

2012-03-15

Ситуация на рынках

Российский рынок еврооблигаций завершил день разнонаправленно. Суверенные выпуски России сильно скорректировались, за день они потеряли в среднем 0,35%. В корпоративном секторе также не было единой динамики, хотя большинство выпусков все же закрылось в небольшом плюсе.

Вчера котировки рублевых долговых обязательств компаний завершили день в зеленой зоне. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на среднем уровне. Спросом пользовались выпуски бумаг «1-го эшелона».

Американские индексы 14 марта показали смешанную динамику. S&P500 уменьшился на 0,12%, Dow Jones вырос на 0,12%. Бразильский индекс Bovespa упал на 0,20%.

Европейские индексы завершили предыдущий день разнонаправленно. FUTSEE 100 потерял 0,18%, DAX поднялся на 1,19%, французский CAC 40 повысился на 0,40%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 1,20%; Brent подешевел на 0,99%. Сегодня Light Sweet торгуется \$105,69 (+0,25%); Brent стоит \$124,72 (+0,20%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$19,03.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1642,73. Серебро снизилось до \$32,0775. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 51,21.

Ключевая статистика на сегодня:
 Уровень занятости в Еврозоне (14:00);
 Индекс цен производителей в США (16:30);
 Первичные заявки на пособие по безработице в США (16:30);
 Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии (18:00).

Новости и статистика

Европа

Уровень безработицы в Великобритании в феврале не изменился по сравнению с январем и составил 8,4%, оставшись тем самым на отметке 16-летнего максимума. Однако в феврале немного выросла занятость:

Потребительские цены Еврозоны в феврале выросли на 2,7% (в годовом сравнении), совпав с ожиданиями аналитиков и не изменившись с уровнем января. Год назад в феврале инфляция была 2,4%. Одни из самых низких уровней роста цен наблюдались в Греции (1,7%) и Испании (1,9%).

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3040,73	0,03%	2,49%
S&P 500	1394,28	-0,12%	2,09%
Dow Jones	13194,10	0,12%	1,87%
FTSE 100	5945,43	-0,18%	1,26%
DAX	7079,42	1,19%	3,26%
CAC 40	3564,51	0,40%	3,25%
NIKKEI 225	10123,28	0,72%	4,11%
MICEX	1631,15	1,20%	1,61%
RTS	1752,02	1,28%	-0,11%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1644,88	-1,75%	-3,16%
Нефть Brent, \$ за баррель	124,97	-0,99%	1,74%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,51	0,01%	-1,91%
Рубль/Евро	38,48	-0,95%	1,11%
Евро/\$	1,3032	-0,40%	-2,19%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	111,87	2,36	-186,24
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	813,34	5,90	-136,43
NDF 1 год	5,64%	0,001	0,18
MOSPrime 3 мес.	6,76%	0,000	0,02

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	298,72	-7,88	-41,70
Россия-30, Price	119,13	-0,65	0,64
Россия-30, Yield	4,06%	0,10	-0,13
UST-10, Yield	2,27%	0,14	0,34

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	179	-4	-34
Турция-17	1,32	0	42
Мексика-17	189,81	8	22
Бразилия-17	223,92	10	34



Россия

Потребительские цены за период с 6 по 12 марта выросли на 0,1%, с начала года на 1,1%. По прогнозам Минэкономразвития, в марте инфляция составит порядка 0,4%.

По оценке Банка России, чистый отток частного капитала из России в январе составит \$13,5 млрд., ранее сообщалось о \$11 млрд. В феврале вывоз капитала составил чуть более \$9 млрд по данным Банка России, прогноз Минэкономразвития – \$11 млрд.

В целом по итогам 2012 года ожидается отток капитала из России в размере \$20 млрд. (оценка МЭР), прогноз Банка России более оптимистичен: в середине января первый зампред Банка России А. Улюкаев заявил, что регулятор ожидает нулевого баланса оттока-притока капитала в текущем году.

Объем международных резервов России по состоянию на 9 марта снизился на \$3,9 млрд. и составил \$507,7 млрд. В середине августа 2011 года объем резервов составлял \$544 млрд., затем на протяжении четырех месяцев резко снизился, упав в конце года ниже \$500 млрд. Вызвано это было в частности долговыми проблемами в еврозоне и преддефолтным состоянием США.

Стоит отметить, что по итогам 2011 года объем внешнего долга России увеличился на \$50 млрд. до \$538,9 млрд., превысив объем золотовалютных резервов.

Новости эмитентов

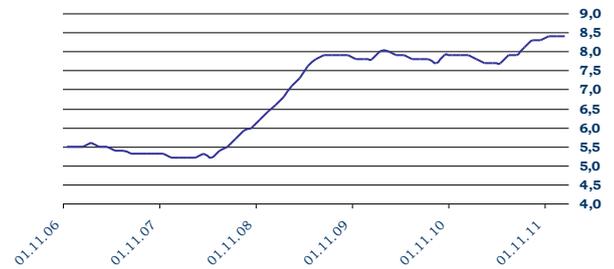
Агентство Moody's отозвало рейтинг российской энергетической компании **ОГК-1** уровня Ва3 и рейтинг вероятности дефолта Ва3. Рейтинги были отозваны по собственным бизнес-причинам агентства. Moody's отмечает, что ОГК-1 более не имеет долгов с рейтингом Moody'. ОГК-1 является одной из шести тепловых оптовых генерирующих компаний России. Основным акционером компании ОГК-1 является **Интер РАО ЕЭС**, контролируемое государством.

Российские еврооблигации

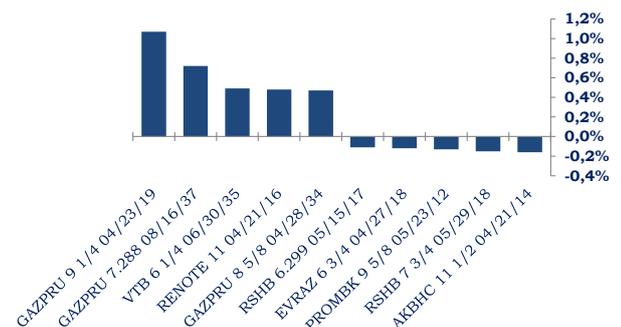
Мировые рынки долга вчера находились под существенным давлением на фоне значительного роста доходности американских treasuries. Доходность 10-летних казначейских облигаций с начала вчерашнего дня взлетела на 20 б.п. (!), что является самым сильным ростом за последние несколько месяцев. Доходность UST-10 в результате достигла 2,32% годовых.

Рост доходности «бенчмарка» мирового рынка долга и одновременное укрепление доллара способствовали коррекции на мировых рынках долга. Так, Россия-30 вчера упал на 0,6% до 119,1% от номинала. Несмотря

Уровень безработицы в Великобритании, %



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



на это, индикативный спрэд Россия-30-UST-10 сузился до 175 б.п., что является минимальным значением с октября прошлого года. В сильном «минусе» закрылись и остальные суверенные выпуски: Россия-28 потерял 0,5%, Россия-20 – 0,3%.

В корпоративном секторе не наблюдалось столь негативной динамики. Некоторые выпуски продолжили довольно сильно расти. Так, Газпром-19 взлетел более чем на 1,0%, а Газпром-37 прибавил 0,7%. Рост в районе 0,3% показали Сбербанк-22 и ВТБ-18, в среднем на 0,2% выросли ТНК-ВР-15 и ТНК-ВР-16. Рост в большинстве других выпусков не превысил 0,1%. Подобная картина наблюдается в корпоративном секторе уже не третий день: покупки в отдельных выпусках продолжают, однако рынок в целом, как мы и предсказывали, существенно замедлил свой рост и торгуется в «боковике».

В ближайшее время, подобная динамика сохранится, однако, если доходность treasures продолжит расти, мы увидим падение не только в суверенном секторе, но и в корпоративных выпусках.

В настоящее время, фон на рынке – нейтральный. В небольшом плюсе (+0,2%) торгуется фьючерсы на S&P500, нефть Brent находится на уровнях закрытия вчерашнего дня. Выпуск Россия-30 теряет около 0,05%. Мы полагаем, что сегодня будет преобладать «боковая» динамика.

Вчера появилось сразу несколько новостей первичного рынка.

Во-первых, вчера представитель Минфина заявил, что Россия планирует разместить еврооблигации в конце первого – начале второго квартала. Встречи с инвесторами запланированы на 21-27 марта.

Во-вторых, 20 марта РЖД также планирует начать road show своих еврооблигаций. Напомним, что ранее РЖД сообщало о планах занять на внутреннем и внешнем рынках около 100 млрд. рублей, около \$1,0 млрд. планировалось привлечь через выпуск евробондов.

Облигации зарубежных стран США

Мы уже отметили выше довольно сильный рост доходностей treasures. Очевидно, что ключевую роль в этом сыграли последние данные по макроэкономике США, а также более оптимистичный взгляд на перспективы американской экономики у самого регулятора. Очевидно, что экономика США продолжает восстанавливаться, в то время как экономики других развитых и даже развивающихся стран – замедляются. Напомним, что ключевым фактором роста американской экономики является потребительская активность, которая в настоящий момент находится вблизи максимумов за последние 4 года. Эти факторы

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	169,00	-1,52%	-2,60
Украина	750,00	0,12%	0,92
Бразилия	123,00	-0,86%	-1,07
Мексика	114,67	-1,07%	-1,24
Турция	216,31	-0,71%	-1,56
Германия	71,89	-4,99%	-3,78
Франция	171,69	-4,17%	-7,48
Италия	366,42	-4,56%	-17,50
Ирландия	620,84	-0,24%	-1,48
Испания	402,67	-2,66%	-10,99
Португалия	1297,33	2,71%	34,18
Китай	107,00	-9,04%	-10,63



привели к закрытию части «длинных» позиций в treasuries.

С учетом текущей ситуации в мировой экономики, доходность treasuries может продолжить расти и до конца месяца может достичь 2,4-2,5% годовых. Это может быть одним из негативных факторов для других долговых рынков.

Украина и Белоруссия

На рынке Украины вчера наблюдалась схожая с российским рынком динамика. Суверенные бумаги также находились под давлением, среднее падение в них составляло около 0,6%. В то же время, корпоративный сектор показывал рост. В лидерах оказались бумаги Мрия-16 и Феррэкспо-16, которые прибавили по 0,9%. В районе 0,3% рост показали Метинвест-18 и МХП-15.

Почти без изменения завершили день выпуски Беларусь-15 (цена 94,8% от номинала) и Беларусь-18 (цена около 93,5% от номинала).

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 925 млрд рублей, что на 8 млрд рублей выше уровня вчерашнего дня. При этом ЦБ РФ должен предоставить ликвидность в объеме 16 млрд рублей (днем ранее было предоставлено 37 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет около -51 млрд рублей (против -31 млрд рублей днем ранее). Ухудшение чистой ликвидной позиции было обусловлено ростом задолженности банков перед ЦБ по операциям РЕПО.

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 66 млрд рублей под 5,32% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще около 802 млн рублей под 5,36% годовых. Напомним, что лимит по однодневному РЕПО составлял 130 млрд рублей.

Днем ранее в ходе утренней сессии банки взяли около 121 млрд рублей под 5,35% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 8 млрд рублей под 5,35% годовых. Лимит однодневного РЕПО составлял 130 млрд рублей.

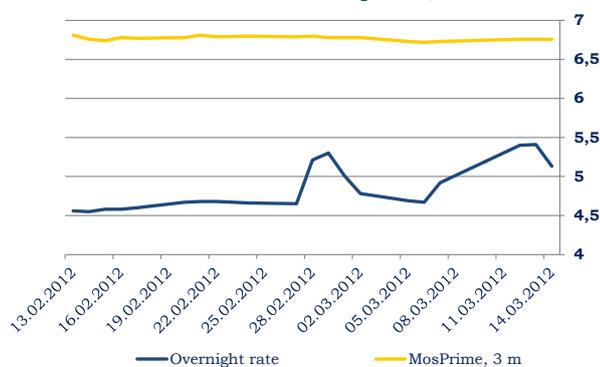
Индикативная ставка Mosprime O/N, как мы и ожидали, понизилась на 28 б.п. и составляет 5,13% годовых, ставка Mosprime 3M осталась без изменения на уровне 6,76% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,75-5% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство повысился на 5 млрд рублей и составляет 502 млрд рублей. Задолженность банковской системы по

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



операциям прямого РЕПО на аукционной основе продолжила расти (+25 млрд рублей) и составляет 367 млрд рублей.

Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 70 млрд рублей (днем ранее было 100 млрд рублей). Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

В четверг Фонд ЖКХ проведет депозитные аукционы по размещению временно свободных средств на банковские депозиты в объеме 2 млрд рублей на срок до востребования и 3,5 млрд рублей на 27 дней.

Сегодня мы ожидаем ухудшения ситуации на денежном рынке на фоне предстоящих банковской системе выплат по НДС. Как мы и ожидали, начало налогового периода банки встретят с отрицательных значений чистой ликвидной позиции. Мы не исключаем того, что к окончанию всех налоговых перечислений, уровень ЧЛП может опуститься до минус 0,4-0,5 трлн рублей.

Рублевые облигации Вторичный рынок

Вчера котировки рублевых долговых обязательств компаний завершили день в зеленой зоне. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на среднем уровне. Спросом пользовались выпуски бумаг «1-го эшелона».

По итогам торгов, цены банковских бумаг прибавили за день в среднем 0,15%. Кроме того, выпуски телекомов показали рост котировок в среднем на полфигуры: **ВымпелКом-7** (0,87%), **МТС-7** и **8** (+0,46% и 0,7% соответственно).

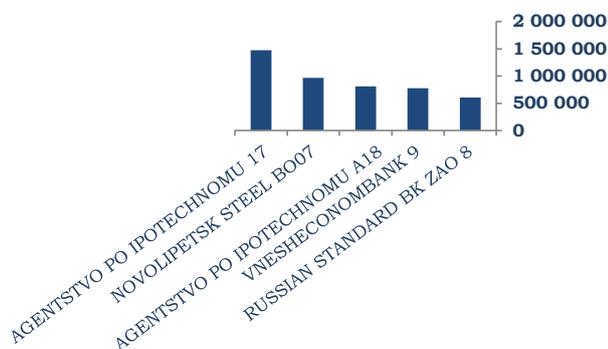
Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 22 млрд рублей против 17,8 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что около 60% всего оборота прошло в режиме РПС (13 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 106 млрд рублей (днем ранее 116 млрд рублей). Чуть более половины оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,06% и составил 105,68 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds снизился на 10 б.п. и составляет 8,42% годовых.

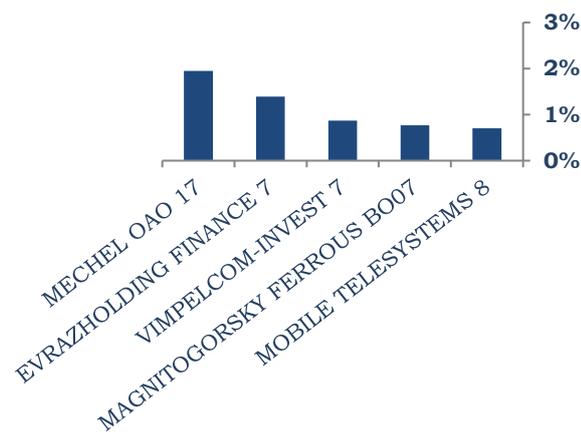
Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **АИЖК-17** и **18**, **НЛМК БО-7**, **ВЭБ-9**. Лидерами роста цен были: **Мечел-17**, **ЕвразХолдинг Финанс-7**, **ВымпелКом-7**, лидеры снижения цен: **АИЖК-17** и **18**, **НК Альянс-6**, **ВТБ-5**.

Сегодня утром на рынке корпоративных бондов сохраняется повышательная динамика большинства выпусков. По итогам дня мы ожидаем разнонаправленного движения цен на фоне

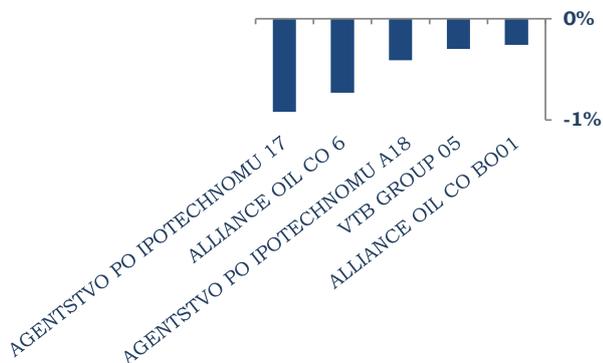
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



напряженной ситуации с ликвидностью банковского сектора. Сегодня начинается период налоговых платежей, который традиционно характеризуется сжатием рублевой ликвидности.

Первичный рынок

Рынок ОФЗ

Вчера Минфин доразместил ОФЗ серии 26206 на 19,19 млрд рублей. Объем предложения составлял 19,3 млрд рублей, спрос превысил предложение в 3,7 раза. Цена отсечения была установлена на уровне 100,27% от номинала, а доходность по цене отсечения составила 7,47% годовых. Средневзвешенная цена – 100,32% от номинала, средневзвешенная доходность – 7,46% годовых. Минфину удалось разместить бумаги с дисконтом к своей кривой около 4-5 б.п.

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:

ТМК-18 (+0,5-1,0%);

Альфа-банк-15 (потенциал роста – 1,0%);

Номос-банк-15 (потенциал роста – 1,0-1,5%);

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

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

Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ва2/ВВ-)**. 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%.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 4,8% годовых соответственно.

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (В/В3/В)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 11,0%. При дюрации чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома **(ВВ/Ва3/-)** – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 3,7%.



Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 30 б.п. (УТР 10,4-10,5% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфонбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 60 б.п. (УТР 11% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Облигации **ЮниКредит Банка** серии БО-1 торгуется сейчас выше своей кривой на 45-50 б.п. с доходностью 9,2% годовых. Мы ожидаем сужения спреда по займу.

Бумаги **МДМ Банк** серии БО-4 банка торгуется выше собственной кривой примерно на 15-20 б.п.

Долговые обязательства **МКБ** БО-5 торгуются выше своей кривой на 30 б.п. 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 10 б.п.

Бумаги **ММК** БО-1 в настоящее время торгуются с премией к своей кривой около 20-30 б.п. Мы ожидаем сужения спреда.

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
16.03.2012	Банк Уралсиб БО-4	5	8,75	9	От 9,2	Ba3/BB-/BB-
19.03.2012	Металлоинвест-1	5	9,5-10	9,73-10,25	От 9,85	Ba3/-/BB-
19.03.2012	Металлоинвест-5	10	9,5-10	9,73-10,25	От 9,85	Ba3/-/BB-
20.03.2012	ВымпелКом-4	15	9,25-9,75	9,46-9,99	От 9,5	Ba3/BB/-
20.03.2012	ВТБ БО-3	5	8-8,35	8,24-8,62	От 8,3	Baa1/BBB/BBB
20.03.2012	ВТБ БО-4	5	8-8,35	8,24-8,62	От 8,3	Baa1/BBB/BBB
27.03.2012	Банк Русский Стандарт БО-2	5	9-9,5	9,2-9,73	От 9,2-9,3	Ba3/B+/B+

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

Куц 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.

