

2012-10-19




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
1 475,27	1 457,34	112,42	1 741,30
↑ 0,07%	↓ -0,24%	↓ -0,71%	↓ -0,51%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
127,83	2,73%	1,84%	89,30
↓ -0,16	↑ 0,02	↑ 0,02	↑ 0,45
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,3067	30,72	40,26	35,04
↓ -0,40%	↓ -0,25%	↓ -0,22%	↓ -0,07%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
100,45	102,35	103,75	78,10
↓ -0,10	↓ -0,11	↑ 0,33	↑ 6,30
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPprime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 020	6,3	6,09	6,12
↑ 68	↑ 2	↓ -21	↓ -18

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

- На мировых рынках вчера не сложилось единой динамики. Американские рынки акций падали на фоне слабой недельной статистики по рынку труда.
- Сегодня будет преобладать «боковая» динамика.

Долговой рынок

- На рынке евробондов большинство бумаг не показало существенных изменений.
- Вчера на рынке ОФЗ наблюдалась консолидация цен на достигнутых уровнях.
- По итогам вчерашнего дня котировки на рынке корпоративного долга показали разнонаправленную динамику при пониженных торговых оборотах.

Денежный рынок

- Ситуация на денежном рынке по итогам вчерашнего дня улучшилась. В частности, ставки на рынке показали снижение на фоне отсутствия крупных оттоков из системы.

Торговая идея дня:

Покупать субординированные еврооблигации банков на вторичном рынке: ХКФ банк-20, Русский Стандарт-18, Газпромбанк-19; после успешного размещения субординированного евробонда Сбербанка спрэд к старшим выпускам будет сужаться.

Покупать «вечный» евробонд ВТБ на фоне агрессивного размещения аналогичного евробонда Газпромбанка; спрэд к старшим выпускам будет сужаться.

Комментарии

- Сбербанк разместил субординированный евробонд без премии. На вторичном рынке бумага не интересна.
- Газпромбанк завершает размещение «вечного» евробонда на фоне колоссального переспроса.
- Газпромбанк разместил 3 классических выпуска облигаций серий 10-12 объемом по 10 млрд рублей каждая.
- ВЭБ вчера разместил облигации 19-й серии на 10 млрд рублей.



Мировые рынки и макроэкономика



На мировых рынках вчера не сложилось единой динамики. Американские рынки акций падали на фоне слабой недельной статистики по рынку труда. Первичные заявки на пособия по безработице взлетели до 388 тыс., данные за прошлую неделю были пересмотрены наверх до 342 тыс.

Кроме того, негативные ожидания в преддверии сезона отчетности, кажется, начали реализовываться. После довольно сильных результатов, которые в целом показал банковский сектор, технологические компании показали заметное падение прибыли в 3 квартале. Так, вчера неожиданно был опубликован черновой вариант квартальной отчетности Google, в котором было зафиксировано падение чистой прибыли на 20,0% кв/кв, а рост затрат – на 71,0%.

Слабая отчетность компаний технологического сектора привела к падению индекс Nasdaq на 1,01%, а индекс S&P снизился на 0,24%.

В Европе тем временем рынки оставались преимущественно на позитивной волне. На саммите ЕС в Брюсселе основной темой обсуждения стал вопрос скорейшего создания банковского союза и единого банковского регулятора. Пока эти функции предполагается передать ЕЦБ. Создание банковского союза даст возможность делать вливания в капитал банков Европы напрямую из фонда ESM, не подвергая правительство отдельных стран риску увеличения долга.

Вопрос предоставления помощи Греции и Испании на саммите не поднимался и вряд ли возникнет до встречи министров финансов, которая состоится в следующем месяце. Тем не менее, в СМИ появляется все больше слухов относительно того, что Испания уже в ближайшие недели обратится за помощью. Реакция рынков на эти слухи позитивна, поскольку это даст возможность ЕЦБ начать выкуп испанских бумаг с рынка. Доходности испанских и итальянских бумаг продолжали стремительно падать, доходность испанских 10-леток, например, рухнула вчера до 5,3% годовых – минимального уровня с марта этого года.

Сегодня будет преобладать «боковая» динамика

В отсутствие важной статистики сегодня, мы вряд ли увидим существенную динамику на рынках. Фьючерс на индекс S&P торгуется без изменений, европейские рынки акций снижаются. Впрочем, уже сейчас, с нашей точки зрения, рынки несколько перегреты, поэтому мы не исключаем коррекции в краткосрочной перспективе.



Долговой рынок

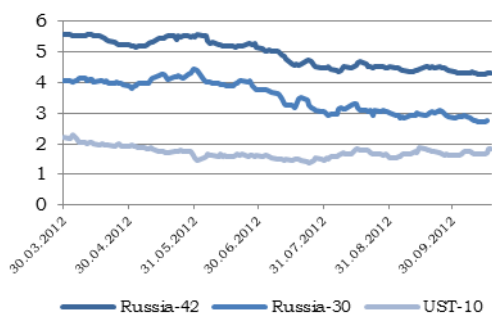
Еврооблигации

На рынке евробондов большинство бумаг не показало существенных изменений. Хотя, снижение падения американских индексов в целом способствовало падению аппетита к риску. Поэтому в некоторых выпусках наблюдалось небольшое снижение.

Так, Россия-30 потерял около 0,12% и завершил день на уровне 127,7% от номинала. Около 0,3% потеряли «длинные» выпуски Евраз-17 и Евра-18. Около 0,25 теряли также Северсталь-17 и ВТБ-18. Небольшой рост вчера присутствовал в выпусках ТНК-ВР, который был связан с информацией о возможном приобретении 100,0% компании Роснефтью.

Сегодня мы также не ждем существенной динамики на рынке. В последние дни основная активность сосредоточена на первичном, а не на вторичном рынке.

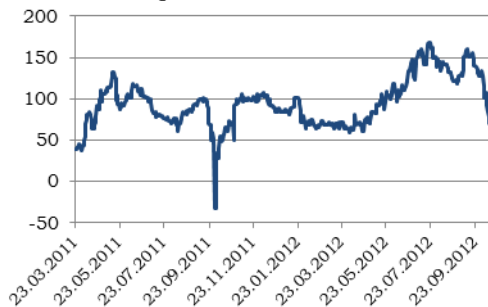
Доходности Россия-30, Россия-42 и UST-10



Спред Россия-30-UST-10 (б.п.)



Спред Россия-18-ОФЗ-26204



Локальный долговой рынок

Вчера на рынке ОФЗ наблюдалась консолидация цен на достигнутых уровнях.

После предыдущих нескольких недель роста котировок игроки вчера фиксировали прибыль.

Тем не менее, 15-летний выпуск 26207 по-прежнему пользовался спросом. Его цена по итогам торгового дня выросла на 0,33%. Остальные выпуски продемонстрировали снижение. 5-летний выпуск 26206 просел на 0,29%, 4-летний 25077 – на 0,18%.

Спред между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-26204 на текущий день расширился до 79 б.п. со значения 66 б.п. на начало текущей недели.

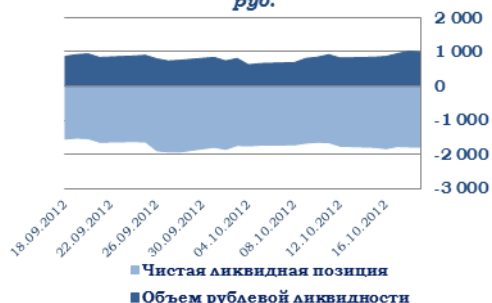
По итогам вчерашнего дня котировки на рынке корпоративного долга показали разнонаправленную динамику при пониженных торговых оборотах.

При наиболее заметных оборотах просели котировки РСХБ-3 (-0,65%), ФСК-7 (-0,51%) и ФСК-13 (-0,45%). При этом спросом пользовались бумаги Башнефти БО-1 и МТС-7, которые по итогам торгов показали прирост котировок на уровне 0,94% и 0,4% соответственно.

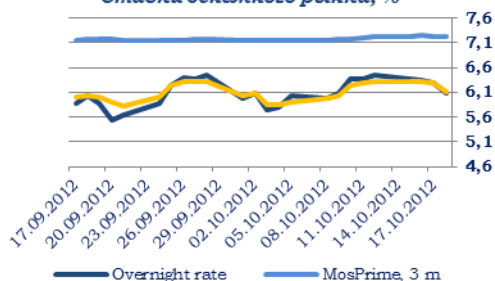


Денежный рынок

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



Ситуация на денежном рынке по итогам вчерашнего дня улучшилась. В частности, ставки на рынке показали снижение на фоне отсутствия крупных оттоков из системы.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 21 б.п. до 6,09% годовых, ставка Mosprime 3М осталась на уровне 7,23% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,75–6,25% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ понизилась на 18 б.п. до 6,12% годовых.

На сегодняшний день объем ликвидности банковского сектора сократился на 28 млрд рублей и составил 992 млрд рублей. Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день ухудшилась на 11 млрд рублей и составляет -1,786 трлн рублей (днем ранее -1,775 трлн рублей).

В ходе вчерашнего аукциона однодневного прямого РЕПО банкам установленного лимита хватило с лихвой, а средневзвешенная ставка понизилась на 5 б.п. до 5,65% годовых. На сегодня ЦБ РФ решил подстраховаться и увеличил лимит однодневного прямого РЕПО на 20 млрд рублей до 180 млрд рублей.

Сегодня не ожидаем изменений на рынке, ставки останутся вблизи текущих уровней в преддверии перечисления НДС в понедельник, 22 октября.



Комментарии

Сбербанк А3/BBB/-

Сбербанк разместил субординированный евробонд без премии. На вторичном рынке бумага не интересна.

Вчера Сбербанк занял \$2,0 млрд., разместив субординированный выпуск еврооблигаций сроком на 10 лет. Ставка купона была установлена на уровне 5,125% годовых, что предлагает премию к старшим выпускам на уровне 60 б.п. Напомним, что средняя величина премии между субординированными и старшими выпусками других банков, в том числе, госбанков составляет около 70-80 б.п.

Таким образом, размещение Сбербанка прошло довольно агрессивно на фоне высокого спроса, евробонд был размещен с небольшим дисконтом к своему справедливому уровню доходности, который мы оценивали в 5,2% годовых. После выхода на вторичный рынок, выпуск торгуется в районе 100,0% и не представляет интерес для покупки.

С другой стороны, новый «бенчмарк» по спреду между субординированными выпусками и старшими выпусками делает привлекательными «суборды» других банков. В частности, мы рекомендуем покупать субординированный евробонд ХКФ банк-20, Русский Стандарт-18, Газпромбанк-19.

Газпромбанк Ваа3/BBB-/-

Газпромбанк завершает размещение «вечного» евробонда на фоне колоссального переспроса.

По данным Bloomberg, Газпромбанк понизил ориентир доходности по «вечному» евробонду объемом \$1,0 млрд, по выпуску установлен колл-опцион через 5,5 лет. Если днем ранее ориентир составлял 8,5-9,0%, то к настоящему моменту он был понижен до 7,875% годовых. По некоторым данным, ориентир был понижен из-за огромного спроса на выпуск, который к настоящему моменту составляет уже \$12,0 млрд.

Мы оценивали справедливое значение спреда между «вечным» евробондом и старшими выпусками на уровне 400 б.п. на уровне 400 б.п., что предполагало доходность на уровне 8,8% годовых. При уровне доходности в 7,875% годовых, мы считаем выпуск неинтересным для покупки. В то же время, мы обращаем внимание на «вечный евробонд ВТБ, который торгуется как раз со спредов в 400 б.п. к своим старшим выпускам. После размещения Газпромбанка, этот спред будет сужаться и мы рекомендуем покупать выпуск ВТБ.

Вчера Газпромбанк (Ваа3/BBB-/-) разместил 3 классических выпуска облигаций серий 10-12 объемом по 10



**Газпромбанк
Ваа3/BBB/-**

млрд рублей каждая. Срок обращения облигаций серии 10 составит пять лет, серии 11 – семь лет, серии 12 – десять лет. Ориентир по ставке 1-го купона облигаций Газпромбанка находился в диапазоне 8,5–8,9% годовых, доходность к 3-летней оферте – 8,67–9,09% годовых. По итогам букбилдинга ставка 1-го купона составила 8,5% годовых, доходность к 3-летней оферте – 8,67% годовых. Премия по новым займам к кривой РФЗ составила порядка 140 б.п., к собственной кривой банка – 15–20 б.п.; учитывая значительный навес первичных размещений, мы полагаем, что бумаги не обладают высоким потенциалом роста котировок на вторичном рынке.

**Внешэкономбанк
Ваа1/BBB/BBB**

Внешэкономбанк (ВЭБ) (Ваа1/BBB/BBB) вчера разместил облигации 19-й серии на 10 млрд рублей. Ставка 1-го купона составила 8,55% годовых, доходность к 3-летней оферте – 8,73% годовых. Таким образом, премия к кривой РФЗ по итогам размещения составляет 150 б.п. С точки зрения покупки бумаг после выхода на вторичный рынок выпуск выглядит привлекательнее размещенных в тот же день бумаг Газпромбанка. Кредитные рейтинги ВЭБа выше, чем у Газпромбанка. При этом бумаги ВЭБа обладают более низкой ликвидностью по сравнению с бондами Газпромбанка. На наш взгляд, у бумаг имеется небольшой потенциал роста на вторичке.

**АК Барс
В1/-/BB-**

АК Барс (В1/-/BB-) в четверг разместил облигации серии БО-1 на 5 млрд рублей. Выпуск был размещен со ставкой купона на уровне 9,65% годовых и доходностью к годовой оферте 9,88% годовых, что составляет премию к кривой РФЗ порядка 320 б.п. Единственный обращающийся на вторичном рынке выпуск классических бондов 4-й серии, который имеет ту же дюрацию, что и новый размещенный заем, торгуется со спредом к кривой РФЗ на уровне 325 б.п. На наш взгляд, у нового займа нет потенциала для роста котировок на вторичном рынке.

Новости эмитентов

- "ВЭБ-лизинг" (-/BBB/BBB) принял решение о размещении облигаций серий 10-15 на общую сумму 30 млрд руб. Срок обращения выпусков составит 10 лет.



Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Украина-13	XS0170177306	Суверенные	5,72	100,94	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-14	XS0619624413	Банки	5,04	101,38	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-15	XS0469856057	Банки	7,02	113,074	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-17	XS0775984213	Банки	8,09	101,218	Покупать. Справедливая доходность - 7,5 %
МКБ-14	XS0655085081	Банки	6,46	102,524	Покупать. Держать до погашения
ТКС Банк-14	XS0619845349	Банки	9,25	102,685	Покупать. Держать до погашения
ВТБ-49 (вечный)	XS0810596832	Банки	9,16	101,87	Покупать и держать
Банк Русский Стандарт-18	XS0841677387	Банки	9,75	103,881	Покупать. Справедливая доходность - 10,0 %
ВТБ-18	XS0365923977	Банки	4,86	109,493	Покупать. Справедливая доходность - 4,5 %
ВТБ-18	XS0592794597	Банки	4,77	106,886	Покупать. Справедливая доходность - 4,5 %
ВТБ-17	XS0772509484	Банки	4,37	106,337	Покупать. Справедливая доходность - 4,25 %
Евраз-17	XS0652913558	Металлургия	5,82	105,855	Покупать. Справедливая доходность - 5,8 %
Евраз-18	XS0359381331	Металлургия	6,09	115,34	Покупать. Справедливая доходность - 5,9 %
Металлоинвест-16	XS0650962185	Металлургия	4,97	104,817	Покупать. Справедливая доходность - 4,9 %
Казкоммерцбанк-13	XS0167149094	Банки	7,89	99,863	Покупать. Держать до погашения
Казкоммерцбанк-14	XS0190240324	Банки	7,93	99,389	Покупать. Держать до погашения

Торговые идеи в рублевых облигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Газпром нефть БО-5	RU000A0JQUB7	Нефть и газ	7,36	99,96	Покупать. Держать до погашения
Газпром нефть-4	RU000A0JQ557	Нефть и газ	8,94	99	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
МСП Банк-2	RU000A0JS603	Банки	8,99	100,55	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
Запсибкомбанк БО-2	RU000A0JSS72	Банки	12,21	100,55	Покупать. Справедливая доходность - 12-12,1 %
Ренессанс Капитал БО-2	RU000A0JSJW2	Банки	12,57	100,45	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
Ренессанс Капитал БО-3	RU000A0JRNW6	Банки	12,39	98,46	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МКБ БО-4	RU000A0JRER5	Банки	10,55	99,99	Покупать. Держать до погашения
МКБ БО-5	RU000A0JRKG5	Банки	10,64	98,35	Покупать. Справедливая доходность - 10,5 %
Восточный Экспресс БО-2	RU000A0JRTB7	Банки	11,17	100,48	Покупать. Держать до погашения
Восточный Экспресс БО-4	RU000A0JSS64	Банки	10,81	100,5	Покупать. Держать до погашения
Акрон БО-1	RU000A0JT5E8	Химия	9,76	100,55	Покупать. Справедливая доходность - 9,5 %



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	8,35	8,52	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+
26.10.2012	Группа АСР-04	5	11,50-11,75	11,83-12,10	-	B2/—/B
29.10.2012	Роснефть-4	10	8,8-9,1	8,99-9,31	от 8,99	Baa1/BBB-/BBB
29.10.2012	Роснефть-5	10	8,8-9,1	8,99-9,31	от 8,99	Baa1/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)

Металлургия

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

Нефтегазовый сектор

Газпромнефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
ТНК-ВР

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС

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

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
Мегафон

Потребительский сектор

X5 Retail Group

Прочие

АФК Система



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

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

Селезнёва Елена Валерьевна

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 «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «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 «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 «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «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 «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательство 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 «Ю Эф Эс Финанс». ООО «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

