

## Рублевые выпуски

YTM, %	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
ОФЗ 46020	8.4	-	(18)	-
Газпром-11	7.4	12	(8)	(52)
Вымпелком-6/7	9.6	2	(33)	(6)

## Сырьевые рынки

	Изменение, %			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
Золото, \$/унция	1 772	0.6	9.7	13.3
Urals, \$/барр.	110	(0.8)	(4.7)	4.3
S&P Металлы, инд.	1 640	(0.1)	13.3	6.0
S&P C/x прод., инд.	814	(1.4)	(3.5)	17.1

## Денежный рынок

RUB млрд.	Изменение			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
REPO in CBR	400	(66.8)	45.6	-
Corr Accounts	843	44.5	36.0	(151.8)
Deposits in CBR	77.8	5.6	25.0	(555.4)

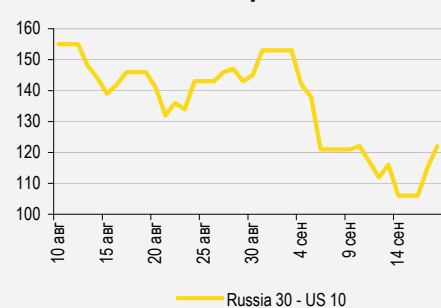
	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
NDF 1Y, %	6.54	8	(12)	66
MOSPrime O/N, %	6.03	15	81	40

USD RUB	Изменение, %			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
	30.92	1.0	(3.5)	(3.8)

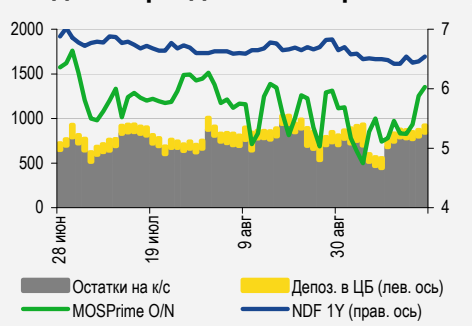
## Индексы

б.п.	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
Russia 30 - UST 10	122	7	(24)	(148)
EMBI + Spread	290	4.2	(25.2)	(135.9)

## Индикативные спреды



## Индикаторы денежного рынка



## СТРАТЕГИЯ

### ВНЕШНИЙ РЫНОК

Банк Японии неожиданно увеличил свою программу скупки активов на 10 трлн иен (123 млрд. долл.), добавив оптимизма участникам рынка. Календарь макроэкономических публикаций на текущей неделе не слишком насыщен, поэтому рынки, вероятно, продолжат расти, реагируя на заявления политиков и представителей центральных банков. Вчера в корпоративном сегменте российского долларового рынка господствовали продавцы, особенно заметным их преимущество было в выпусках Сбербанка, ВЭБа и VimpelCom. *стр. 2*

### ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Торговая активность вчера сосредоточилась в длинных бумагах, которые завершили день преимущественно небольшим снижением. На сегодняшнем аукционе Минфин предложит более короткие, но менее ликвидные десятилетние ОФЗ 26209, премии ко вторичному рынку, исходя из ориентира, не предусмотрено. Финансовое ведомство практически втрое сократило прогноз заимствований на 2013–2015 гг. Магнит (ВВ-/-/-) закрыл книгу по верхней границе ориентира на выпуск БО-07, установив купон на уровне 8,9%. *стр. 2*

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Объем средств на банковских счетах вырос на 50,0 млрд руб. до 920,6 млрд руб., а ставка MosPrime по однодневным кредитам поднялась на 15 б.п. до 6,03%. Сегодня ожидается ослабление позиций доллара на мировом рынке. *стр. 4*

## МАКРОЭКОНОМИКА

Согласно проекту федерального бюджета, обнародованному Минфином, в 2013 г. бюджетный дефицит составит 0,8% ВВП, в 2014 г. – 0,2%, а в 2015 г. бюджет будет сбалансированным. Мы считаем эту оценку чрезмерно оптимистической и ожидаем бюджетного дефицита в 2013–2015 гг. на уровне 1,1–1,3% ВВП. *стр. 5*

## НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

### Связной Банк (-/ВЗ/-)

На днях Связной банк представил первые финансовые результаты после размещения дебютных облигаций – отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО. Результаты банка неоднозначны, однако, учитывая весьма привлекательную доходность его облигаций, последние можно рекомендовать инвесторам, готовым покупать третий эшелон. *стр. 6*

### ГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Новый план Минфина, касающийся налога на добычу газа, похоже, не слишком отличается от того, с которым ведомство выступило в мае 2012 г. Однако мы считаем, что окончательный план повышения НДС будет более благоприятным для независимых компаний, особенно в 2015 г. *стр. 6*

### ГАЗПРОМБАНК (ВВВ-/ВААЗ/-)

Банк разместил рублевые еврооблигации с погашением в декабре 2015 г. в объеме 15 млрд руб. с доходностью 8,625%. Даже учитывая, что доходность размещения оказалась ниже первоначального ориентира, выпуск по-прежнему предлагает небольшую премию ко вторичному рынку и, как следствие, обладает потенциалом роста. *стр. 7*

## ВКРАТЦЕ

АК БАРС (-/В1/ВВ-) планирует в конце сентября–начале октября провести размещение выпуска БО-01 объемом 5 млрд руб. По выпуску может быть предусмотрена годовая или полугодовая оферта. *Bloomberg.*

МОЭСК (ВВ-/Ва2/-) сузила ориентир по ставке купона на выпуск БО-01 объемом 5 млрд руб. без оферты с 9,0–9,5% до 9,0–9,25%. *Bloomberg.*

## RUSSIAN INFORMER

Новости и комментарии, относящиеся к рынку акций, см. в нашем ежедневном издании **Russian Informer.**

## СТРАТЕГИЯ

### Внешний рынок

**Неожиданная активность Банка Японии.** Вчерашние новости из Германии оказались весьма позитивными – индекс ZEW вырос с до трехмесячного максимума 18,2, что выше консенсуса. Вместе с тем индекс продолжает показывать стагнацию – скорее всего, в Германии имеет место нулевой рост, а политика ЕЦБ пока не отразилась в улучшении экономической динамики. Сообщения из Токио о том, что Банк Японии увеличил программу скупки активов на 10 трлн иен (123 млрд. долл.), также вселяют оптимизм. Инвесторы не ожидали активных действий от японских денежных властей в текущем месяце, но BoJ принял решение присоединится к ФРС и ЕЦБ в стимулировании глобальной экономики. Календарь макроэкономических публикаций на текущей неделе не слишком насыщен, поэтому рынки, вероятно, продолжат рост, реагируя на заявления политиков и представителей центральных банков.

**В корпоративном сегменте верх взяли продавцы.** Вчера на рынке долларового долга преобладали продажи, однако снижение цен было умеренным. Спред суверенного выпуска Russia'30 (YTM 2,97%) к 10 UST (YTM 1,81%) практически не изменился, оставшись на отметке 116 б.п., доходность 10 UST снизилась с 1,84% до 1,81%, тогда как Russia'30 (YTM 2,97%) подорожал на 30 б.п. На суверенной кривой после нескольких дней роста доходностей цены немного повысились, выпуск Russia'42 (YTM 4,4%) вырос на полпроцентных пункта. Котировки большинства корпоративных бумаг завершили сессию в минусе. В первом эшелоне аутсайдерами стали бумаги ЛУКОЙЛа, ВЭБа и Сбербанка: VEBBVK'22 (YTM 4,5%) потерял 1 п.п., LUKOIL'19 (YTM 3,9%) и VEBBVK'20 (YTM 4,1%) подешевели на 80 б.п., длинные выпуски Сбербанка снизились в среднем на 70 б.п. Во втором эшелоне наибольшие потери понесли евробонды VimpelCom, VIP'21 (YTM 6,5%) и VIP'22 (YTM 6,6%) подешевели на 70 б.п. У металлургов под давлением оказались выпуски Северстали, CHMFRU'16 (YTM 4,7%) потерял в цене 70 б.п., котировки CHMFRU'17 (YTM 5%) снизились на 60 б.п. Продолжились продажи и в METINR'16 (YTM 5,3%), который подешевел еще на 70 б.п. По нашему мнению, сегодня торги на российских площадках стартуют в зеленой зоне на фоне уверенного роста азиатских рынков и позитивной динамики фьючерсов на американские индексы.

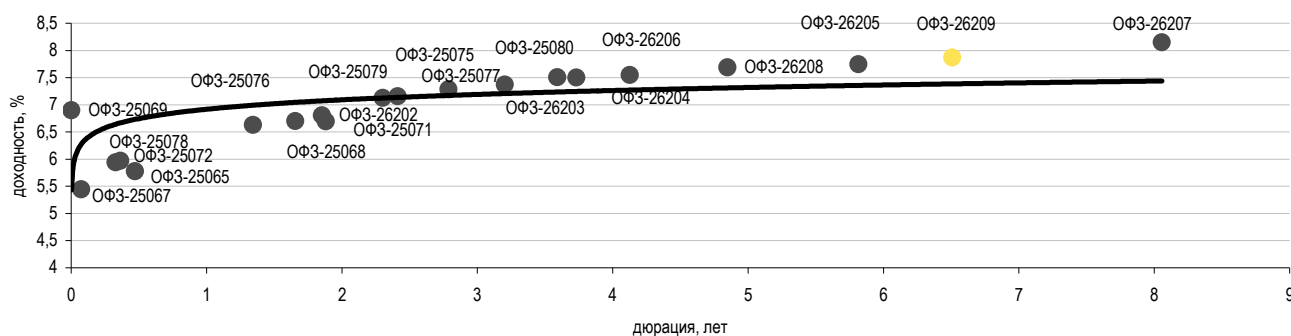
*Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru*

### Внутренний рынок

**Минфин предложит на аукционе десятилетний выпуск ОФЗ 26209...** Вчера на рынке вновь преобладали продажи, основная торговая активность сосредоточилась в длинных бумагах. Достаточно много сделок прошло в пятнадцатилетнем выпуске ОФЗ 26207 (YTM 8,1%), цена которого снизилась на 30 б.п. Другие ликвидные выпуски, такие как пятилетние ОФЗ 26206 (YTM 7,5%), семилетние ОФЗ 26208 (YTM 7,7%) и десятилетние ОФЗ 26209 (YTM 7,9%), подешевели в пределах 15 б.п. Минфин определился со своими планами по поводу сегодняшнего аукциона по доразмещению ОФЗ: инвесторам будет предложен десятилетний выпуск ОФЗ 26209 объемом 25 млрд руб. вместо пятнадцатилетней бумаги, стоявшей в предварительном графике аукционов. Десятилетний выпуск менее ликвиден, его объем в обращении практически вдвое меньше, чем у ОФЗ 26207, с другой стороны, первый обладает более коротким сроком обращения. Последний раз Минфин доразмещал ОФЗ 26209 в начале сентября, и результаты были удачными: при объеме предложения 25 млрд руб. спрос был колоссальным – почти 92 млрд руб., и финансовому ведомству удалось доразместить выпуск почти на 24 млрд руб. по ставке 8,01%. За прошедшие две недели доходность выпуска опустилась почти на 13 б.п., вчера заявки на покупку выставлялись на уровне 7,88%. Ориентир Минфина равен 7,83–7,88% и не предполагает премии ко вторичному рынку. Как видно на графике ниже, ОФЗ 26209, как и большинство длинных выпусков, предлагают премию к кривой ОФЗ в размере около 50 б.п., что может заинтересовать участников аукциона. Мы полагаем, что если у Минфина получится разместить хотя бы половину заявленного объема, это можно будет считать успехом.

## ОФЗ 26209 предлагают премию к кривой ОФЗ порядка 50 б.п.

Кривая доходностей ОФЗ и кривая рублевых свопов



Источники: ММВБ

**Прогноз государственных займов в 2013–2015 гг. существенно снижен.** Вчера на сайте Минфина был опубликован проект закона о федеральном бюджете на 2013–2015 гг. (подробнее см. раздел «Макроэкономика»). Прогноз бюджетного дефицита стал более оптимистическим: теперь ведомство ожидает, что показатель составит 0,8% ВВП в 2013 г. против ранее запланированных 1,5% ВВП, а в 2014 г. – 0,2% ВВП (ранее ожидалось 0,6% ВВП), тогда как в 2015 г. бюджет будет уже сбалансированным (предыдущий прогноз предполагал бюджетный дефицит в размере 0,1% ВВП). Для рынка облигаций корректировка официального прогноза дефицита бюджета означает существенное сокращение программы госзаимствований, прежде всего, на локальном рынке. Объем чистых внутренних привлечений в 2013 г. составит 449 млрд руб. против планировавшихся ранее 1,37 трлн руб., в 2014 г. – 399 млрд руб. вместо 1,25 трлн руб. соответственно, в 2015 г. – 306 млрд руб. вместо 711 млрд руб. Таким образом, прогноз заимствований в 2013–2015 гг. снижен почти втрое: с 3,3 трлн руб. до 1,1 трлн руб. Для рынка госбумаг сокращение «навеса» может оказаться положительным фактором, так как избыточное предложение может привести к некоторому росту доходностей. На наш взгляд, новые планы по внутренним займам выглядят более реалистичными по сравнению с намерением занимать практически по 1 трлн руб. ежегодно.

**Магнит установил купон 8,9% по выпуску БО-07.** Вчера Магнит (ВВ-/-/-) завершил сбор заявок на выпуск БО-07 объемом 5 млрд руб., установив ставку купона на уровне 8,9%, что подразумевает премию к кривой ОФЗ в размере 210 б.п. Напомним, эмитент в течение двух дней принимал заявки на выпуск с ориентиром ставки купона в диапазоне 8,7–8,9%. Таким образом, книга закрыта по верхней границе ориентира, что, на наш взгляд, соответствует справедливому уровню.

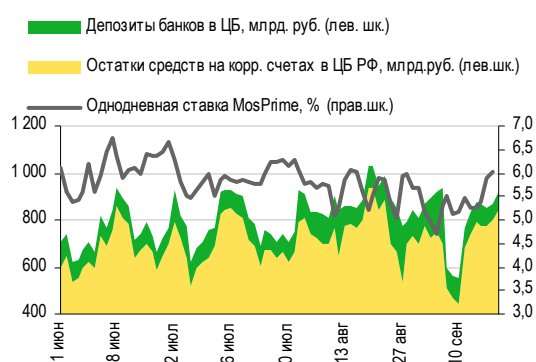
Ольга Стерина, [sterinaoa@uralsib.ru](mailto:sterinaoa@uralsib.ru)

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Завтра компаниям предстоят выплаты НДС

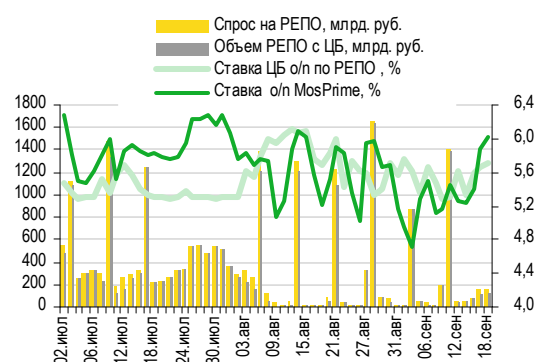
**Рост ликвидности.** Объем денег на банковских счетах вырос на 50,0 млрд руб. до 920,6 млрд руб. Остатки на корсчетах кредитных учреждений в ЦБ увеличились на 44,4 млрд руб. до 842,8 млрд руб. Депозиты выросли на 5,6 млрд руб. до 77,8 млрд руб. Ставки МБК продолжили повышаться. Так, индикативная ставка MosPrime по однодневным кредитам поднялась на 15 б.п. до 6,03%, вернувшись, таким образом, к уровню середины августа. Объем операций РЕПО с ЦБ за сессию увеличился на 17,5% до 119 млрд руб., при этом объем семидневных РЕПО достиг 1 198 млрд руб. Средняя ставка однодневного РЕПО выросла на 4 б.п. до 5,7%. В процессе налоговых выплат мы ожидаем усиления давления на ликвидность в ближайшие дни.

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



Источники: ЦБ РФ

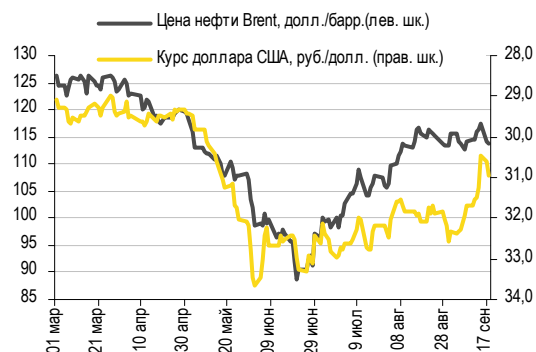
#### Объем операций РЕПО с ЦБ и однодневные ставки по РЕПО и на МБК



Источники: ЦБ РФ

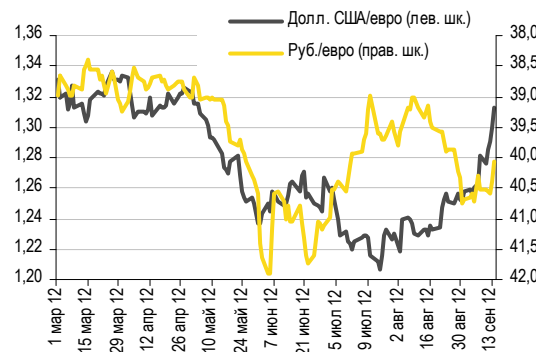
**Цены на нефть оказывают давление на рубль.** Вчера позиции рубля ослабли по отношению как к доллару, так и к евро, что стало следствием резкого падения цен на нефть в понедельник. Так, на ММВБ курс доллара к рублю вырос на 36 копеек и составил 30,95 руб./долл., а курс евро прибавил 23 копейки и достиг 40,43 руб./евро. Стоимость бивалютной корзины выросла на 0,8% до 35,21 руб. Курс евро на мировом рынке снизился приблизительно на 0,5%, а цены на нефть немного подросли. В результате мы ожидаем укрепления рубля до 30,7–30,85 руб./долл.

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



Источники: Bloomberg, ММВБ

#### Курс евро относительно доллара США и рубля



Источники: Bloomberg, ММВБ

Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru

## МАКРОЭКОНОМИКА

### Федеральный бюджет 2013–2015 гг.: прогноз Минфина выглядит чересчур оптимистическим

**Минфин намерен сбалансировать бюджет к 2015 г.** Вчера Минфин опубликовал проект федерального бюджета на 2013–2015 гг., который оказался более оптимистическим, чем обнародованная в июле бюджетная стратегия. В настоящее время Минфин ожидает, что в 2013 г. дефицит бюджета составит 0,8% ВВП, в 2014 г. – 0,2%, а в 2015 г., по прогнозу финансового ведомства, бюджет будет сбалансированным, тогда как ранее в указанные годы ожидался дефицит в размере 1,5%, 0,7% и 0,1% ВВП соответственно. Вчера президент Владимир Путин раскритиковал проект бюджета за то, что в нем не учтены социальные и экономические задачи (на общую сумму около 1 трлн руб.), содержащиеся в президентских указах, выпущенных после выборов, а также не представлены предложения по реформе пенсионной системы (продолжает активно обсуждаться).

**Прогноз дефицита в 2013 г. понижен вдвое.** Доходы федерального бюджета в 2013 г. составят 12,87 трлн руб. против ожидавшихся ранее 12,40 трлн руб., в то время как расходы останутся без изменений на уровне 13,39 трлн руб. Таким образом, дефицит федерального бюджета в 2013 г. составит 521 млрд руб., тогда как ранее указывалась сумма 992 млрд руб. Основная причина снижения прогноза бюджетного дефицита на 2013 г. – предполагаемый рост доходов в размере 471 млрд руб., обусловленный тем, что министерство теперь ожидает более резкого ослабления рубля и более высокой инфляции. В реальном выражении расходы бюджета снизятся в 2013 г. на 2,3%, прежде всего, в сфере здравоохранения (-14,0%), национальной экономики (-9,8%), СМИ (-10,1%), социальной политики (-4,8%), образования (-3,0%), при этом будет увеличено финансирование национальной безопасности (+8,7%), повышены межбюджетные трансферты региональным и муниципальным бюджетам (+7,1%) и общегосударственные расходы (+3,1%). В 2014 г. доходы бюджета достигнут 14,0 трлн руб., а в 2015 г. – 15,7 трлн руб., расходы составят 14,2 трлн руб. и 15,7 трлн руб. соответственно (в том числе 355,2 млрд руб. и 855,3 млрд руб. условно утвержденных расходов соответственно). Проект федерального бюджета сверстан исходя из среднегодовой цены нефти Urals на уровне 97 долл./барр. в 2013 г., 101 долл./барр. в 2014 г. и 104 долл./барр. в 2015 г.

#### Минфин прогнозирует нулевой бюджетный дефицит к 2015 г.

Основные параметры бюджета, 2013-2015 гг.

	2013	2014	2015
Доходы, млрд руб.	12 866	14 063	15 696
Доходы, % ВВП	19,3	19,0	18,9
Расходы, млрд руб.	13 387	14 207	15 706
Расходы, % ВВП	20,1	19,2	18,9
Дефицит, млрд руб.	(521)	(144)	(11)
Средняя цена Urals, долл./барр.	97	101	104
ВВП, млрд руб.	66 515	73 993	82 937
Дефицит, % ВВП	(0,8)	(0,2)	(0,0)

Источники: Минфин

**По нашей оценке, средний дефицит бюджета в 2013–2015 гг. составит 1,2% ВВП.** По нашему мнению, официальный проект федерального бюджета выглядит чересчур оптимистическим, учитывая возможное увеличение расходной части (с учетом критических замечаний президента Путина). И хотя мы ожидаем, что цены на нефть будут более высокими, дефицит бюджета, по нашей оценке, превысит официальный прогноз и составит 1,1% ВВП в 2013 г. и по 1,3% ВВП в 2014 и 2015 гг., отчасти в связи предполагаемыми нами более низкими темпами экономического роста в 2013–2015 гг.

Алексей Девятов, [devyatovae@uralsib.ru](mailto:devyatovae@uralsib.ru)  
Ольга Стерина, [sterinaoa@uralsib.ru](mailto:sterinaoa@uralsib.ru)

## НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

### Связной Банк (-/ВЗ/-)

#### Неоднозначные результаты 1 п/г 2012 г. по МСФО.

#### Облигации выглядят привлекательно

**Первая отчетность после размещения.** На днях Связной банк представил первые финансовые результаты после размещения дебютных облигаций – отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО. Результаты банка неоднозначны. С одной стороны, неплохие темпы роста кредитного портфеля и чистая прибыль выше, чем ожидалось. С другой – по-прежнему довольно низкое качество активов: рост объема выданных кредитов не привел к снижению доли просроченной задолженности.

[...]

**Дебютные облигации выглядят привлекательно.** Отчетность банка свидетельствует о его способности монетизировать рост кредитного портфеля и генерировать чистую прибыль. Мы ожидаем, что по итогам 2012 г. банк сможет показать вполне достойную рентабельность. В то же время остаются серьезные вопросы по качеству кредитного портфеля. Дебютный выпуск облигаций начал торговаться только в начале сентября, и в последние дни его доходность к оферте находилась около 14,6%, практически на уровне ТКС-Банк БО-02, что предполагает премию к остальным выпускам ТКС Банка в размере примерно 50 б.п. Учитывая в целом неплохие финансовые показатели Связного банка и весьма привлекательную доходность его облигаций, последние можно рекомендовать инвесторам, готовым купить третий эшелон.

Полный комментарий будет опубликован в ближайшее время.

*Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru*

### Газовый сектор

#### Планы Минфина в отношении налога на добычу газа по-прежнему представляют угрозу для независимых компаний, однако вряд ли будут одобрены

**Новый план Минфина, касающийся налога на добычу газа, не слишком отличается от предыдущего.** Минфин опубликовал проект поправок к налоговому кодексу в части расчета налога на добычу газа в 2013–2015 гг. для Газпрома и независимых производителей. По нашему мнению, новая схема Минфина в значительной мере похожа на ту, которая была предложена ведомством в мае 2012 г. и предусматривала повышение ставки НДС для НОВАТЭКа в четыре раза в рублевом выражении к 2015 г. Мы ожидаем, что правительство обсудит предложения Минфина и Минэнерго завтра.

**Позиция Минэнерго более дружественна по отношению к независимым компаниям.** В основу сложной формулы расчета НДС, предложенной Минфином, положены ежегодные темпы роста регулируемых тарифов на газ. Таким образом, если предположить, что, так же, как и в 2012 г., тарифы в 2013–2015 гг. будут с 1 июля повышаться на 15%, ставка НДС для независимых компаний к концу 2015 г. превысит ставку для Газпрома на 4%. Кроме того, Минфин не указал размер газового дефлятора, который будет применяться в 2013 г. Минэнерго, по всей видимости, выступает за более низкую ставку НДС для независимых газодобытчиков, хотя единственное, что нам известно, – это то, что предложенный Минэнерго НДС на 1 п/г 2013 г. на 10% ниже, чем намерен ввести Минфин.

**Поправки к налоговому кодексу в их нынешнем виде вряд ли будут утверждены.** Мы считаем, что Минэнерго, поддерживаемому Минэкономики и нефтяным сектором, удастся снизить ставки Минфина как минимум на 10–15% в 2013–2014 гг. и еще более значительно в 2015 г. Нам известно, что Минэнерго также считает необходимым уравнивать НДС для Газпрома и независимых компаний, но только после достижения экспортного паритета. Однако даже если привязанные к ценам на нефть цены Газпрома на газ для Европы будут снижены еще на 10–15% в 2013–2017 гг., мы считаем достижение устойчивого экспортного паритета маловероятным до 2016 г. В настоящий момент мы нейтрально относимся к облигациям НОВАТЭКа, а среди бумаг Газпрома нам нравятся выпуски GAZPRU'19 и GAZPRU'34.

*Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru*  
*Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru*  
*Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru*

## Газпромбанк (ВВВ-/ВааЗ/-)

### Банк разместил рублевый евробонд

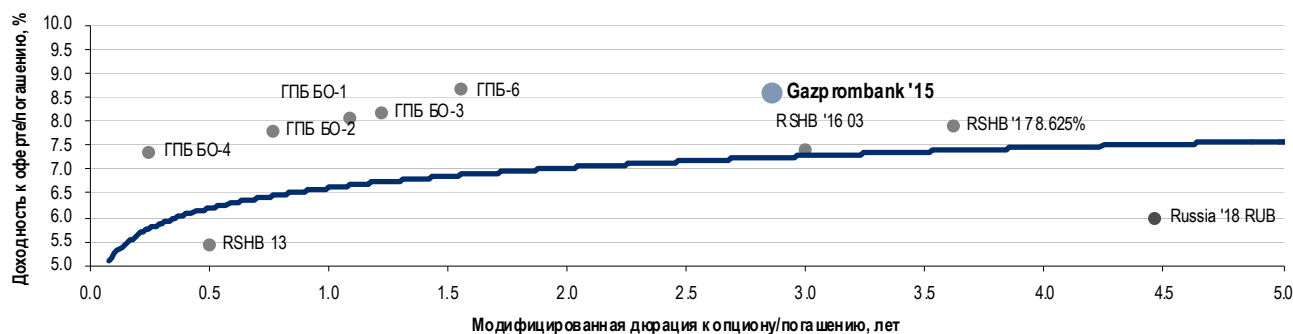
**Вчера прошло размещение на сумму 15 млрд руб.** Вчера Газпромбанк разместил рублевые еврооблигации с погашением в декабре 2015 г. и объемом 15 млрд руб., хотя, по данным Bloomberg, спрос на бумагу превысил 30 млрд руб. На прошлой неделе банк объявил, что до конца года планирует разместить локальные облигации на 20 млрд руб., а также еврооблигации (в азиатских валютах и рублях), объем которых будет зависеть от ситуации на финансовых рынках.

**Средства привлекаются на развитие.** Выход банка на долговые рынки обусловлен необходимостью привлечь средства на дальнейшее развитие. В 1 п/г 2012 г. Газпромбанк стал одним из лидеров среди российских банков по темпам роста кредитования – валовой портфель увеличился на 20%, или примерно на 300 млрд руб., поэтому вполне естественно, что банку потребовались дополнительные средства для поддержания роста. До конца года эмитенту необходимо погасить облигации на 50 млрд руб., для чего находящихся на счетах банка денежных средств более чем достаточно, таким образом, перед Газпромбанком не стоит проблема рефинансирования.

**С небольшой премией ко вторичному рынку.** Первоначальный ориентир доходности находился в диапазоне 8,75–9,0% (порядка 70–95 б.п. к рублевым свопам) и предполагал спред порядка 130–155 б.п. к близкому по дюрации выпуску рублевых еврооблигаций RSHB'16 (YTM 7,43%). Однако впоследствии индикатив был снижен до уровня 8,625% (60 б.п. к рублевым свопам, 120 б.п. к RSHB'16), на котором и состоялось размещение. Для сравнения, разница в доходности между долларовыми евробондами РСХБ и Газпромбанка в среднем сегменте кривой составляет около 100 б.п., таким образом, даже после понижения ориентира эмитент предложил небольшую премию. Мы определили справедливую доходность нового евробонда через локальный рынок. Самые длинные рублевые облигации Газпромбанка торгуются со спредом порядка 210 б.п. к кривой ОФЗ, стоимость инфраструктуры (разница между ОФЗ 26204 и рублевым Russia'18) составляет около 150 б.п. Как следствие, при доходности ОФЗ 25077 с погашением в январе 2016 г. в размере 7,19% приблизительная оценка справедливого уровня доходности Gazprombank '15 составляет около 7,8%. Таким образом, выпуск, по нашему мнению, обладает небольшим потенциалом роста на вторичном рынке.

#### Предложена небольшая премия

Рублевые еврооблигации и локальные выпуски Газпромбанка по состоянию на 18 сентября 2012 г.



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Предыдущие публикации по теме:

Сентябрь 11, 2012 г. Газпромбанк – Довольно слабые результаты, несмотря на высокий рост кредитования. Отчетность за 2 кв. 2012 г. по МСФО.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/120911\\_FI\\_Gazprombank\\_2012%20Review.pdf?docid=13632&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/120911_FI_Gazprombank_2012%20Review.pdf?docid=13632&lang=ru)

Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru

## КАЛЕНДАРЬ ПРЕДСТОЯЩИХ СОБЫТИЙ

### Долговой рынок

19 сентября	Погашение Желдорипотека-03 (2 млрд руб.).
20 сентября	Погашение КБ МИА-01 (2,2 млрд руб.). Погашение Элис-02 (0,5 млрд руб.).
21 сентября	Размещение МОЭСК-БО-01 (5 млрд руб.).
24 сентября	Размещение Магнит-БО-07 (5 млрд руб.). Оферта Русфинанс Банк-08 (2 млрд руб.).
25 сентября	Размещение МКБ-БО-02 (3 млрд руб.). Размещение Первобанк БО-03 (2 млрд руб.). Размещение Тульская область-34002 (5 млрд руб.). Оферта Русфинанс Банк-09 (2 млрд руб.). Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс БО-02 (2,5 млрд руб.). Оферта Транскапиталбанк-02 (1,8 млрд руб.). Оферта ГСС 01 (5 млрд руб.). Погашение Национальный капитал-01 (3 млрд руб.).
26 сентября	Оферта Банк Зенит БО-02 (5 млрд руб.). Оферта Русский Международный Банк-03 (1,1 млрд руб.).
28 сентября	Оферта Еврофинансы-Недвижимость-03 (1,5 млрд руб.).
1 октября	Оферта Восточный Экспресс Банк БО-02 (2 млрд руб.). Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс БО-03 (2 млрд руб.).
8 октября	Оферта Синергия БО-01 (3 млрд руб.). Погашение Инвестторгбанк-04 (1,5 млрд руб.).
11 октября	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-01 (5 млрд руб.).
15 октября	Оферта СИТРОНИКС БО-02 (3 млрд руб.). Оферта Первобанк БО-02 (1,5 млрд руб.). Погашение АИЖК-05 (2,2 млрд руб.).
16 октября	Оферта СКБ-банк БО-05 (2 млрд руб.).
17 октября	Оферта ВБД ПП БО-01 (3 млрд руб.). Оферта ВБД ПП БО-02 (3 млрд руб.). Оферта ВБД ПП БО-03 (3 млрд руб.). Оферта ВБД ПП БО-08 (5 млрд руб.). Оферта МКБ-08 (3 млрд руб.). Оферта АИЖК-22 (15 млрд руб.). Погашение Ростелеком-13 (2 млрд руб.).

### Денежный рынок

20 сентября	Выплата 1/3 НДС за 2 кв. 2012
25 сентября	Выплата НДСПИ и акцизов
28 сентября	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
24.09.12	Русфинанс Банк-09	2000	100	7,7	9,25	16 сентября 2013
	Русфинанс Банк-08	2000	100	7,7	9,25	24 сентября 2013
25.09.12	ТехноНИКОЛЬ-Финанс БО-02	2500	100	13,0	13,5	19 сентября 2013
	Транскапиталбанк-02	1800	100	8,15	10,25	24 сентября 2013
	ГСС-01	5000	100	7,0	8,0	24 сентября 2013
26.09.12	Банк Зенит БО-02	5000	100	7,75	7,5	22 сентября 2013
	Русский Международный Банк-03	1100	100	10,5	11,0	23 сентября 2013
28.09.12	Еврофинансы- Недвижимость-03	1500	100	1,5	1,5	28 декабря 2012
01.10.12	Восточный Экспресс Банк БО-02	2000	100	10,5	11,2	31 марта 2014
	ТехноНИКОЛЬ-Финанс БО-03	2000	100	13,0	13,5	25 сентября 2013
08.10.12	Синергия БО-01	3000	100	9,75	-	-
11.10.12	Банк Санкт-Петербург БО-01	5000	100	8,25	-	-
15.10.12	СИТРОНИКС БО-02	3000	100	10,75	-	-
	Первобанк БО-02	1500	100	8,5	-	-
16.10.12	СКБ-банк БО-05	2000	100	8,25	-	-





















## 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			
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																		
СПетербург-1	10 000 R	7.76	22.11.12		19.11.15	38.0					95.00	100.00					BBB/Baa1/BBB	Муниц.
ТверОбл-09	3 000 R	12.50	13.12.12		12.06.14	20.7					103.00	103.95					//B+	Муниц.
ТверОбл-10	3 000 R	8.50	18.12.12		15.12.15	38.9	98.25		57		98.10	98.39		9.52	8.65	2.36	//B+	Муниц.
Томск-3	560 R	10.13	24.09.12		23.06.14	21.1												Муниц.
ТомскОбл-5	700 R	7.00	17.12.12		17.12.12	2.9					99.81	100.35					//BB-	Муниц.
ТомскОбл-7	1 000 R	12.00	27.11.12		27.11.13	14.3					102.30	102.65					//BB-	Муниц.
Удмуртия-4	2 000 R	8.60	25.11.12		25.11.15	38.2											BB+/Ba1/	Муниц.
Удмуртия-5	2 000 R	10.15	29.11.12		24.11.16	50.2					103.50	104.30					BB+/Ba1/	Муниц.
Уфа-1	750 R	9.00	25.12.12		24.12.13	15.2											//BB-	Муниц.
Хакасия-1	1 200 R	8.20	22.11.12		25.08.13	11.2					100.00	100.30					BB-/	Муниц.
Хакасия-2	2 000 R	9.20	08.11.12		09.08.15	34.7	100.25	0.16	1 000		100.01	101.01		9.36	9.09	1.79	BB-/	Муниц.
ХМАО-7	2 000 R	10.40	20.12.12		20.12.12	3.0					100.80	100.95					/Baa3/BBB	Муниц.
ХМАО-8	2 000 R	10.80	20.12.12		19.12.13	15.0	103.90		21		103.90	104.75		7.60	10.14	1.10	/Baa3/BBB	Муниц.
Чувашия-7	800 R	8.91	04.12.12		04.06.13	8.5	100.45		41 085		100.35	100.65		8.26	8.84	0.47	BB+/Ba2/	Муниц.
Чувашия-8	1 000 R	7.75	13.12.12		15.06.14	20.8	98.70		1		98.60	98.70		8.54	7.84	1.51	BB+/Ba2/	Муниц.
Чувашия-9	1 500 R	9.25	17.10.12		19.07.15	34.0					100.60	100.90					BB+/Ba2/	Муниц.
Якутия-1	1 000 R	7.95	11.10.12		11.04.13	6.7	100.20	0.00	33 150		99.75	100.20		7.48	7.82	0.28	BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-10	2 500 R	8.77	15.11.12		17.05.17	55.9	100.20	(0.10)	1		99.80	100.20		8.90	8.68	2.72	BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-2	1 750 R	7.80	18.10.12		17.04.14	18.9					98.02	100.62					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-3	2 500 R	7.95	22.11.12		20.05.16	44.0					99.10	99.40					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-9	1 600 R	9.75	20.09.12		19.09.13	12.0											BB+/отзван/BB	Муниц.
ЯрОбл-09	1 950 R	8.00	15.11.12		16.05.13	7.9					99.35	100.40					BB-/	Муниц.
ЯрОбл-10	3 000 R	7.75	16.10.12		15.04.14	18.8	99.55	0.03	15 000		99.00	99.50		8.19	7.68	1.14	BB-/	Муниц.
ЯрОбл-11	3 000 R	9.10	23.11.12		21.08.15	35.0					100.00	100.50					BB-/	Муниц.

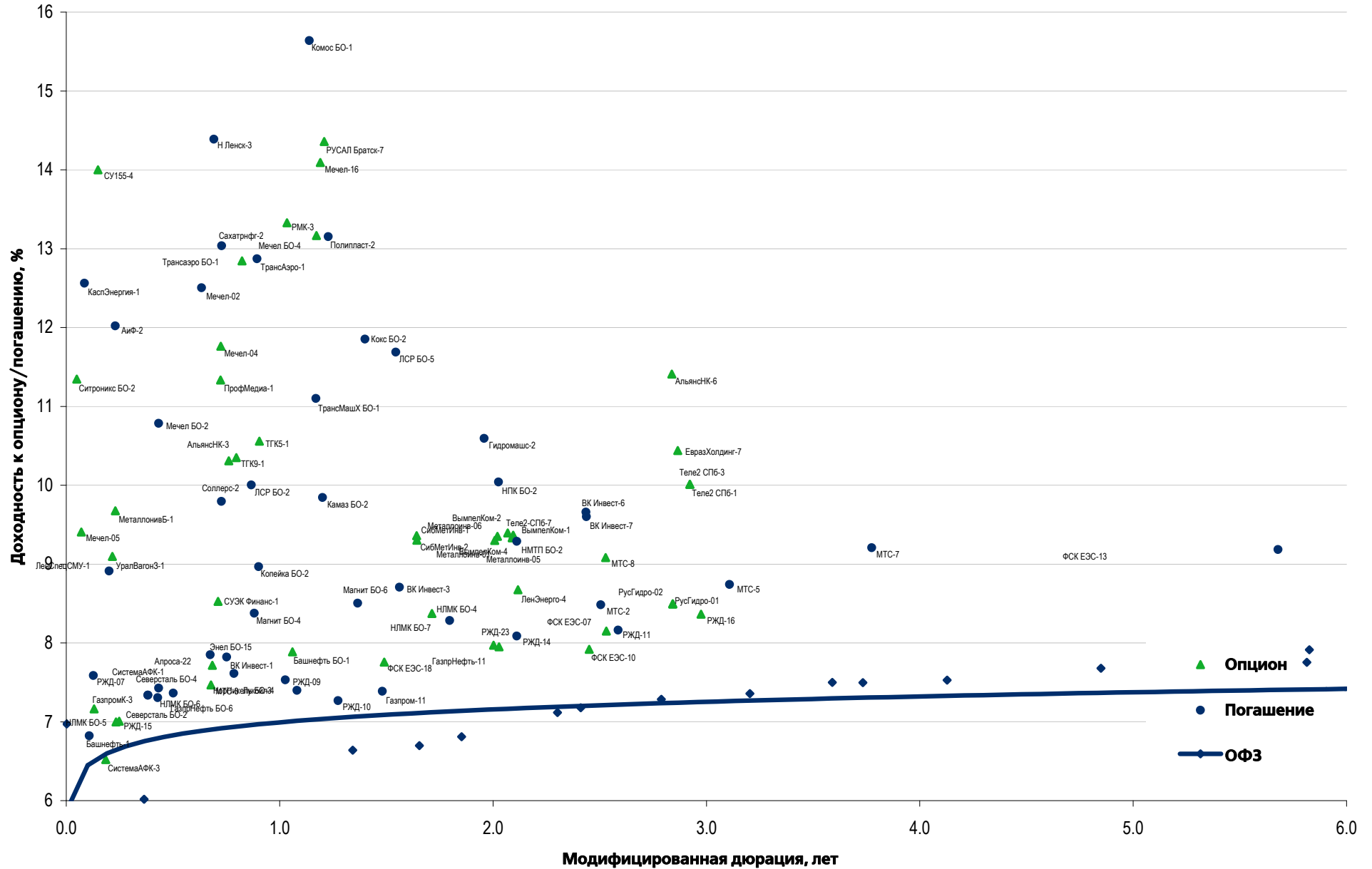




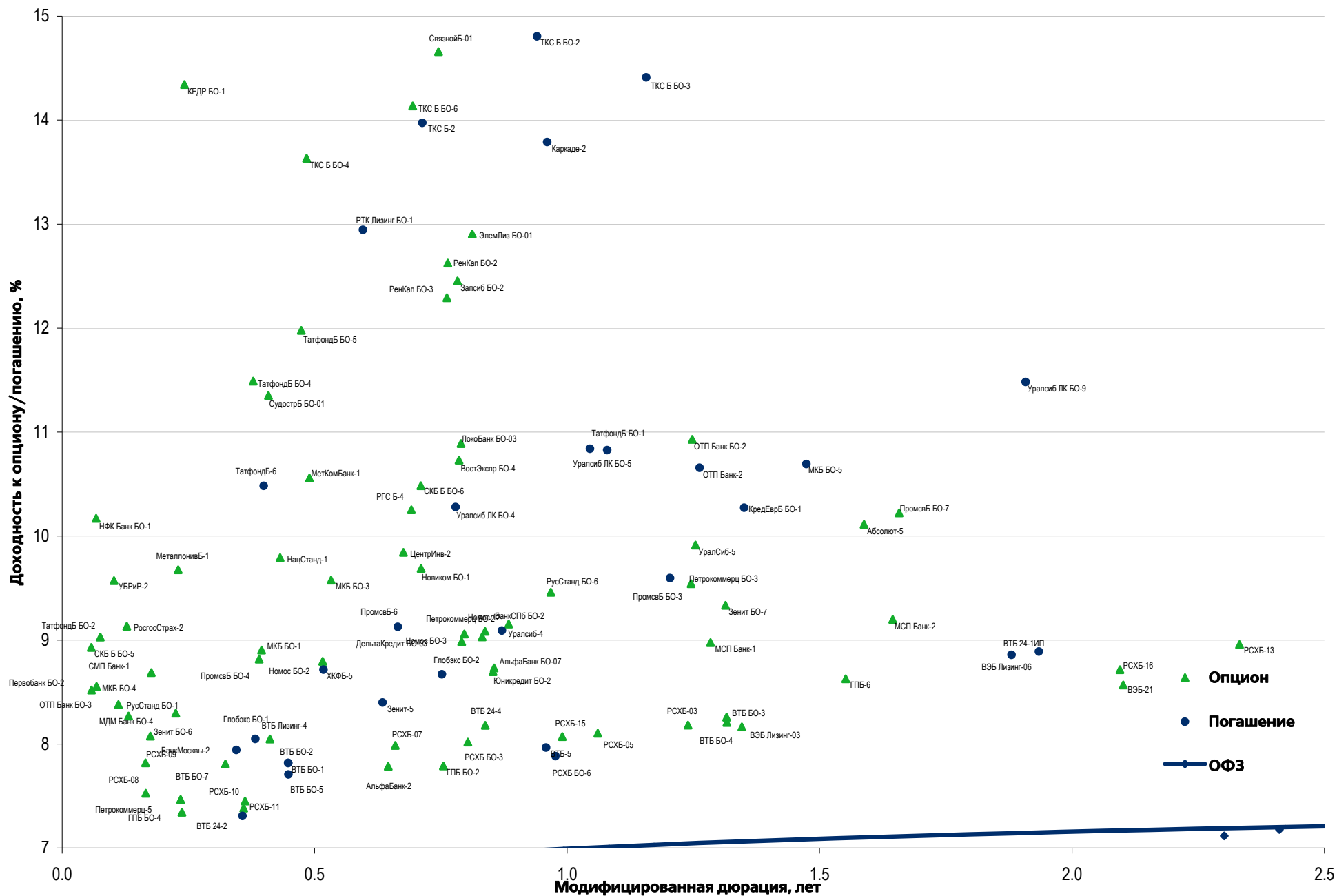
## Рынок еврооблигаций

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			
<b>ЕВРООБЛИГАЦИИ</b>																		
Vimpelcom '16 05	600 \$	8.25	23.11.12		23.05.16		44.1	111.42	(0.15)		111.05	111.80		4.82	7.23	3.13	/Ba3/BB	Телеком
Vimpelcom '17	500 \$	6.25	01.03.13		01.03.17		53.4	104.72	(0.29)		104.41	105.04		5.06	5.96	3.86	/Ba3/BB	Телеком
Vimpelcom '18	1 000 \$	9.13	30.10.12		30.04.18		67.4	116.30	(0.42)		115.94	116.67		5.69	7.62	4.35	/Ba3/BB	Телеком
Vimpelcom '21	1 000 \$	7.75	02.02.13		02.02.21		100.5	108.37	(0.70)		108.04	108.70		6.44	7.09	6.15	/Ba3/BB	Телеком
Vimpelcom '22	1 500 \$	7.50	01.03.13		01.03.22		113.4	106.51	(0.69)		106.21	106.80		6.57	7.02	6.78	/Ba3/BB	Телеком
VostExpr '17	43 \$	11.00	27.12.12		27.06.17		57.3										/B1/	Финансы
VTB '12 RUB	30 000 R	6.85	28.11.12		28.11.12		2.3										BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '12 USD	1 200 \$	6.61	31.10.12		31.10.12		1.4	100.61	0.00		100.51	100.71		1.30	6.26	0.12	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '13 CHF	400 F	4.00	16.08.13		16.08.13		10.9										BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '13 CNY	1 000 ¥	2.95	23.12.12		23.12.13		15.1	99.49	0.01		99.27	99.71		3.39	2.94	1.20	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '14 SGD	300 S\$	3.40	06.12.12		06.06.14		20.5	100.69	0.00		100.35	101.03		3.00	3.34	1.62	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '15	1 250 \$	6.47	04.03.13		04.03.15		29.5	107.75	0.02		107.46	108.04		3.17	5.99	2.28	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '15 CHF	300 F	5.00	17.11.12		17.11.15		37.9	105.94	0.02		105.49	106.39		3.00	4.54	2.81	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '15 SGD	400 S\$	4.00	20.01.13		20.07.15		34.0	100.76	0.01		100.36	101.15		3.71	3.98	2.65	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '16	500 €	4.25	15.02.13		15.02.16		40.9	104.73	(0.23)		104.26	105.19		2.77	3.96	3.09	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '16 CHF	600 F	3.15	16.12.12		16.12.16		50.9	100.18	0.10		100.05	100.30		3.09	2.86	3.92	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '17	2 000 \$	6.00	12.10.12		12.04.17		54.8	106.64	(0.20)		106.37	106.91		4.38	5.49	3.90	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '18 02	750 \$	6.32	22.02.13		22.02.18		65.2	107.47	(0.35)		107.16	107.78		4.74	5.85	4.58	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '18 05	2 000 \$	6.88	28.11.12	28.05.13	29.05.18	8.3	68.3	109.74	(0.34)		109.43	110.06		4.89	6.15	4.65	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '20	1 000 \$	6.55	13.10.12		13.10.20		96.9	108.18	(0.44)		107.89	108.48		5.27	5.81	6.01	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB '35	1 000 \$	6.25	30.12.12	30.06.15	30.06.35	33.3	273.5	107.19	(0.38)		106.76	107.62	3.51	5.68	5.76	2.53	BBB/Baa2/BBB	Финансы
VTB '49	1 000 \$	9.50	06.02.13	06.12.22 C	31.12.49	122.6	447.7	100.15	(0.18)		99.94	100.35	9.47		9.38	6.26	BBB/Baa1/BBB	Финансы
VTB NW '15	400 \$	5.01	29.09.12		29.09.15		36.3	101.18	0.10		100.50	101.86		4.59	4.84	2.72	BBB-/Baa2/BBB	Финансы

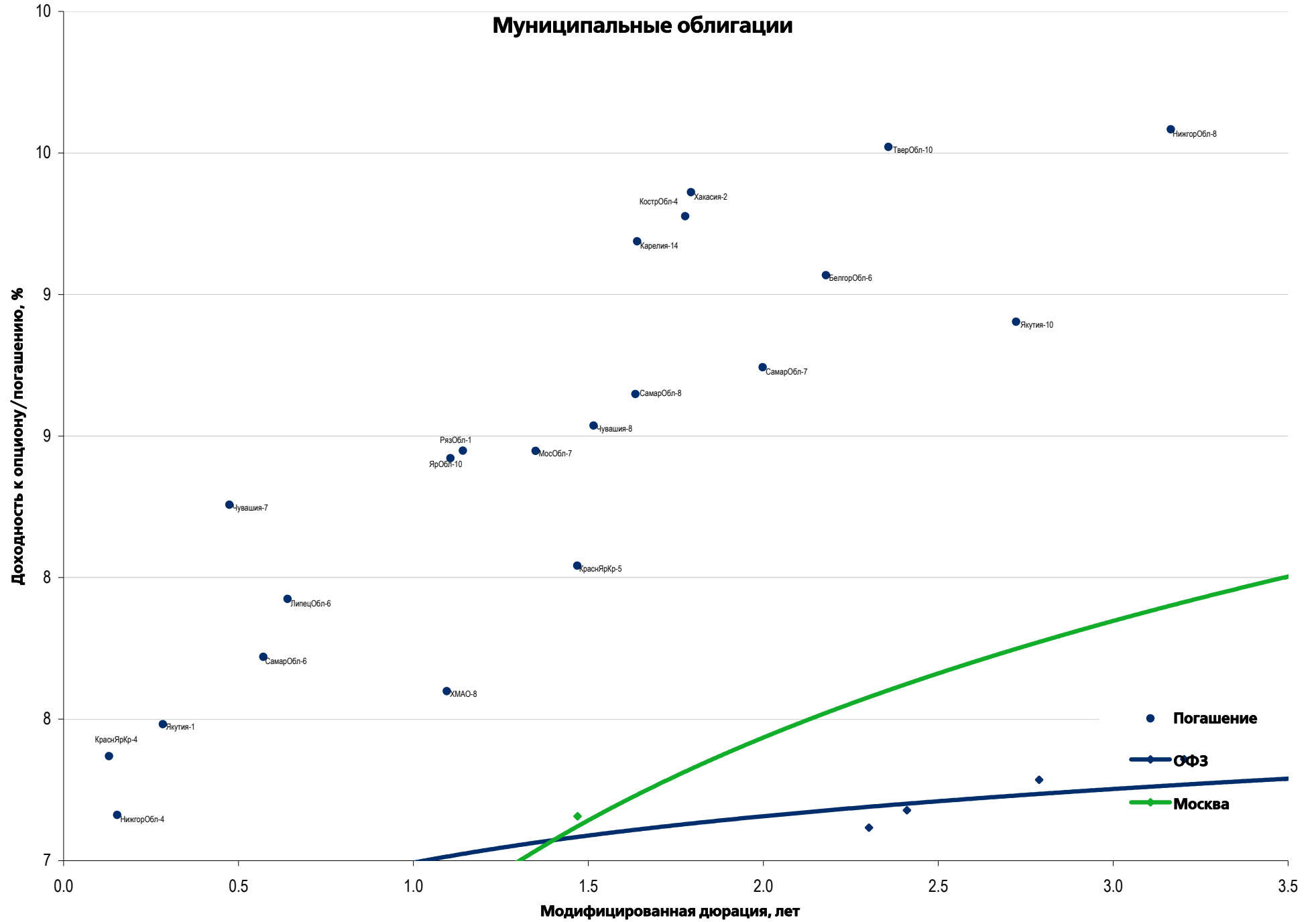
## Рынок корпоративных облигаций – Реальный сектор



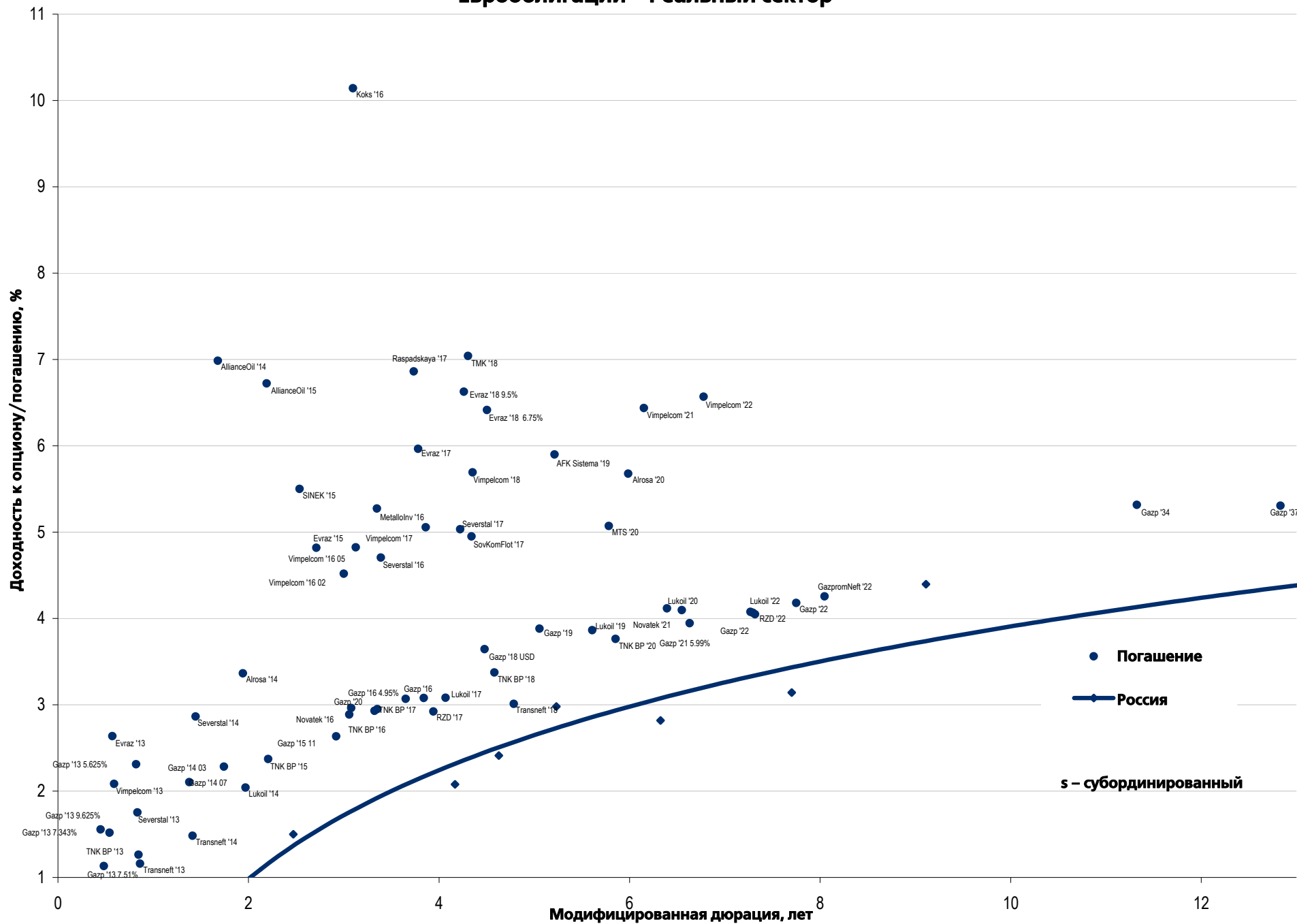
## Рынок корпоративных облигаций – Финансовый сектор



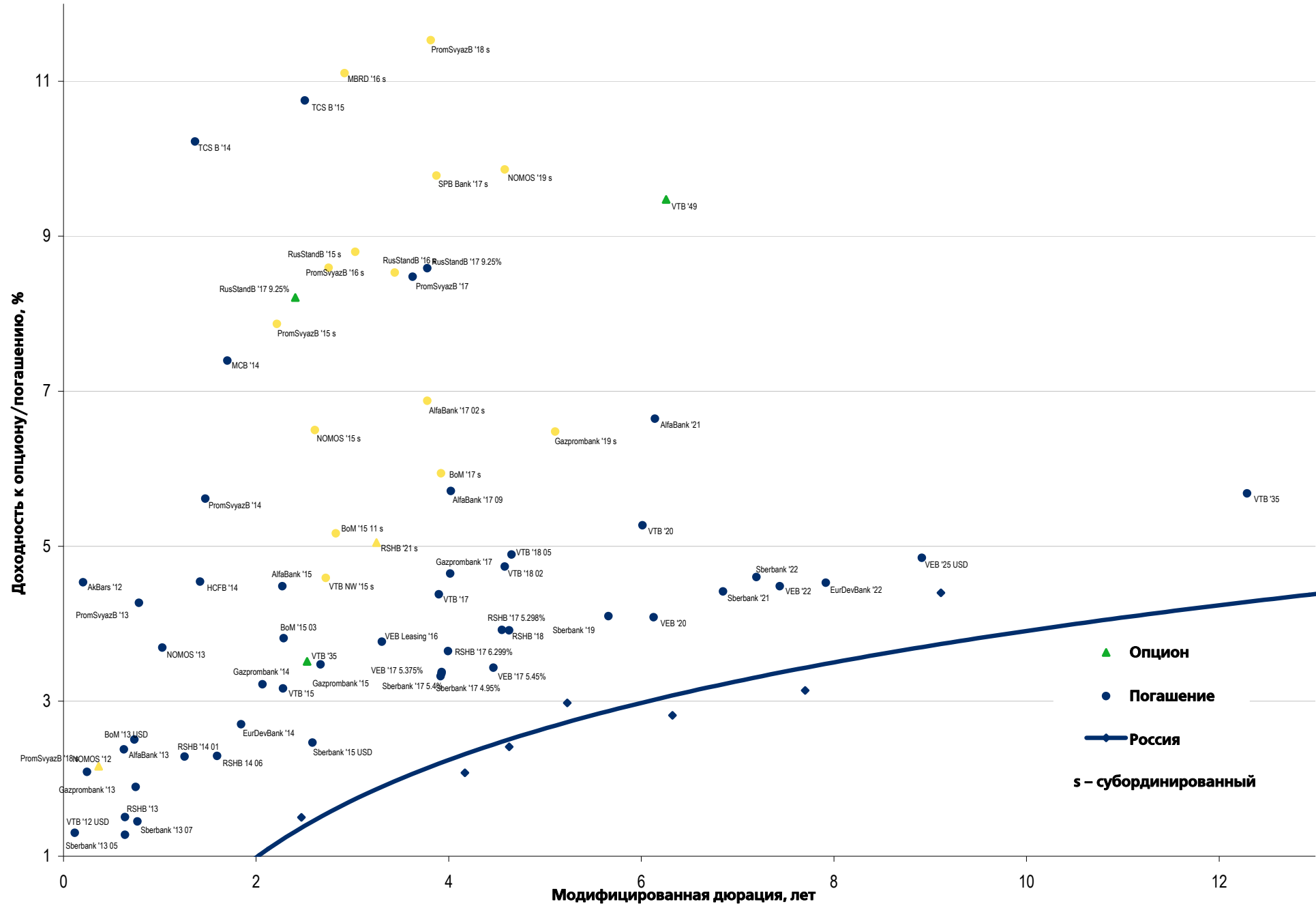




# Еврооблигации – Реальный сектор



## 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

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, grischenkovan@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 Мырסיкова, 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

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Экономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsv@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

#### 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

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

#### Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

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