

2012-10-18

Уважаемые читатели аналитических материалов UFS IC!

Проходит голосование Cbonds Awards 2012. Если Вы считаете нашу

аналитику интересной, мы будем благодарны за Ваш голос в командной номинации «Лучшая аналитика по рынку облигаций» и персональных номинациях:

- «Лучший аналитик на рынке Fixed income» – Д. Назаров
- «Лучший аналитик по макроэкономике» – В. Королева

В командной номинации достаточно указать название компании – «UFS IC», в личной – «UFS IC и имя, фамилию аналитика». Проголосовать можно, перейдя по ссылке <http://www.cbonds.info/ru/rus/vote/votes.php>

 [Электронная почта](#)  [Аналитика](#)
 [Читать @ufs_ic](#)  [Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 474,30	1 460,91	113,22	1 750,15
↑	↑	↓	↑
1,25%	0,41%	-1,61%	0,15%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
127,88	2,71%	1,82%	88,86
↓	↑	↑	↓
-0,19	0,01	0,10	-9,33
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,3119	30,80	40,35	35,01
↑	↓	↑	↓
0,50%	-0,49%	0,39%	-0,18%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
99,75	102,46	103,80	71,80
↑	↑	↑	↑
0,10	0,21	0,39	6,40
Объем ликвидности	NDF 1 год	MOSPrime o/n	МІСЕХ РЕПО
952	6,29	6,30	6,30
↑	↓	↓	↑
83	-4	-4	0

Последние обзоры и комментарии:

- [Специальный комментарий к размещению «вечных» еврооблигаций Газпромбанка](#)
- [Специальный комментарий к размещению облигаций ФСК ЕЭС 21й серии и серии БО-1](#)
- [Специальный комментарий к размещению облигаций Юникредит Банка серии БО-4](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Позитивная макростатистика из США поддерживает рост на рынках.
- Сегодня будет преобладать «боковая» динамика.

Долговой рынок

- В российских евробондах вчера, как мы и предполагали, преобладала «боковая» динамика. В то же время в отдельных выпусках продолжают отыгрываться интересные торговые идеи.
- По итогам вчерашнего дня на рынке ОФЗ повышательный тренд сохранился.
- На рынке корпоративных облигаций преобладали продавцы, в результате снижение котировок в среднем по рынку составило в пределах 0,05–0,07% годовых.

Денежный рынок

- Сегодня ожидаем дальнейшего наращивания объемов ликвидности, банки аккумулируют средства для перечисления налога НДС 22 октября. При этом на фоне отсутствия крупных оттоков из банковской системы ставки на рынке продолжают потихоньку сползать вниз. Однако снижения ставок до 6% годовых мы не ожидаем.

Комментарии

- ТНК-ВР может полностью перейти под контроль Роснефть. Умеренно позитивно для профиля компании. Евробонды непривлекательны.
- Вчера Минфин провел аукционы по размещению ОФЗ 26207 и ОФЗ 25080 по 20 млрд рублей каждый.
- Fitch присвоило облигациям Акрона серии БО-1 на 5 млрд рублей рейтинг B+.

Торговая идея дня:

ХКФБ-20 - покупать

(после выхода на вторичный рынок потенциал в выпуске сохраняется, ждем роста цены до 102,0% от номинала)



Мировые рынки и макроэкономика

Позитивная макростатистика из США поддерживает рост на рынках

В среду глобальные рынки продолжали обновлять новые локальные максимумы, покупки в большинстве рискованных активов продолжались. Как и все последние дни, существенную поддержку рынку оказывает позитивная макростатистика, выходящая в США.

Вчера были опубликованы данные о состоянии строительного сектора в первой экономике мира за сентябрь. Объем строительства новых домов в сентябре вырос до 872 тыс. – максимального показателя с августа 2008 года. При этом было выдано 894 тыс. разрешений на строительство, что также является лучшим показателем с лета 2008 года. Оба индикатора существенно превзошли прогнозы, что и способствовало росту американских фондовых рынков.

Индекс S&P 500 вчера вырос еще на 0,41%. Вероятно, рост мог быть и выше, если бы не падение прибыли IBM. Сегодня отчитаются Google, Microsoft и Morgan Stanley.

На европейском долговом рынке наблюдалось существенное падение доходности испанских и итальянских облигаций. Так, доходность 10-летних облигаций Испании рухнула на 33 б.п. до 5,47% годовых. Продолжала постепенно опускаться и доходность греческих бумаг. Похоже, инвесторы все больше закладывают в рынок позитивный исход европейского кризиса, по крайней мере для Испании и Италии. Это также способствует увеличению аппетита к риску.

На этом фоне, доходность американских казначейских бумаг взлетела на 10 б.п. до 1,81% годовых. Привлекательность низкорисковых активов в текущих условиях падает. Кроме того, на доходность давит ускорение американской экономики, которое может спровоцировать рост инфляции в США.

Сегодня будет преобладать «боковая» динамика

На рынке с утра наблюдается небольшая фиксация прибыли, фьючерс на S&P500 теряет около 0,15%, как и нефть Brent, которая торгуется в районе 113,1\$/баррель. Инвесторы неоднозначно восприняли данные по ВВП Китая в 3 квартале, который вырос на 7,4%, что соответствовало ожиданиям.

Сегодня стартует саммит ЕС, а также будут опубликованы недельная статистика по занятости в США. Сегодня на большинстве рынков прогнозируем небольшую коррекцию.



Долговой рынок

Еврооблигации

В российских евробондах вчера, как мы и предполагали, преобладала «боковая» динамика. С одной стороны, рост спроса на риск в мире, толкает цены на евробонды вверх. Однако, сильный рост доходности treasuries было сдерживающим фактором для большинства долговых рынков вчера.

Выпуск Россия-30 остался на прежнем уровне 127,9% от номинала, а спред Россия-30-UST-10 сократился до минимальных за последние несколько месяцев уровня в 89 б.п.

В корпоративном секторе большинство евробондов также не показало существенной динамики. В то же время, как мы и предполагали, в отдельных выпусках продолжают отыгрываться интересные торговые идеи. Так, Альфа-багк-17 и Альфа-банк-21 взлетели на 0,6% в среднем, более 0,25% рост показали длинные бонды Вымпелкома, а также Распадская-17 и Северсталь-17. Среди «коротких» выпусков на 0,25% подорожал евробонд МКБ-14.

Ожидаем сохранение «боковой» динамики на рынке сегодня.

Локальный долговой рынок

По итогам вчерашнего дня на рынке ОФЗ повышательный тренд сохранился.

Наибольший прирост котировок был зафиксирован с бумагами 9-летнего выпуска серии 46018, которые за день выросли на 0,81%. Кроме того, заметный рост цены наблюдался с 10-летними бондами 26209 (+0,59%). Остальные выпуски на коротком и среднем участке кривой подорожали в пределах 0,2%.

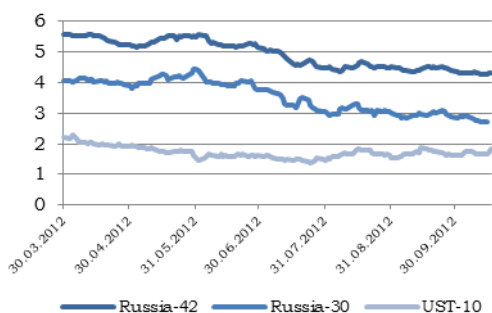
Спред между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-206204 на текущий день расширился до 74 б.п. со значения 72 б.п. днем ранее.

На рынке корпоративных облигаций преобладали продавцы, в результате снижение котировок в среднем по рынку составило в пределах 0,05–0,07% годовых.

При наиболее заметных оборотах просели котировки Газпром А11 (-0,5%), Почта России-1 (-0,3%) и МДМ БО-1 (-0,17%). При этом некоторым выпускам удалось показать небольшой рост котировок. Так, бумаги РЖД-10 прибавили в цене 0,16%, МТС-7 – 0,12%.

Внутренний рынок продолжает оставаться под давлением фактора сжатия рублевой ликвидности и значительного навеса первичного предложения как со стороны банков, так и со стороны компаний. При этом на внешнем фоне ситуация остается умеренно позитивной.

Доходности Россия-30, Россия-42 и UST-10



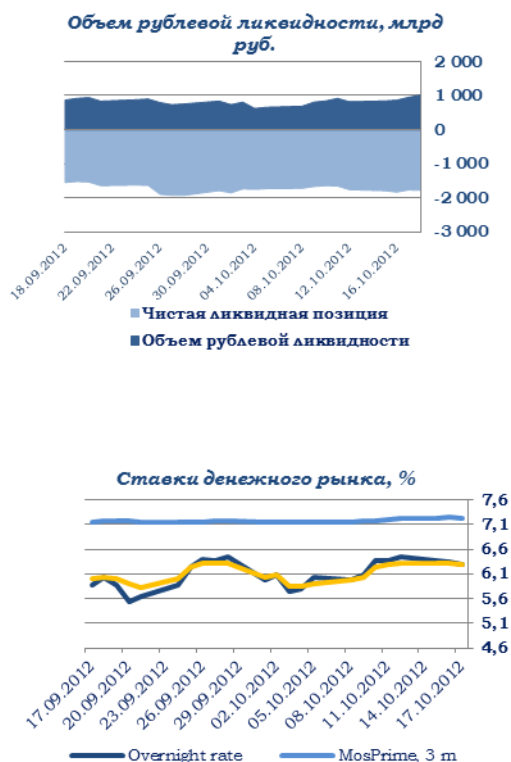
Спред Россия-30-UST-10 (б.п.)



Спред Россия-18-ОФЗ-26204



Денежный рынок



По итогам вчерашнего дня на денежном рынке произошли некоторые положительные изменения.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 4 б.п. до 6,3% годовых, ставка Mosprime 3М сократилась на 2 б.п. до 7,23% годовых. Ставки о/н банков 1-го круга с утра выставаются на уровне 6–6,5% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ понизилась на 2 б.п. до 6,3% годовых.

На сегодняшний день объем ликвидности банковского сектора вырос на 68 млрд рублей и превысил 1 трлн рублей (1,02 трлн рублей). Значение выше 1 трлн рублей на денежном рынке на текущий день наблюдается впервые с августа текущего года. Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день ухудшилась на 12 млрд рублей и составляет -1,775 трлн рублей (днем ранее -1,763 трлн рублей).

Вчерашнего лимита однодневного прямого РЕПО (170 млрд рублей) банкам хватило. На сегодня ЦБ РФ понизил лимит однодневного прямого РЕПО на 10 млрд рублей до 160 млрд рублей.

Сегодня ожидаем дальнейшего наращивания объемов ликвидности, банки аккумулируют средства для перечисления налога НДС 22 октября. При этом на фоне отсутствия крупных оттоков из банковской системы ставки на рынке продолжают потихоньку сползать вниз. Однако снижения ставок до 6% годовых мы не ожидаем.



Комментарии

**ХКФ банк
Ba3/BV-/-**

ХКФ банк разместил субординированный евробонд с премией к рынку

Вчера ХКФ банк успешно разместил субординированный евробонд с погашением через 7,5 лет. По выпуску установлен колл-опцион через 5,5 лет, объем займа составил \$500 млн., что предполагает его относительно высокую ликвидность. Ставка купона была понижена с первоначального ориентира в 10,0% до 9,375% годовых. По нашему мнению даже этот уровень доходности является привлекательным, поскольку предполагает премию к справедливому уровню в районе 40-45 б.п. Поэтому участие в займе было интересным.

Сразу после выхода бумаги на вторичный рынок, цена взлетела на 1,0% до 101,0% от номинала, а доходность рухнула до 9,14% годовых. Однако, мы сохраняем рекомендацию «покупать» выпуск на вторичном рынке, поскольку потенциал роста цены еще не исчерпан. Ожидаем, что как минимум цена вырастет до 102,0% от номинала.

**ТНК-ВР
Baa2/BVB-/BVB-**

ТНК-ВР может полностью перейти под контроль Роснефть. Умеренно позитивно для профиля компании. Евробонды непривлекательны.

Вчера стало известно, что Роснефть планирует выкупить 50,0%-ую долю ВР в британско-российской компании ТНК-ВР. Эта доля оценивается примерно в \$25,0 млрд. В то же время, в СМИ появилась информация, что консорциум AAR также планирует продать свою долю, по предварительным данным за \$28,0 млрд.

Однако, если переговоры по продаже доли ВР уже находятся в финальной стадии, то, как передает газета Коммерсант, с консорциумом AAR есть лишь неофициальная договоренность.

Таким образом, Роснефти, вероятно, придется потратить \$50-56 млрд. на выкуп всех 100,0% акций нефтяной компании, что существенно увеличит долг Роснефти. Агентство Fitch уже пригрозило понизить рейтинг Роснефти с текущего уровня в BVB.

Для кредитного профиля ТНК-ВР это скорее позитивная новость. Компания перейдет фактически под контроль под контроль государству, акционерные конфликты, которые регулярно возникали между ВР и AAR, наконец, прекратятся. В то же время, остается неопределенность относительно того, насколько эффективно в дальнейшем будет управляться холдинг.

Россия
Вaa1/BBB/BBB

Сейчас евробонды ТНК-ВР торгуются ниже по доходности, чем евробонды Газпрома, что делает их непривлекательным инструментом для инвестирования.

Вчера Минфин провел аукционы по размещению ОФЗ 26207 и ОФЗ 25080 по 20 млрд рублей каждый.

Ориентир по доходности 15-летнего займа 26207 находился в диапазоне 7,95-8% годовых. Накануне объявления ориентиров по доходности выпуск закрылся с доходностью 7,95% годовых. Бумаги были размещены на сумму 19,635 млрд рублей, совокупный спрос достиг отметки 119 млрд рублей, а спрос по верхней границе диапазона по доходности – 74,852 млрд рублей. Средневзвешенная доходность составила 7,9% годовых, что ниже ориентиров по доходности.

Ориентир по доходности 5-летних 25080 составлял 7,02-7,07% годовых. Спрос по номиналу составил 38,444 млрд рублей, объем размещения – 19,099 млрд рублей. Средневзвешенная доходность размещения – 6,98% годовых, что также ниже первоначальных ориентиров по доходности выпуска.

Итоги аукционов впечатляют повышенным интересом к бумагам со стороны инвесторов. Высокий спекулятивный интерес к локальным госдолгам сохраняется на фоне ожидаемого события с начала года – либерализации рынка госбумаг. Кроме того, укрепление курса национальной валюты, а также отсутствие негатива с внешних рынков способствовали формированию повышенного спроса на бумаги.

Акрон
B1/-/B+

Fitch присвоило облигациям Акрона (B1/-/B+) серии БО-1 на 5 млрд рублей рейтинг B+. Напомним, что размещение выпуска состоялось 16 октября, бумаги были размещены с доходностью к погашению 9,99% годовых, в настоящее время бумаги торгуются с доходностью 9,78% годовых, а цена составляет 100,48% от номинала. Отметим, что выпуск 3-й серии торгуется с премией к кривой ОФЗ порядка 130 б.п. Хотя выпуск не обладает высокой ликвидностью на вторичном рынке. Таким образом, спред нового займа к кривой ОФЗ составляет 260-265 б.п., что кажется нам чересчур завышенным. Мы ожидаем повышения котировок и рекомендуем наращивать бумаги в портфеле.

Новости эмитентов

- МКБ (B1/B+/BB-) выкупил по оферте 38,6% выпуска облигаций серии 08 на 1,16 млрд рублей по цене 100% от номинала.



Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Украина-13	XS0170177306	Суверенные	5,53	101,063	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-14	XS0619624413	Банки	5,05	101,342	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-15	XS0469856057	Банки	6,95	113,166	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-17	XS0775984213	Банки	8,12	101,09	Покупать. Справедливая доходность - 7,5 %
МКБ-14	XS0655085081	Банки	6,46	102,526	Покупать. Держать до погашения
ТКС Банк-14	XS0619845349	Банки	9,25	102,676	Покупать. Держать до погашения
ВТБ-49 (вечный)	XS0810596832	Банки	9,18	101,805	Покупать и держать
Банк Русский Стандарт-18	XS0841677387	Банки	9,73	103,892	Покупать. Справедливая доходность - 10,0 %
ВТБ-18	XS0365923977	Банки	4,84	109,589	Покупать. Справедливая доходность - 4,5 %
ВТБ-18	XS0592794597	Банки	4,75	107,094	Покупать. Справедливая доходность - 4,5 %
ВТБ-17	XS0772509484	Банки	4,35	106,446	Покупать. Справедливая доходность - 4,25 %
Евраз-17	XS0652913558	Металлургия	5,76	106,191	Покупать. Справедливая доходность - 5,8 %
Евраз-18	XS0359381331	Металлургия	6,08	115,459	Покупать. Справедливая доходность - 5,9 %
Металлоинвест-16	XS0650962185	Металлургия	4,97	104,85	Покупать. Справедливая доходность - 4,9 %
Казкоммерцбанк-13	XS0167149094	Банки	7,89	99,814	Покупать. Держать до погашения
Казкоммерцбанк-14	XS0190240324	Банки	7,95	99,727	Покупать. Держать до погашения

Торговые идеи в рублевых облигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Газпром нефть БО-5	RU000A0JQUB7	Нефть и газ	6,15	99,95	Покупать. Держать до погашения
Газпром нефть-4	RU000A0JQ557	Нефть и газ	8,25	99	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
МСП Банк-2	RU000A0JS603	Банки	8,87	100,65	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
Запсибкомбанк БО-2	RU000A0JSS72	Банки	12,08	100,45	Покупать. Справедливая доходность - 12-12,1 %
Ренессанс Капитал БО-2	RU000A0JSJW2	Банки	12,17	100,45	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
Ренессанс Капитал БО-3	RU000A0JRNW6	Банки	12,09	98,45	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МКБ БО-4	RU000A0JRER5	Банки	10,47	99,95	Покупать. Держать до погашения
МКБ БО-5	RU000A0JRK5	Банки	10,55	98,2	Покупать. Справедливая доходность - 10,5 %
Восточный Экспресс БО-2	RU000A0JRTB7	Банки	11,1	100,45	Покупать. Держать до погашения
Восточный Экспресс БО-4	RU000A0JSS64	Банки	10,62	100,63	Покупать. Держать до погашения
Акрон БО-1	RU000A0JT5E8	Химия	9,78	100,48	Покупать. Справедливая доходность - 9,5 %
Почта России-1	RU000A0JRD47	Прочее	7,64	100,4	Покупать. Справедливая доходность - 8,1 %



Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата размещения	Наименование	Объем, млрд рублей	Ориентир организаторов по купону, % годовых	Ориентир организаторов по доходности, % годовых	Оценка UFS IC по доходности, % годовых	Кредитный рейтинг M/S&P/F
22.10.2012	Газпромбанк-7	10	8,5	8,67	от 8,94	Baa3/BBB-/-
23.10.2012	Россельхозбанк-17	10	8,45-8,65	8,63-8,84	от 8,7	Baa1/-/BBB
24.10.2012	ФСК БО-1	10	8,2-8,4	8,37-8,58	от 8,58	Baa2/BBB/—
24.10.2012	ФСК-21	10	8,8-9,0	8,99-9,20	от 9,1	Baa2/BBB/—
25.10.2012	Банк Интеза БО-01	3	9,5-10,0	9,73-10,25	от 9,9-10	Ba1/—/—
26.10.2012	Почта России-02	3	8,7-8,9	8,89-9,1	от 9-9,1	-/-/BBB
26.10.2012	Почта России-03	3	8,7-8,9	8,89-9,1	от 9-9,1	-/-/BBB
26.10.2012	Почта России-04	3	8,7-8,9	8,89-9,1	от 9-9,1	-/-/BBB
26.10.2012	Юникредит Банк БО-4	5	9,2-9,5	9,41-9,73	от 9,41	-/BBB/BBB+
вторая половина октября	Банк Российский Капитал-3	3	10,5-11	10,78-11,3	от 11,3	-/-/B+
	Алроса БО-01-БО-12	60	-	-	-	Ba3/BB-/BB-
конец октября	Внешпромбанк БО-2	3	11,75-12,25	12,1-12,63	от 12,1	B2/B/-



Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

Финансовый сектор

Альфа-Банк
Восточный Экспресс
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
Зенит
ЛОКО-Банк
Металлинвестбанк
МКБ
НОМОС-Банк
ОТП Банк
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Капитал
Русский стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРиР
Уралсиб
ХКФ Банк
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро

Металлургия

Алроса
Евраз
Кокс
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
НАМК
Распадская
Северсталь
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Газпромнефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
ТНК-ВР

Энергетика

ФСК ЕЭС
МОЭСК

Сельхозпроизводители

Мрия (Украина)

Суверенные заемщики

Республика Беларусь
Украина

Стратегические обзоры

Стратегия до конца 2012 года
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка
Долговой рынок исламского финансирования

Прочие обзоры по долговому рынку

Нефтегазовый сектор: итоги 2011 года
Обзор банковского сектора Казахстана
Инвестиционные идеи в еврооблигациях

Химическая промышленность

Еврохим

Строительный сектор

ЛенСпецСМУ

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
Мегафон

Потребительский сектор

X5 Retail Group

Прочие

АФК Система



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич
Хомяков Илья Маркович
Кущ Алексей Михайлович
Полторанов Николай Владимирович
Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 03
Тел. +7 (495) 781 73 05
Тел. +7 (495) 781 73 01
Тел. +7 (495) 781 73 04
Тел. +7 (495) 781 73 05

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич
Балакирев Илья Андреевич
Козлов Алексей Александрович
Назаров Дмитрий Сергеевич
Королева Виктория Сергеевна
Милостнова Анна Валентиновна
Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 72 97
Тел. +7 (495) 781 02 02
Тел. +7 (495) 781 73 06
Тел. +7 (495) 781 02 02
Тел. +7 (495) 781 02 02
Тел. +7 (495) 781 02 02
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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

