

2012-04-03

Ситуация на рынках

Вчерашняя противоречивая статистика из США и Европы привела к преобладанию «боковой» динамики в российских еврооблигациях. Большинство суверенных евробондов и выпусков корпоративного сектора не показали существенной динамики.

С утра рынок рублевого долга открылся небольшим ростом котировок на фоне позитивного внешнего фона. Однако во второй половине дня бумаги торговались в боковике, хотя большинство выпусков закрылось в красной зоне.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов выросли. S&P500 увеличился на 0,75%, Dow Jones вырос на 0,40%. Бразильский индекс Bovespa вырос на 1,09%.

Европейские индексы завершили предыдущий день убедительным ростом. FUTSEE 100 прибавил 1,85%, DAX поднялся на 1,58%, французский CAC 40 повысился на 1,14%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 2,15%; Brent подорожал на 2,08%. Сегодня Light Sweet торгуется \$104,85 (-0,36%); Brent стоит \$125 (-0,34%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$20,15.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1678,26. Серебро выросло до \$33,0025. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 50,85.

Ключевая статистика на сегодня:

Индекс деловой активности в строительном секторе Великобритании (12:30);

Индекс цен производителей Еврозоны (13:00);

Протоколы заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС (22:00).

Новости и статистика

Еврозона

Вчера исследовательское агентство Markit опубликовало окончательные данные по индексам деловой активности в производственном секторе в странах еврозоны за март. В Германии индекс PMI вышел лучше ожиданий и уровня февраля: 48,4 п. против февральских 48,1 п., во Франции индекс продолжил падение и составил 46,7 п.

На прежнем уровне остался индекс активности в целом по Еврозоне: 47,7 п. в феврале.

Как отмечает в докладе главный экономист агентства Markit Кр. Уильямсон, март для европейских предприятий был сложным. Ожидания от апреля тоже

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3119,70	0,91%	0,91%
S&P 500	1419,04	0,75%	0,75%
Dow Jones	13264,49	0,40%	0,40%
FTSE 100	5874,89	1,85%	1,85%
DAX	7056,65	1,58%	1,58%
CAC 40	3462,91	1,14%	1,14%
NIKKEI 225	10060,76	-0,49%	-0,23%
MICEX	1521,90	0,30%	0,78%
RTS	1643,20	0,33%	1,06%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1677,68	0,56%	0,70%
Нефть Brent, \$ за баррель	125,43	2,08%	1,73%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,35	0,07%	-0,21%
Рубль/Евро	39,17	-0,01%	-0,33%
Евро/\$	1,3321	-0,16%	0,03%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	124,77	-14,58	-57,72
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	784,65	-27,49	161,75
NDF 1 год	5,78%	0,001	0,38
MOSPrime 3 мес.	6,74%	0,000	-0,04

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	320,69	1,37	-4,24
Россия-30, Price	119,70	0,01	-0,26
Россия-30, Yield	4,06%	0,00	0,12
UST-10, Yield	2,18%	-0,03	0,21

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	188	2	-21
Турция-17	-12,80	0	7
Мексика-17	192,85	2	0
Бразилия-17	219,22	-1	8



невысокие, потому что число новых заказов находится на низких уровнях. Более того, большое число фирм вынуждены увольнять работников, чтобы справиться с производственными затратами, которые сильно выросли, во многом вследствие высоких цен на нефть.

Уровень безработицы в Еврозоне по итогам февраля достиг нового максимума в 10,8% против 10,7% в январе. В 27 странах Евросоюза безработица достигла 10,2%. В феврале 2011 года уровень безработицы был 10,0% для стран зоны евро и 9,5% для 27 стран Евросоюза.

Выросла безработица в Италии: с заявленных ранее 9,1% до 9,3%. Самая высокая безработица по-прежнему наблюдается в Испании (23,6% в феврале) и Греции (21,0% в декабре 2011 года). Один из самых низких показателей безработицы наблюдается в Германии: 5,7% в феврале.

Высокая безработица отрицательно скажется на потребительских расходах европейцев в ближайшие месяцы.

США

Индекс деловой активности в производственном секторе США в марте составил 53,4 п., оказавшись лучше ожиданий (53,0 п.). В феврале показатель деловой активности составлял 52,4 п. Индекс держится на уровне выше 50,0 п. уже 32-й месяц подряд.

Новости эмитентов

МОЭСК (Ba2/-/-) 12 апреля примет решение о размещении биржевых облигаций объемом 4 млрд рублей. Средства планируется направить на развитие электросетевого комплекса на юге Подмосковья.

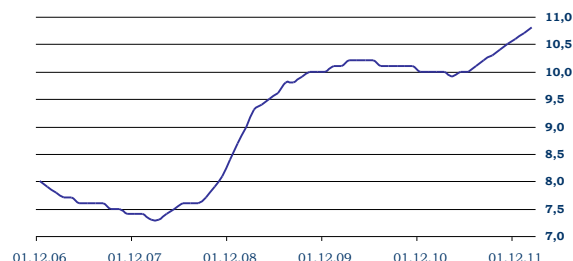
Компания **Домашние деньги** (-/-/-) изменила параметры размещения облигаций 1-й серии на 1 млрд рублей. Выпуск будет включать 500 облигаций номинальной стоимостью 2 млн рублей. Ранее планировалось размещение бумаг на 1 млрд рублей. По облигациям предусмотрены полугодовые купоны.

Российские еврооблигации

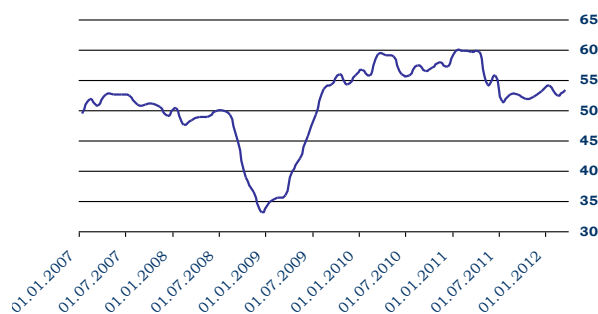
Рынок российских еврооблигаций вчера двигался в «боксовике». Ралли в суверенных России, которое продолжалось несколько дней после успешного размещения новых евробондов РФ, прекратилось. Большинство выпусков завершили день без изменения цен, за исключением Россия-20, который вырос на 0,2%. Индикативный спред Россия-30-UST-10 оставался стабильным вблизи 190 б.п.

В корпоративном секторе, как мы отметили, динамика также почти отсутствовала. Сильный рост цен показали лишь три выпуска: Газпром-34 (+0,85%), Газпром-37 (+0,76%) и ВТБ-35 (+0,38%). В некоторых

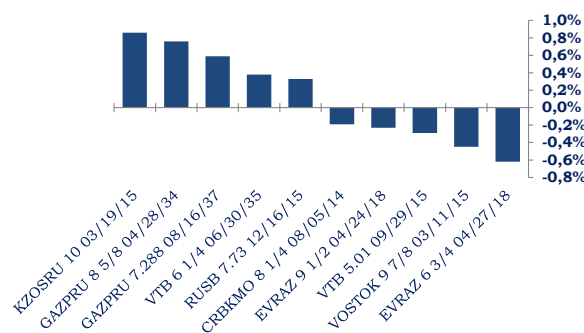
Уровень безработицы в Еврозоне, %



Индекс деловой активности (ISM) в США



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



евробондах, напротив, наблюдалась сильная коррекция. Выпуск Евраз-18 упал на 0,6%, около 0,5% потерял евробонд АльянсОйл-15, а ВТБ-15 потерял 0,3%.

Заметим, что в корпоративном секторе уже несколько недель присутствует определенная безыдейность, котировки большинства бумаг колеблются вокруг одних и тех же значений. Мы прогнозировали подобную ситуацию в нашем ежемесячном обзоре. Некоторые бумаги уже достигли своих исторических минимумов по доходности и на текущих уровнях игроки не спешат их покупать. С другой стороны, последнее размещение российских суверенных евробондов и выпуска РЖД показало, что спрос со стороны иностранных инвесторов на российские остается высоким. Это означает, что, во-первых, некоторые торговые идеи, сохраняющиеся в банковском и телекоммуникационном секторе могут быть отыграны в ближайшее время. Во-вторых, на первичном рынке мы увидим большую активность со стороны эмитентов, а размещения будут проходить со значительным переспросом.

На утро вторника на рынках сложился нейтральный внешний фон. Фьючерс на индекс S&P500 торгуется без изменений, нефть Brent теряет порядка 0,4% и торгуется в районе 125\$/баррель. Сегодня в отсутствии значимой статистики рынок продолжит торговаться в «боковике». Изменить ситуацию может только публикация протоколов мартовского заседания ФРС в 22.00 по МСК. Хотя отыгрывать информацию рынки будут уже завтра.

Среди новостей первичного рынка отметим, что сегодня road show своих долларовых еврооблигаций начал **ВТБ**. Планируемый объем займа может составить до \$500 млн. В 2012 году банку предстоит рефинансировать порядка \$2,5 млрд. На фоне сообщения о готовящемся размещении, другие выпуски ВТБ в последние дни находятся под давлением.

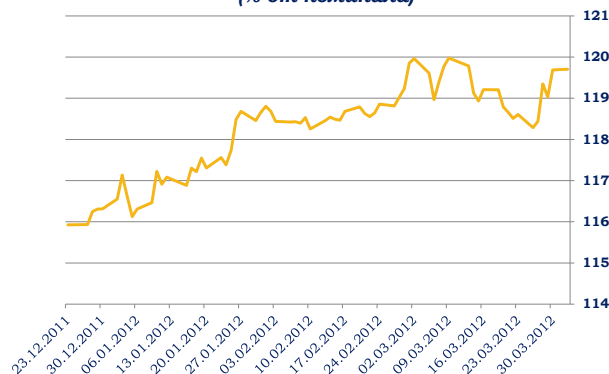
Облигации зарубежных стран

Украина и Белоруссия

Долговой рынок Украины существенно вырос вчера, после публикации позитивной статистики из США. Средний рост в суверенных бумагах составил 0,7%, а «длинный» выпуск Украина-21 взлетел на 1,5%. Корпоративный сектор вырос в среднем на 0,3%. Лучшие рынка завершили день бумаги МХП-15 и Феррэкспо-16. В районе 0,3% вырос Метинвест-18, а Метинвест-15 прибавил 0,15%.

Противоположная динамика присутствовала на рынке евробондов Белоруссии, котировки суверенных бумаг вчера немного скорректировались. Так, Беларусь-15 потерял 0,8% до 91,8% от номинала, а

**Динамика цены еврооблигаций Россия-30
(% от номинала)**



Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	185,29	0,59%	1,09
Украина	855,03	-0,67%	-5,74
Бразилия	120,67	-1,09%	-1,33
Мексика	117,17	-0,43%	-0,51
Турция	229,83	0,62%	1,42
Германия	72,08	-2,15%	-1,59
Франция	169,00	-0,24%	-0,41
Италия	386,83	-2,51%	-9,94
Ирландия	560,72	-1,90%	-10,89
Испания	431,00	-1,29%	-5,65
Португалия	1068,78	-0,64%	-6,85
Китай	110,44	-1,61%	-1,81



Беларусь-18 снизился на 0,3% до 90,0% от номинала.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет порядка 910 млрд рублей, что почти на 42 млрд рублей ниже уровня предыдущего дня. Сегодня ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме около 184 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 304 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день составляет -227 млрд рублей (против -254 млрд рублей днем ранее).

Вчера банки забрали в ходе аукционов прямого однодневного РЕПО почти весь лимит – 210 млрд рублей. В ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО спрос составил 371 млрд рублей. В итоге банки привлекли 209,6 млрд рублей под 5,55% годовых. В ходе вечерней сессии спрос составил около 34 млрд рублей, а привлечено было 80 млн рублей со ставкой 6,13% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО спрос составил 476 млрд рублей, в итоге банки привлекали 340 млрд рублей под 5,33% годовых. В ходе вечерней сессии спрос на аукционе составил 2,5 млрд рублей, банки привлекли 28 млн рублей под 6,05% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 22 б.п. и составляет 5,77% годовых. Ставка Mosprime 3М выросла, но лишь на 1 б.п. – до 6,74% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,25-5,75% годовых.

Структура задолженности перед Банком России немного изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы не изменился и составляет почти 489 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе понизилась на 120 млрд рублей и составляет 558 млрд рублей. Стоит отметить, что задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке выросла с нулевых значений до отметки 51 млрд рублей. Значения свыше 50 млрд рублей наблюдались лишь в середине января.

Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 220 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

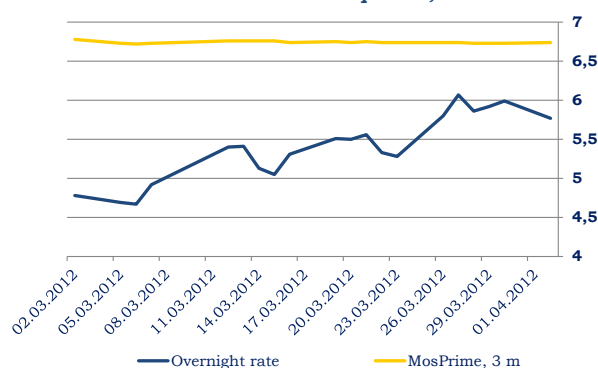
Сегодня лимит по прямому недельному РЕПО составляет 310 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

Минфин 3 апреля проведет депозитный аукцион на 10 млрд рублей. Срок депозита – 28 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена в размере 6,05% годовых. Минимальный объем одной заявки кредитной организации ограничен 200 млн рублей.

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



Сегодня давление на рынок будет оказывать предстоящий возврат чуть более 195 млрд рублей по недельному РЕПО.

Несмотря на снижение индикативных ставок на денежном рынке, напряжение по-прежнему сохраняется пока сохраняется. В ходе аукционов прямого РЕПО лимиты забираются банками в полном объеме с переспросом. В результате банки прибегли к финансированию посредством фиксированного РЕПО.

Рублевые облигации Вторичный рынок

С утра рынок рублевого долга открылся небольшим ростом котировок на фоне позитивного внешнего фона. Однако во второй половине дня бумаги торговались в боковике, хотя большинство выпусков закрылось в красной зоне.

Негативное влияние на рынок оказала статистика по странам евро. Безработица в Европе остается на высоком уровне. Индекс деловой активности по Еврозоне остался на прежнем уровне, PMI по Франции продолжает демонстрировать снижение. Однако вышедшие вчера статданные по рынку индексу деловой активности США оказался лучше ожиданий.

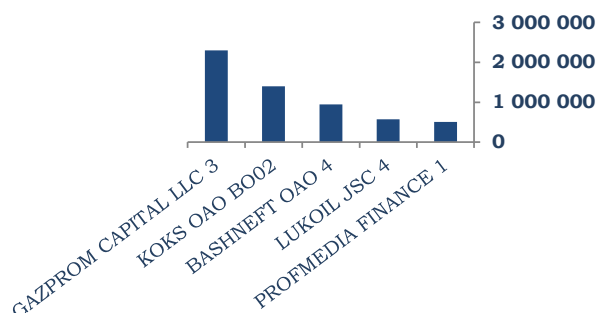
Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 23,4 млрд рублей против 25,4 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что свыше 80% всего оборота прошло в режиме РПС (19,2 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил почти 123 млрд рублей (днем ранее около 110 млрд рублей). Свыше половины оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня понизился на 0,01% и составляет 105,71 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds продемонстрировал рост лишь на 1 б.п. и составляет 8,44% годовых.

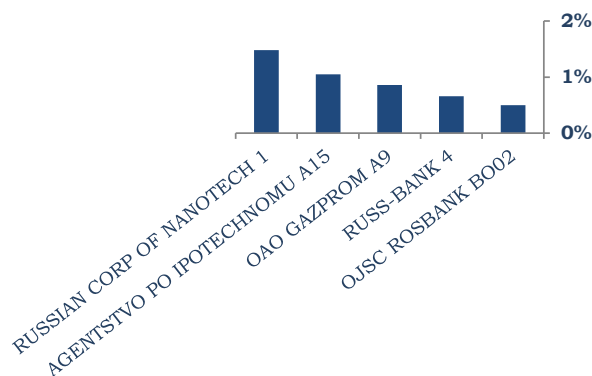
Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **Газпром Капитал-3**, **Кокс БО-2**, **Башнефть-4**. Лидерами роста цен были: **РОСНАНО-1**, **АИЖК А15**, **Газпром А9**, лидеры снижения цен: **Мираторг-Финанс БО-1**, **ЕвразХолдинг Финанс-3**, **Мечел-15**.

Сегодня не ожидаем изменений на рынке рублевого корпоративного долга. С утра рынок открылся небольшим снижением по большинству бумаг. Дальнейшая динамика цен будет зависеть от статистики и внешнего фона. Сегодня ждем данные по индексу цен производителей Еврозоны.

**Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)**



Лидеры роста



Лидеры снижения



Первичный рынок

Рынок корпоративных облигаций

КБ ДельтаКредит (Baa2/Withdrawn/-) 12 апреля планирует разместить облигации серии БО-5 объемом 5 млрд рублей. Оферта по выпуску не предусмотрена. Индикативная ставка 1-го купона находится на уровне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к погашению 9,2-9,73% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 9 по 10 апреля. На наш взгляд, участие в выпуске не выглядит привлекательно из-за длины займа. Гораздо более привлекательно участвовать в размещении Банка Интеза (Baa3/-/-), который предлагает более высокую доходность при дюрации около 1,4 года.

Торговые идеи на рынке евробондов

Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе на рынке сохраняются основания для роста. В этой связи нам интересны некоторые евробонды, которые остаются недооценёнными к настоящему моменту. Среди них:

- **Россия-28** и **Россия-30** (интересны на фоне успешного размещения суверенных бумаг России);

- **Вымпелком-18** и **Вымпелком-21** (спред к российским суверенным евробондам сузится на 25-30 б.п., что соответствует росту цены на 1,5-2,0%);

- **РЖД-22** (потенциал роста 0,3-0,4%)

- **Метинвест-15**, Украина (потенциал роста 1,0-1,5%, более подробный анализ финансового состояния Метинвеста [см. в нашем специальном комментарии](#)).

- **ККБ-18** (потенциал роста - +1,5-2,0%).

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях.

Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ba2/BB-)**. В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью около 6,6% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. С нашей точки зрения, подобный размер премии не обоснован, даже учитывая более высокие кредитные риски Промсвязьбанка. Мы ожидаем падения доходности на 40-50 б.п., при этом потенциал роста цены выпуска составляет около 1,5-2,0%.

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (B/V3/B)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 11,0%. При дюрации чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

Также в рамках стратегии «buy&hold» привлекательно выглядит выпуск **ТКС-банк-14**. Несмотря на то, что банк обладает рискованной моделью бизнеса, финансовые показатели и устойчивость банка не вызывает сомнения. При дюрации 1,8 лет выпуск торгуется под 12,0%, что



делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ba3/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 4,8% годовых соответственно.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 30-40 б.п. (УТР 10,1-10,2% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфондбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 80-90 б.п. (УТР 11-11,1% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Долговые обязательства **МКБ** БО-1 и БО-5 торгуются выше своей кривой на 10-20 и 10-20 б.п. соответственно. Мы ожидаем сужения спреда по выпускам.

Кроме того, мы ожидаем сужения спреда по выпуску **Номос-банка** БО-1, который торгуется выше своей кривой примерно на 20 б.п.

Мы также рекомендуем покупку бумаг **ТКС Банка** серии БО-2 в рамках стратегии купить и держать до погашения.

Кроме того, мы рекомендуем покупку бумаг **Ренессанс Капитал** БО-3 в ожидании роста котировок. Выпуск торгуется сейчас с доходностью 11,7-11,8% годовых.

Выпуск **Гидромашсервиса-2** торгуется на 1 п.п. выше бумаг БК Евразия при большей дюрации последней, хотя имеют одинаковые кредитные рейтинги, а также бонды ГМС включены в Ломбардный список. Покупка бумаг выглядит интересно, на фоне ожидаемого роста цены.

В рамках стратегии купить и держать до погашения среди биржевых выпусков интересны бумаги **ЛУКОЙЛа** БО-1 с погашением в августе этого года, купон по которым находится на уровне 13,35% годовых.

Кроме того, мы рекомендуем покупку бондов **Газпром-13**, с погашением в июне 2012 года, купон по которым составляет 13,12% годовых.



Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата размещения	Эмитент	Объем, млрд рублей	Ориентир организаторов по купону, % годовых	Ориентир организаторов по доходности, % годовых	Оценка UFS по доходности, % годовых	Рейтинг эмитента M/S&P/F
09.04.2012	АИЖК А21	15	8,75-9,25	9-9,1	От 9,1	Baa1/BBB/-
10.04.2012	Банк Интеза-3	5	9,25-9,75	9,46-9,99	От 9,2-9,3	Baa3/-/-
10.04.2012	Татфондбанк БО-5	2	11-11,25	11,3-11,57	От 10,5	B2/-/-
12.04.2012	Меткомбанк (Урал)-1	2	10,25-11,25	11,01-11,57	От 11,2-11,3	B3/-/-
12.04.2012	Зенит БО-7	5	9,25-9,5	9,46-9,73	От 9,2	Ba3/-/B+
12.04.2012	КБ ДельтаКредит БО-5	5	9-9,5	9,2-9,73	От 9,7	Baa2/Withdrawn/-
19.04.2019	ТКС Банк БО-4	1,5	13,5-14	13,96-14,49	От 13,9	B2/-/B
19.04.2012	КБ Центр-Инвест БО-2	1,5	9,2-9,7	9,41-9,93	От 9,75	Ba3/-/-

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куш Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

