

2014-01-31



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 463,20 ↑ 0,01%	1 794,19 ↑ 1,13%	107,95 ↑ 0,09%	1 243,92 ↓ -1,84%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
115,67 ↓ -3 б.п.	4,29% ↑ 1 б.п.	2,70% ↑ 2 б.п.	159 ↓ -1 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,3555 ↓ -0,79%	35,01 ↑ 0,40%	47,51 ↑ 0,57%	40,62 ↓ -0,01%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
100,48 ↓ -0,44%	98,00 ↓ -0,26%	99,45 ↑ 0,11%	-105,3 ↑ -92 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime o/n	МISEX РЕПО
1 145 ↓ -67	7,69% ↑ 57 б.п.	6,61% ↑ 9 б.п.	6,36% ↓ -2 б.п.

Ключевая статистика на сегодня:

- Розничные продажи в Германии (11:00);
- Индекс цен производителей и потребительские расходы Франции (11:45);
- Индекс потребительских цен и уровень безработицы еврозоны (14:00);
- Личные доходы и расходы в США (17:30);
- Индекс деловой активности США от Ассоциации Менеджеров Чикаго (18:45);
- Индекс настроения потребителей США от Мичиганского Университета (18:55).

Торговые идеи дня:

- RUSSIA-42 (USD). Спрэд RUSSIA-42-UST-30 в ходе торгов четверга превышал уровень в 220 б. п., что является максимумом 1,5 лет с июля 2012 года. Ожидаем начала формирования тенденции к сужению спреда на следующей неделе после сегодняшнего подтверждения рейтинга России агентством Fitch на уровне «BBB» со «стабильным» прогнозом.

Последние обзоры и комментарии:

- [Торговая идея в евробондах ВЭБа: сужение премий к Сбербанку](#)
- [Торговая идея на Новый год в МКБ: рост доходности не обоснован](#)
- [Стратегия 2014. Долговой рынок](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Мировые рынки завершат неделю в спокойном ключе благодаря позитивно воспринятым данным по ВВП США.
- США: первоначальная оценка ВВП США за IV кв.: +3,2%, прогноз: +3,2%.
- США: незавершенные сделки по продаже жилья в декабре - 8,7%.
- Глава Банка России Набиуллина: регулятор не собирается отказываться от валютных интервенций.

Долговой рынок

- Российские еврооблигации завершили торги четверга незначительными изменениями благодаря росту во второй половине дня после утреннего снижения.
- В четверг спреда российских бумаг с US Treasuries в течение дня расширились до новых многомесячных максимумов.
- В ходе торгов пятницы ожидаем сохранения появившейся в четверг вечером тенденции к укреплению российских евробондов.

Комментарии

- Агентство Fitch в пятницу подтвердило суверенный рейтинг **России** на уровне «BBB» со «стабильным» прогнозом. Мы рассматриваем действия Fitch как позитивные с точки зрения влияния на отношение инвесторов к российским активам. На торгах четверга спреда RUSSIA-23-UST-10 и RUSSIA-43-UST-30 показывали исторические максимумы, по спреду RUSSIA-42-UST-30 наблюдалось пиковое значение за последние 1,5 года. После подтверждения рейтинга РФ спреда с US Treasuries, на наш взгляд, могут начать формировать тенденцию к сужению.
- Агентство ИТАР-ТАСС в пятницу сообщило, что правительство РФ обсуждает предложение «Роснефти» об отмене монополии **«Газпрома»** на трубопроводный экспорт газа. Мы не исключаем, что предложение «Роснефти» в перспективе 1-1,5 лет может превратиться во вполне реальный законопроект, который окажет существенное понижающее давление на перспективы выручки и прибыли компании, в связи с чем рассматриваем данную новость как негативную для обращающихся евробондов «Газпрома».



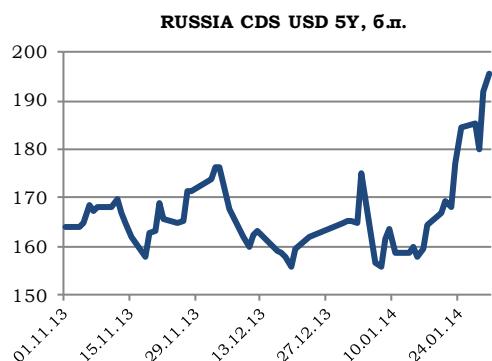
Мировые рынки и макроэкономика

Мировые рынки завершат неделю в спокойном ключе благодаря позитивно воспринятым данным по ВВП США.

Первоначальная оценка за IV кв. оказалась неоднозначной, но соответствовала ожиданиям. За последний отрезок 2013 года крупнейшая экономика увеличилась на 3,2% по отношению к аналогичному периоду предыдущего года. Не дотянули до прогнозов потребительские расходы – их увеличение составило не 3,7%, а 3,3%, что в любом случае выше 2,0%, показанных по итогам III кв. По остальным компонентам все куда радужнее. Так, государственные расходы отняли у ВВП 0,9% (по итогам заседания ФРС отметило уменьшение роли «фискального тормоза»). Шестнадцатидневный простой работы правительства сократил темпы роста только на 0,3%. Повышение товарно-материальных запасов максимальными темпами за последние пятнадцать лет на фоне увеличения капвложений компаний говорит о высоких шансах того, что экономика США прочно закрепится на траектории самоподдерживающегося роста. В этом году, по оценкам Федрезерва, экономика может вырасти на 2,8-3,2% против прошлогодних 1,9%. Таким образом, сокращение объема QE3 продолжится, а вместе с этим финансовые рынки ждет непростой переходный этап.

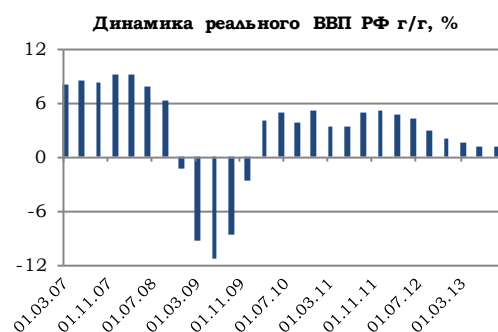
Пока же можно констатировать то, что настроения на финансовых рынках стабилизировались. После многодневной серии понижения котировок рискованных активов отчет по ВВП выступил спусковым крючком для закрытия спекулятивных «коротких» позиций. Восстановлению уверенности способствовали также данные по заявкам на получение пособий по безработице и незавершенным сделкам по продаже жилья. Первые подскочили до 348 тыс., тогда как аналитики прогнозировали 330 тыс. Вторые – понизились в декабре на 7,8%. Таким образом, у инвесторов могла затеплиться надежда о том, что в ФРС могут задуматься о необходимости продолжения tapering на следующем заседании в марте – в последнем стейтменте комитет указал на приостановку восстановления рынка жилья и неоднозначную ситуацию на рынке труда.

Сегодня экономическую картину США дополняют данные по личным расходам и доходам в 17:30 МСК, а также индекс потребительских настроений от Мичиганского университета в 18:55 МСК. В еврозоне в 14:00 МСК инвесторы узнают более актуальные цифры по потребительской инфляции и безработице. На долговом рынке США успешно прошел аукцион по размещению 7-летних бумаг, что вернуло доходность UST-10 обратно к 2,68%. Фьючерс на S&P 500 колеблется вблизи нуля после роста индекса S&P 500 на



1,13%. На валютном рынке доллар США (DXY 81,06) укрепился против ведущих валют и понизился по отношению к большинству валют развивающихся стран.

Станислав Савинов, vss@ufs-federation.com



Российская экономика

Ставки денежного рынка переписали максимумы с начала года. На рынке межбанковского кредитования индикативная ставка Mosprime o/n подскочила на 9 б. п. до 6,61%. На рынке междилерского РЕПО однодневная ставка по облигациям повысилась на 2 б. п. до 6,38%.

После завершения налогового периода и до наступления нового отчетного периода ставки продолжили тяготеть в сторону роста. Причина в поведении регулятора. Лимит однодневного аукциона РЕПО был уменьшен до технического (10 млрд руб.), в то время как потребности хоть и уменьшились, но отнюдь не на столько. Объем поданных заявок сократился со 158,9 млрд руб. до 52,1 млрд руб. В итоге некоторые кредитные организации использовали РЕПО по фиксированной ставке (объем задолженности возрос с 4,1 млрд руб. до 32,1 млрд руб.) и операции «валютный своп» (объем задолженности увеличился с 90,9 млрд руб. до 105,9 млрд руб.). Перед выходными ситуация на денежном рынке не должна принципиальным образом измениться, хотя снижение процентных ставок возможно.

На внутреннем валютном рынке рубль впервые за последние полторы недели смог получить передышку. После обновления максимальных за всю историю наблюдений значений курс бивалютной корзины скорректировался вниз, потеряв по итогам дня 41 коп., составив 40,49 руб. Накануне утром стало известно о сдвиге вверх коридора допустимых значений сразу на 25 коп. до 33,95-40,95 руб. Сегодня стоит ожидать повторения такого сценария, поскольку в рамках основной сессии курс бивалютной корзины в моменте достигал уровня в 41,19 руб.

Развороту динамики рубля против ведущих валют способствовало повышение аппетитов к риску, что спровоцировало укрепление валют развивающихся стран к американскому доллару. Помимо этого, триггером для фиксации прибыли по валютным позициям стало заявление главы ЦБ России Эльвиры Набиуллиной о том, что регулятор не собирается отказываться от валютных интервенций. Тем не менее, от перехода к свободному курсообразованию к 2015 году в ЦБ не отказываются. Таким образом регулятор отреагировал на прозвучавший призыв главы МЭР Алексея Улюкаева о пересмотре политики инфляционного таргетирования, сделав его модифицированным.

Станислав Савинов, vss@ufs-federation.com



Долговой рынок

Еврооблигации

Российские еврооблигации завершили торги четверга незначительными изменениями благодаря росту во второй половине дня после утреннего снижения, в результате которого спред с американскими гособлигациями обновили многомесячные максимумы.

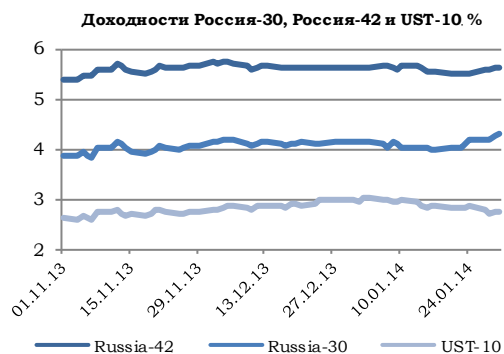
Рынок американского госдолга в четверг торговался в узком диапазоне вблизи закрытия торгов среды, показав по итогам дня боковую динамику. В течение дня спреды RUSSIA-23-UST-10 и RUSSIA-43-UST-30 превышали 210 б. п. и 230 б. п., соответственно, показав максимальные значения с момента размещения российских выпусков. Спреды RUSSIA-30-UST-10 и RUSSIA-42-UST-30 превышали уровни в 170 б. п. и 220 б. п. По спреду RUSSIA-42-UST-30 наблюдалось пиковое значение за последние 1,5 года.

В ходе торгов пятницы ожидаем сохранения появившейся в четверг вечером тенденции к укреплению российских бумаг. Основным поддерживающим фактором при этом выступит новость о подтверждении суверенного рейтинга РФ агентством Fitch. В целом мы ожидаем, что в сложившихся условиях комментариев Fitch поспособствует формированию тенденции к сужению сильно расширившихся спредов евробондов РФ к US Treasuries на следующей неделе.

Среди макроэкономической статистики, которая в пятницу может повлиять на ход торгов, мы отмечаем данные о персональных доходах и расходах населения в США, а также статистику по индексу настроений потребителей от университета Мичиган.

Кроме того, долговые рынки отчасти продолжат отыгрывать вчерашние совпавшие с ожиданиями данные о предварительной оценке по росту ВВП США за 4К13 в размере 3,2% годовых. Предварительное значение роста ВВП США за весь 2013 год, таким образом, составляет 1,9% при прогнозах ФРС на 2014 год в интервале 2,8-3,2%.

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com



Комментарии по эмитентам

Россия

S&P	Moody's	Fitch
BBB	Baa1	BBB

Агентство Fitch в пятницу подтвердило суверенный рейтинг России на уровне «BBB» со «стабильным» прогнозом.

Низкая долговая нагрузка на уровне 11% от ВВП и объем чистых иностранных инвестиций в размере 23% от ВВП поддерживают суверенный рейтинг РФ, хотя платежный баланс России и перестал укрепляться. Правительство направит профицит в \$6 млрд (0,3% от ВВП) в Резервный Фонд, однако это меньше, чем в 2008 году.

Агентство считает, что российские власти переоценивают потенциальные несырьевые доходы в 2014 году, в результате чего целевой уровень дефицита в 0,5% от ВВП может быть по итогам года превышен. В ослаблении рубля агентство, помимо негативных факторов, отмечает и позитивное влияние за счет увеличения валютной выручки экспортеров.

По прогнозам Fitch, российская экономика вырастет на 2,0%, хотя российское правительство ожидает роста ВВП на 2,5%. Рост показателя, в основном, будет происходить за счет компоненты потребительских расходов, а среди факторов, тормозящих долгосрочный рост ВВП, агентство отмечает сокращение рабочей силы и недостаток структурных реформ.

В Fitch ожидают также, что российская валюта еще в течение некоторого периода времени будет волатильной, а баланс текущего счета в 2015 году станет дефицитным. Среди факторов, сдерживающих повышение рейтинга, агентство, как и прежде, называет высокую зависимость от цен на нефть и слабые государственные институты. Также в агентстве отмечают ухудшение ситуации с качеством активов в российской банковской системе.

Мы рассматриваем действия Fitch как позитивные с точки зрения влияния на отношение инвесторов к российским активам. Тот факт, что в релизе агентства не говорится о том, что ослабление рубля может повлечь за собой пересмотр прогноза по рейтингу, мы считаем значимым позитивным моментом. Агентство отметило, что триггером к негативному рейтинговому действию в отношении РФ может стать существенное сокращение золотовалютных резервов. Тем не менее, мы не ожидаем, что существенное сокращение ЗВР может быть вызвано ослаблением рубля.

Российский рынок еврооблигаций, по нашему мнению, может отреагировать позитивно на сообщение Fitch. На торгах четверга спреды RUSSIA-23-UST-10 и RUSSIA-43-UST-30 превышали 210 б. п. и 230 б. п., соответственно, показав максимальные значения с момента размещения российских



выпусков. Спреды RUSSIA-30-UST-10 и RUSSIA-42-UST-30 в четверг превышали уровни в 170 б. п. и 220 б. п. По спреду RUSSIA-42-UST-30 наблюдалось пиковое значение за последние 1,5 года. После подтверждения рейтинга РФ, которое пришлось как нельзя кстати на фоне падения российской валюты, спреды с US Treasuries, на наш взгляд, могут начать формировать тенденцию к сужению.

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com

Газпром

S&P	Moody's	Fitch
BBB	Baa1	BBB

Агентство ИТАР-ТАСС в пятницу со ссылкой на отраслевые и правительственные источники сообщило, что правительство РФ обсуждает предложение «Роснефти» об отмене монополии «Газпрома» на трубопроводный экспорт газа.

Согласно сообщению агентства, «Роснефть», которая планирует к 2020 году стать вторым по величине газодобытчиком РФ, предложила выделить из ОАО «Газпром» газотранспортную систему в отдельную компанию с госрегулированием, чтобы обеспечить независимым газодобытчикам возможность самостоятельного экспорта сырья.

На подготовительном этапе лишения «Газпрома» монополии на экспорт газа «Роснефть» предлагает уравнивать внутренние и экспортные цены на газ, обеспечить участников равным доступом к газотранспортной системе и реализовать пилотный проект по доступу к экспортному каналу, сообщил ИТАР-ТАСС.

Несмотря на то, что, по словам источника агентства в правительстве, структурированной концепции либерализации экспорта газа в правительстве пока нет, новость о том, что такой проект уже активно обсуждается, мы рассматриваем как негативную с точки зрения влияния на котировки обращающихся еврооблигаций «Газпрома».

Учитывая то, в какие сроки правительство осуществило либерализацию экспорта сжиженного природного газа, мы не исключаем, что предложение «Роснефти» в перспективе 1-1,5 лет может превратиться во вполне реальный законопроект, который окажет существенное понижающее давление на перспективы выручки и прибыли компании, вызвав и увеличение долговой нагрузки.

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com



Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Рейтинг S&P/Moody's/Fitch	Доходность, %	Цена закрытия, %	Комментарий
RUSSIA-42 (USD) (NEW)	XS0767473852	BBB/Baa1/BBB	5,77	98,03	Спред RUSSIA-42-UST-30 в ходе торгов четверга превышал уровень в 220 б.п., что является максимумом 1,5 лет с июля 2012 года. Ожидаем начала формирования тенденции к сужению спреда на следующей неделе после сегодняшнего подтверждения рейтинга России агентством Fitch на уровне "BBB" со "стабильным" прогнозом.
SBERRU-18 (TRY)	XS0897427570	-/Baa1/BBB	12,39	84,37	Ожидаем укрепления турецкой лиры в среднесрочном периоде после внеочередного заседания ЦБ Турции, на котором было принято решение о подъеме процентных ставок. В этой связи ждем роста стоимости евробонда "Сбербанка", номинированного в турецкой валюте.
Газпром-20 (EUR)	XS0906946008	BBB/Baa1/BBB	3,44	99,75	Укрепление евро и волатильность долларовых еврооблигаций делают выпуск "Газпрома" в евро средней дюрации привлекательным в свете недавно опубликованного отчета за 3К14. Ожидаем динамики лучше рынка от размещенного год назад евробонда с погашением в 2020 году.
ВЭБ-17 (USD)	XS0719009754	BBB/-/BBB	3,44	105,52	Премия выпуска к евробонду "Сбербанка" SBERRU-17 превысила уровень в 40 б.п., который выглядит чрезмерным. Ожидаем сужения премии на 25-30 б.п. в среднесрочном периоде за счет сокращения на эту величину доходности выпуска ВЭБа.



Список анализируемых компаний

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

Финансовый сектор

АИЖК
Ак Барс Банк
Альфа-Банк
Банк «Санкт-Петербург»
Восточный Экспресс
Внешпромбанк
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
Зенит
ЛОКО-Банк
Металлинвестбанк
Межтопэнергобанк
МКБ
НОМОС-Банк
НОТА-Банк
ОТП Банк
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Кредит
Русславбанк
Русский Стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Связной Банк
Совкомбанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРиР
Уралсиб
ХКФ Банк
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Металлургия

Алроса
Евраз
Кокс
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
ММК
НЛМК
Норникель
Полюс Золото
Распадская
РУСАЛ
Северсталь
ТМК
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Башнефть
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
Роснефть
ТНК-ВР

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро
FESCO

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Потребительский сектор

X5 Retail Group
ОКЕЙ

Стратегические обзоры

Стратегия на 2014 год. Макроэкономика
Стратегия на 2014 год. Долговой рынок
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка

Прочие обзоры по долговому рынку

Торговые идеи (спред-анализ)
Инвестиции на рынке «вечных» облигаций: возможности и риски
Российские еврооблигации, номинированные в валютах, отличных от доллара США
Российские еврооблигации: интересная идея на долговом рынке
Муниципальные облигации: курс на сокращение спреда к ОФЗ.

Химическая промышленность

Еврохим
Сибур
Уралкалий
Фосагро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
Мегафон

Прочие

Аптеки 36,6
АФК Система
«Борец»
Eurasia Drilling
O1 Properties
Мрия (Украина)

Суверенные заемщики

Россия
Республика Беларусь
Украина



Департамент Аналитики

Павел Василиади Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента	Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com
Вадим Ведерников Заместитель Директора департамента. Долговой рынок	Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com
Алексей Козлов Главный аналитик. Рынок акций. Сырьевые рынки	Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com
Илья Балакирев Главный аналитик. Рынок акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com
Анна Милостнова Аналитик. Рынок акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com
Станислав Савинов Аналитик. Макроэкономика	Тел. +7 (495) 781 02 02 vss@ufs-federation.com
Каролина Беломестнова Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com
Дмитрий Мещеряков Переводчик	Тел. +7 (495) 781 02 02 mdv@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев Директор Департамента Торговли и продаж	Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com
Илья Хомяков Начальник отдела Репо	Тел. +7 (495) 781 02 02 him@ufs-federation.com
Николай Полторанов Репо-Треjder	Тел. +7 (495) 781 02 02 pvn@ufs-federation.com
Игорь Ким Управляющий портфелем по акциям	Тел. +7 (495) 781 73 04 kim@ufs-federation.com
Антон Басов Треjder	Тел. +7 (495) 781 02 02 bav@ufs-federation.com
Алексей Куц Сейлз-треjder	Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 73 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 исключительно 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.

