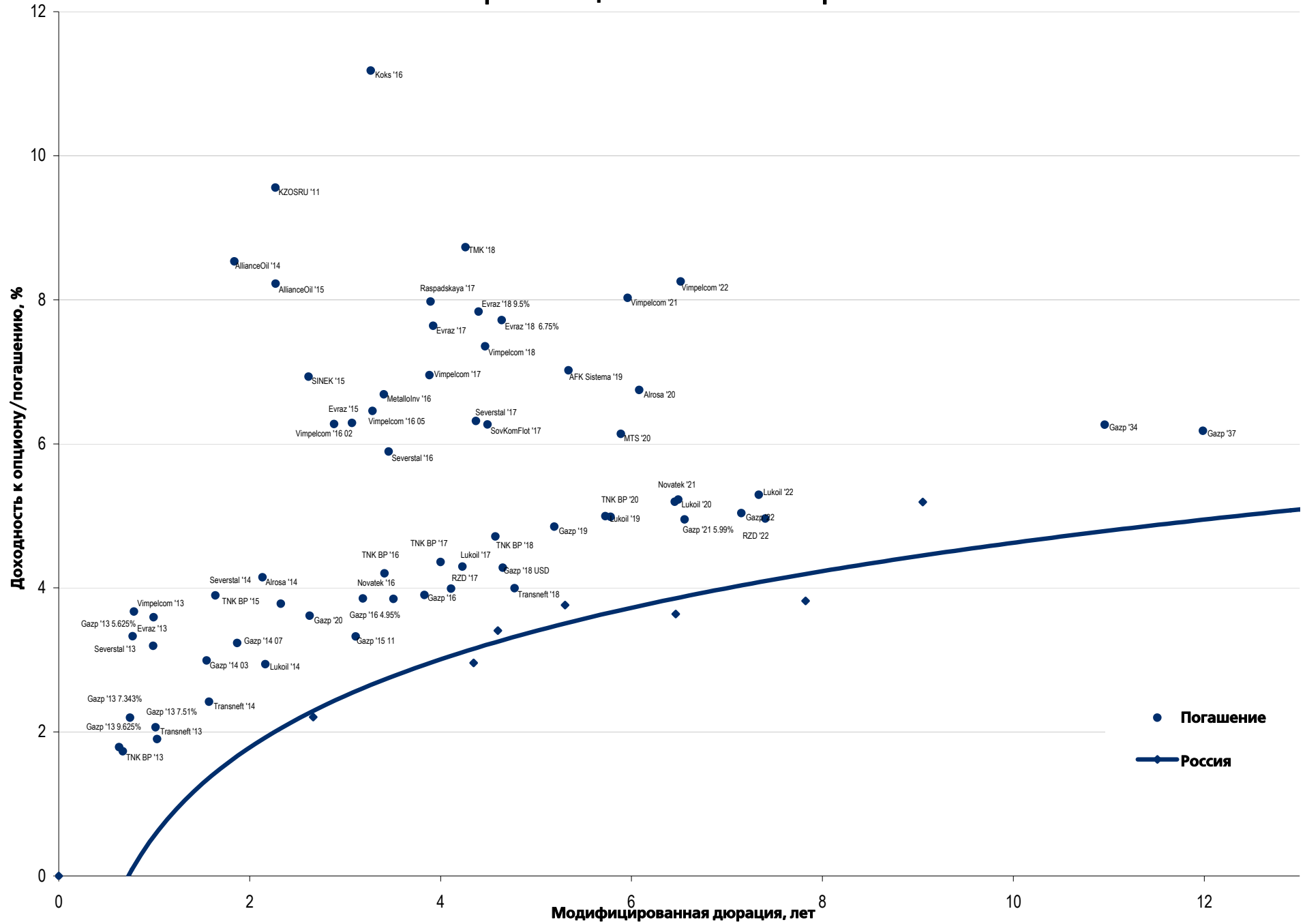
Рынок корпоративных облигаций – Финансовый сектор



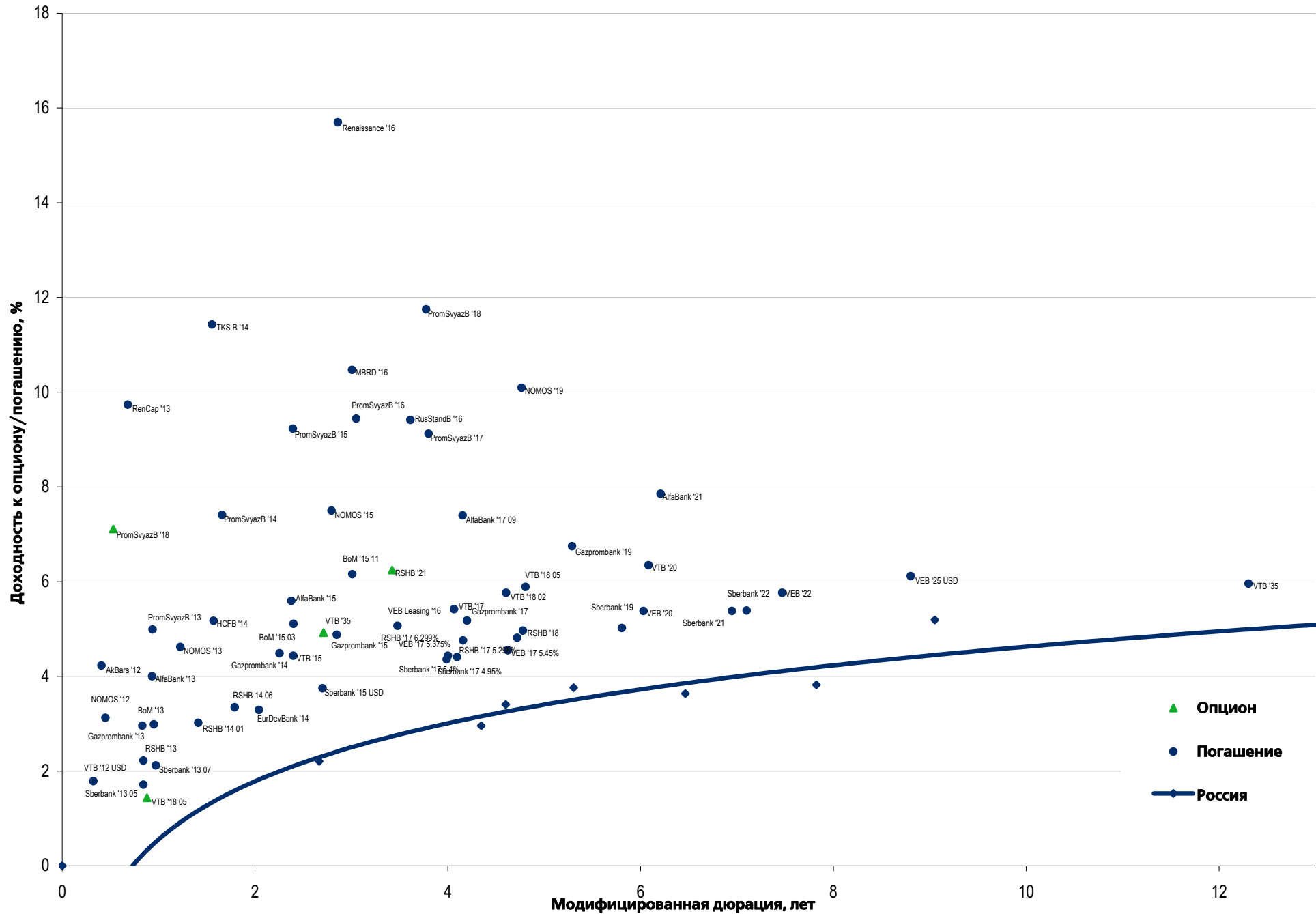


- Погашение
- ◆— ОФЗ
- ◆— Москва

Еврооблигации – Реальный сектор



Еврооблигации – Финансовый сектор



Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редакционная группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012