

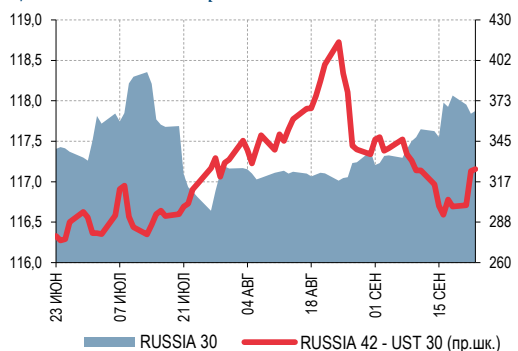
## Ключевые индикаторы от 24 сентября 2015 г.

	Заккрытие	Изменение		
		за день	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,117	0,4%	▲ -7,7%	▼
USD/RUB	66,37	0,0%	▲ 13,7%	▲
Корзина валют	70,02	1,0%	▲ 16,6%	▲
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	11,61	7 б.п.	▲ -578 б.п.	▼
Междл. РЕПО ОФЗ о/п	10,33	63 б.п.	▲ -663 б.п.	▼
MosPrime 3М	11,94	-5 б.п.	▼ -1183 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	11,96	-9 б.п.	▼ -494 б.п.	▼
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,15	2 б.п.	▲ -2 б.п.	▼
Russia 30	3,38	-1 б.п.	▼ -305 б.п.	▼
Gazprom 22 4.95	6,56	3 б.п.	▲ -167 б.п.	▼
EMBI+ Russia	283	-1 б.п.	▼ -189 б.п.	▼
ОФЗ-26208	11,36	-2 б.п.	▼ -413 б.п.	▼
ОФЗ-26212	11,01	-6 б.п.	▼ -237 б.п.	▼
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	48,03	-1,5%	▼ -16,0%	▼
Золото*, долл./унц.	1 135	0,9%	▲ -4,3%	▼
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	782	-0,9%	▼ -1,1%	▼
S&P 500	1 939	-0,2%	▼ -5,8%	▼
NIKKEI*	17 673	-2,2%	▼ 1,3%	▲

\*Данные на 08:00 мск

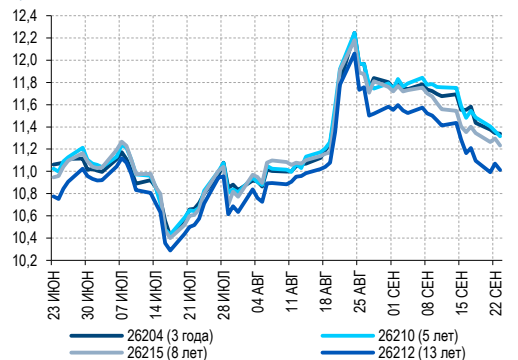
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Вчера, в отсутствие значимых событий, западные рынки вели себя спокойно. Доходность американских казначейских обязательств (UST10) практически не изменилась и составила 2,15%.
- ✓ На фоне слабой динамики нефтяных котировок, которые вчера снизились до 47,75 долл. за барр., **российские еврооблигации** двигались разнонаправленно. Доходности изменились незначительно, в среднем на 5 б.п. В суверенном сегменте доходность RUSSIA28 (YTM 6,25%) выросла на 3 б.п.
- ✓ **В корпоративном сегменте** серьезных движений также не наблюдалось. Сильнее других изменились доходности LUKOIL20 (YTM 5,95%, +8 б.п.), SIBNEF18E (YTM 5,01%, -10 б.п.) и TRUBRU18 (YTM 8,90%, -10 б.п.).
- ✓ На **рынке локального государственного долга** наблюдались покупки. Самую сильную динамику показали бумаги с дюрацией выше 4 лет, снизившись на 5-10 б.п. по доходности: YTM ОФЗ-26205 -7 б.п. до 11,23%; YTM ОФЗ-26212 -5 б.п. до 11,02%.
- ✓ Минфин полностью разместил на аукционе ОФЗ оба предложенных выпуска: 10 млрд руб. по 12-летним ОФЗ-26212, предложив премию по доходности в 5 б.п. (спрос 16,6 млрд руб., ставка отсечения 11,09%) и 5 млрд руб. по 5-летнему «флоатеру» ОФЗ-29011 (спрос 12,7 млрд руб.).

### Темы российского рынка

- ▶ Спред **VTB 22 SUB – VEB 22**: привлекательная возможность для покупки

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок**: банки запаслись «подушкой» ликвидности для выплаты налогов
- ▶ ИПЦ в РФ на 21 сентября сохранился на уровне 15,7% г/г

### Сегодня на рынке

- ▶ **США**: данные по заявкам на пособие по безработице и динамике заказов на товары длительного пользования (15:30 мск), продажи новых домов (17:00 мск)
- ▶ **США**: выступление главы ФРС Дж. Йеллен на тему "динамика инфляции и монетарная политика" (00:00 мск)
- ▶ **Китай**: в Сиане 24-26 сентября пройдет VI Евразийский экономический форум с главной темой "Экономический пояс Шелкового пути"

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Спред VTB 22 SUB – VEB 22: привлекательная возможность для покупки

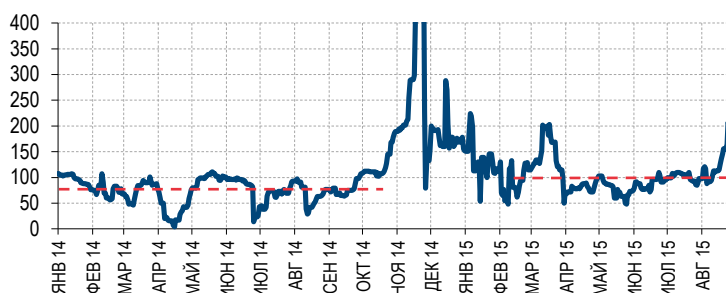
ИНСТРУМЕНТ	VTB 22 SUB	VEB 22
Рейтинг	BB-/Ba3/-	BB+/-/BBB-
Доходность	9,09%	7,55%
Дюрация, лет	5,4	5,5
Рекомендация	ПОКУПАТЬ	ПРОДАВАТЬ

#### СПРЕД VTB 22 SUB – VEB 22

Текущий	154 б.п.
Средний	106 б.п.
Целевой	90 б.п.

- ▶ **Потенциал сужения спреда – 64 б.п.** Мы ожидаем сужения спреда VTB 22 sub – VEB 22 с текущих 154 б.п. до 90 б.п., что отразит
  - ▶ субординированную структуру долга ВТБ старого образца (без опции списания долга). Оба банка одинаково важны для банковской системы и могут рассчитывать на поддержку со стороны государства.
- ▶ **VTB 22 sub предлагает одну из самых привлекательных доходностей среди бумаг в своей категории.** В настоящее время VTB 22 sub – одна из наиболее высокодоходных бумаг (9,09%) в категории
  - ▶ государственных банков, кроме того, она является аутсайдером по динамике с начала года относительно других выпусков ВТБ.
- ▶ **Исторический спред – 80-100 б.п.** Исторический анализ демонстрирует, что ранее уровни спреда были значительно ниже, чем на данный момент: 106 б.п. в марте – сентябре 2015 г. и около 80 б.п. за 2014 г.
- ▶ **В плане гибкости привлечения фондирования ВТБ превосходит ВЭБ.** Недавно ВТБ выкупил часть своих краткосрочных старших выпусков облигаций, тогда как ВЭБ рассматривает возможность размещения новых долговых бумаг, номинированных в иностранной валюте. На наш взгляд, данный факт четко демонстрирует различие между эмитентами в части возможностей привлечения фондирования. Потенциальное увеличение предложения бумаг ВЭБа против снижения ВТБ – будет также способствовать сужению спреда.

#### Исторический спред VTB 22 SUB – VEB22



Источник: Компания, Газпромбанк

*Ключевые финансовые показатели по МСФО, млн долл.*

	ВТБ			ВЭБ		
	2013	2014	6М15	2013	2014	6М15
Активы	267 950	216 690	211 509	101 253	69 072	69 506
Чистый кредитный портфель	191 262	151 742	143 264	56 431	46 978	46 902
Депозиты	133 914	100 764	109 474	12 313	9 047	9 852
Капитал	28 964	20 103	19 579	17 629	6 737	6 790
Рентабельность среднего капитала*	12,0%	0,4%	-2,2%	1,4%	-52,3%	-38,6%
Чистая процентная маржа*	4,7%	3,9%	2,1%	3,5%	2,6%	2,3%
Просроченные кредиты	4,9%	6,1%	7,0%	12,3%	18,3%	-
РВПС	5,6%	7,0%	7,6%	13,6%	18,2%	19,6%
Стоимость риска	1,7%	3,4%	1,7%	4,4%	11,9%	4,8%
Расходы/доходы	49,4%	44,9%	66,3%	49,3%	17,8%	30,5%
Достаточность капитала 1-го уровня	10,9%	9,8%	10,1%	-	-	-

\* рассчитан на основе рублевой отчетности по МСФО  
 Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Андрей Клапко  
 Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
 +7 (495) 983 18 00 (21401)

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

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
22 сентября	1,44	1,2x	11,63%
15 сентября	1,10	1,5x	11,60%
8 сентября	0,95	1,1x	11,57%
1 сентября	0,73	1,4x	11,61%
25 августа	1,23	1,2x	11,49%
18 августа	1,10	1,2x	11,57%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
22 сентября	14	200	2,2x	10,90%
17 сентября	35	50	2,7x	10,90%
15 сентября	14	150	2,4x	10,62%
8 сентября	14	200	1,4x	10,62%
1 сентября	14	150	1,6x	10,63%
27 августа	35	50	1,2x	10,82%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 октября*	-
11 сентября	11,00%
31 июля	11,00%
15 июня	11,50%
30 апреля	12,50%
13 марта	14,00%

\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
22 сентября	7	0,1	0,0x	2,18%
21 сентября	28	3,2	0,3x	2,21%
15 сентября	7	0,1	0,1x	2,24%
14 сентября	28	1,5	0,4x	2,21%
8 сентября	7	0,1	0,01x	2,37%
7 сентября	28	1,1	0,6x	2,22%

Задолженность по валютному РЕПО – 31,4 млрд долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
4 сентября	28	0,5	0,9x	2,45%
7 августа	28	0,5	0,9x	2,44%
10 июля	28	0,5	0,9x	2,44%
11 июля	28	0,5	0,9x	2,44%
17 апреля	28	1	0,5x	1,93%
20 марта	365	1	1,0x	1,45%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 34,6 млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: банки запаслись «подушкой» ликвидности для выплаты налогов

В среду приток средств по недельному РЕПО (+340 млрд руб.) частично удовлетворил потребности банков в ликвидности в ходе налогового периода. Поступление новых средств позволило кредитным организациям снизить задолженность по более дорогому инструменту рефинансирования – РЕПО с фиксированной ставкой (-144 млрд руб. до 42 млрд руб.).

Однодневные ставки денежного рынка несколько отступили от верхней границы процентного интервала ЦБ (12%). MosPrime «овернайт» составила 11,69% (-12 б.п.); однодневная ставка по междилерскому РЕПО равнялась 11,62% (-19 б.п.). Чистая ликвидная позиция банков (-2,84 трлн руб.) улучшилась на 64 млрд руб.

Накануне крупных налоговых расчетов по НДС, НДСП и акцизам 25 сентября (по нашим оценкам, около 650 млрд руб.) банки сохраняют очень высокие остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ (2,1 трлн руб.). Исходя из этого, мы ожидаем, что банковская система может преодолеть налоговый период без существенных затруднений.

На валютном рынке рубль ослаб, потеряв 40 коп. против доллара (66,42 руб.) и 78 коп. против евро (74,22 руб.). Нефть начала вчерашний день ростом выше 49 долл. за баррель, но после выхода данных о запасах в США упала ниже 48 долл.

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

### ИПЦ в РФ на 21 сентября сохранился на уровне 15,7% г/г

Согласно нашим расчетам, основанным на данных Росстата, годовая инфляция в России на 21 сентября осталась на уровне 15,7% г/г. По сравнению с предыдущим периодом недельный ИПЦ повысился – до 0,2% с 0,1%. Среднесуточный показатель с начала сентября составил 0,022% (вровень с приростом в сентябре 2014 г.).

В рамках товарных позиций, отраженных в отчете Росстата, на неделе к 21 сентября мы отмечаем небольшое ускорение роста цен на широкий круг продовольственных товаров. Наблюдается также замедление дефляции в сегменте плодоовощной продукции (-0,6% против -1,2% неделей ранее).

Мы считаем, что ускорение недельной инфляции может быть результатом двойного эффекта – от девальвации рубля (июль-август) и начала сезонного роста цен в осенний период. ЦБ прогнозирует инфляцию на конец 2015 г. на уровне 12-13%.

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

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
24.09.15	Оферта по облигациям Бинбанк-26о	3 000
24.09.15	Размещение облигаций Удмуртия-34007	3 000
24.09.15	Выплата амортизации по облигациям ГТЛК-26о	400
25.09.15	Погашение облигаций МКБ-26о	3 000
25.09.15	Выплата амортизации по облигациям Башкортостан-8	1 000
25.09.15	Погашение облигаций Тульская Обл-2	800
26.09.15	Оферта по облигациям Газпромбанк-106о	10 000
28.09.15	Оферта по облигациям Банк Москвы-96о	10 000
28.09.15	Погашение облигаций Альфа Банк-36о	10 000
28.09.15	Выплата амортизации по облигациям ВЭБ-Лизинг-086о	1 250
29.09.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-56о	9 000
29.09.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-36о	7 000
29.09.15	Размещение облигаций АИЖК-046о	5 000
29.09.15	Размещение облигаций ПГК-1	5 000
29.09.15	Размещение облигаций Русфинанс Банк-106о	4 000
29.09.15	Погашение облигаций УБРИР-16о	2 000
29.09.15	Оферта по облигациям БФА Банк-1	1 500
30.09.15	Оферта по облигациям РСХБ-04	10 000
30.09.15	Размещение облигаций Дельта Кредит-076о	5 000
01.10.15	Погашение облигаций ВТБ-206о	15 000
01.10.15	Погашение облигаций ВТБ-196о	15 000
01.10.15	Оферта по облигациям РосБанк-7	10 000
01.10.15	Погашение облигаций Х5-16о	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
Сентябрь	<b>Alliance Oil</b> : финансовые результаты по МСФО	2К15
Сентябрь	<b>IGSS</b> : финансовые результаты по МСФО	2К15
07.10.15	<b>Сбербанк</b> : финансовые результаты по РСБУ	9М15
15.10.15	<b>НЛМК</b> : финансовые результаты по US GAAP	3К15
28.10.15	<b>Е.ON Россия</b> : финансовые результаты по РСБУ	9М15
29.10.15	<b>РусГидро</b> : финансовые результаты по РСБУ	9М15
Октябрь	<b>СИБУР</b> : финансовые результаты по МСФО	1П15
Октябрь	<b>НОВАТЭК</b> : финансовые результаты по МСФО	3К15
01-14.11.15	<b>НЛМК</b> : финансовые результаты по US GAAP	9М15
05.11.15	<b>Энел Россия</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15
06.11.15	<b>VimpelCom</b> : финансовые результаты по МСФО	3К15
09.11.15	<b>Сбербанк</b> : финансовые результаты по РСБУ	10М15
12.11.15	<b>Э.ON Россия</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15
12.11.15	<b>Е.ON Россия</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15
17.11.15	<b>ВТБ</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15
18.11.15	<b>Московская биржа</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15
22.11.15	<b>Северсталь</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15
23-27.11.15	<b>Банк "Санкт-Петербург"</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15
23-27.11.15	<b>Nordgold</b> : финансовые результаты по МСФО	3К15
24.11.15	<b>Банк "Возрождение"</b> : финансовые результаты по МСФО	9М15

Источник: данные компаний, Bloomberg

---

**Департамент анализа рыночной конъюнктуры**

---

**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА**

+7 (495) 988 23 75

**ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

+7 (495) 983 18 80

**ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ**

+7 (495) 988 24 10

**ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

+7 (499) 271 91 04

---

**Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (АО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (АО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (АО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (АО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.

---