

2012-03-26

Ситуация на рынках

Рынок российских еврооблигаций двигался в пятницу вслед за рынком нефти и американскими индексами. Рост на 0,1% завершили день суверенные выпуски России. В большинстве бумаг корпоративного сектора преобладало «боковое» движение.

В пятницу на рынке рублевых корпоративных облигаций в первой половине дня рынок торговался в боковике, а завершил день небольшим снижением в среднем на 0,2-0,3%. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на невысоком уровне.

Американские индексы по итогам пятничных торгов умеренно выросли. S&P500 увеличился на 0,31%, Dow Jones вырос на 0,27%. Бразильский индекс Bovespa снизился на 0,02%.

Европейские индексы завершили торги 23 марта небольшим ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,16%, DAX поднялся на 0,21%, французский CAC 40 повысился на 0,11%.

По итогам 23 марта контракт на Light Sweet прибавил 1,44%; Brent подорожал на 1,62%. Сегодня Light Sweet торгуется \$106,58 (-0,27%); Brent стоит \$124,9 (-0,18%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$18,32.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1664,05. Серебро выросло до \$32,1975. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,68.

Ключевая статистика на сегодня:
 Индекс делового климата от IFO в Германии (13:00).

Новости и статистика

США

Продажи на первичном рынке жилья в США упали с пересмотренных январских 318 тыс. до 313 тыс. в феврале. Однако последнее значение на 11,4% превышает объем продаж, наблюдавшийся в феврале прошлого года (281 тыс.). Медианная цена продажи дома поднялась до максимального за последние 8 месяцев значения и составила \$233,7 тыс., что также на 6,2% выше уровня февраля 2011 года. Данные говорят о том, что американский рынок недвижимости по-прежнему остается слабым.

Россия

В России потребительские цены выросли в феврале на 0,4%. Средняя инфляция в странах ЕС, по расчетам Росстата, была выше: 0,5%. С начала года цены в России поднялись на 0,9%.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3067,92	0,15%	3,41%
S&P 500	1397,11	0,31%	2,30%
Dow Jones	13080,73	0,27%	0,99%
FTSE 100	5854,89	0,16%	-0,28%
DAX	6995,62	0,21%	2,04%
CAC 40	3476,18	0,11%	0,69%
NIKKEI 225	10018,24	0,07%	3,03%
MICEX	1540,97	0,75%	-3,00%
RTS	1668,41	0,88%	-3,00%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1661,90	0,97%	-1,98%
Нефть Brent, \$ за баррель	125,13	1,62%	1,88%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,40	0,54%	-1,54%
Рубль/Евро	38,82	0,24%	0,24%
Евро/\$	1,327	0,52%	-0,49%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	113,1	-2	-26,807
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	612,4	-82,1	-208,40
NDF 1 год	5,79%	0,000	0,22
MOSPrime 3 мес.	6,74%	0,000	-0,05

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	315,05	4,75	-10,34
Россия-30, Price	118,61	0,09	-0,25
Россия-30, Yield	4,13%	-0,02	0,01
UST-10, Yield	2,23%	-0,05	0,26

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	190	3	-26
Турция-17	-13,49	-3	-4
Мексика-17	180,63	-3	-7
Бразилия-17	225,46	-4	13



Новости эмитентов

Мечел (В1/-/-) перенес размещение пяти биржевых выпусков облигаций с 29 марта на неопределенный срок. Выпуск БО-5 имеет номинальный объем 5 млрд рублей, БО-6 и БО-7 по 2 млрд рублей каждый, БО-11 и БО-12 по 3 млрд рублей каждый. Купоны по всем займам выплачиваются 1 раз в год. Дата размещения была отложена на фоне претензий Росприроднадзора к Якутуглю и Южному Кузбассу. В ходе проверки Росприроднадзор выявил отклонения от выполнения условий лицензионных соглашений по трем активам Якутугля, а также к месторождениям Южного Кузбасса. По месторождениям выявлено расхождение объемов добычи по условиям лицензионного соглашения с фактической.

Российские еврооблигации

Еврооблигации российских эмитентов консолидировались в пятницу после нескольких дней падения на прошлой неделе. Выпуск Россия-30 прибавил около 0,1% и завершил день на уровне 118,6% от номинала. Трехдневное падение доходности treasuries прекратилось, доходность UST-10 стабилизировалась на уровне 2,21% годовых, поэтому индикативный спред Россия-30-UST-10 снизился до 191 б.п. Рост в других выпусках России не превышал 0,1%.

Изменение в большинстве бумаг корпоративного сектора было незначительным. Лишь длинные выпуски Газпрома и Сбербанка показали неплохой рост. Так, Сбербанк-22 вырос на 0,5%, а Сбербанк-21 и Сбербанк-17 прибавили около 0,3%. Такой же рост показали и выпуски Газпром-34 и Газпром-37. В районе 0,2% ростом завершили день бумаги ВТБ-20. ВЭЮ-25 и ВТБ-35.

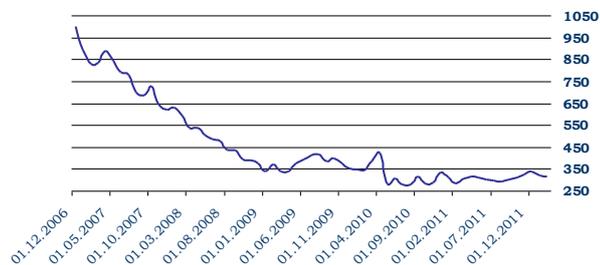
Отдельные евробонды, несмотря на умеренно позитивный внешний фон, потеряли более 0,2%. Среди них выделим ТКС-банк-14 (-0,5%), Газпром-19 (-0,3%) и ТНК-ВР-18 (-0,2%).

В целом на вторичном рынке преобладает «боковая» динамика и лишь отдельные торговые идеи продолжают отыгрываться.

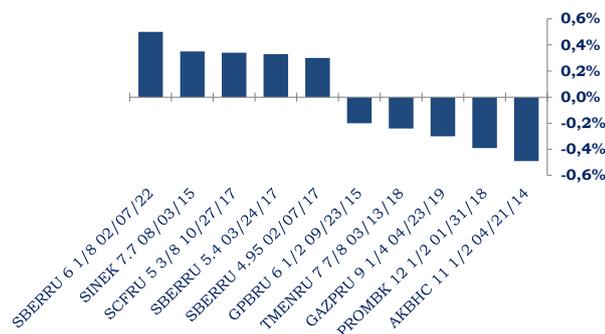
В пятницу была закрыта сделка по размещению рублевых семилетних еврооблигаций **РЖД** объемом 25 млрд. рублей. Первоначальный ориентир по доходности в 8,5% был понижен до 8,3%. По сообщениям организаторов, спрос на выпуск превысил предложение в 1,6 раз. В настоящее время выпуск торгуется в районе номинала.

Евробонд был размещен без премии к рынку рублевых облигаций РЖД. Однако, рублевые евробонды других эмитентов (РФ и РСХБ) в настоящий момент торгуются с дисконтом относительно рублевых бондов.

Продажи новых домов в США, тыс.



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Так, дисконт между рублевым евробондом России и кривой ОФЗ составляет около 60 б.п., а дисконт между рублевым евробондом РСХБ и кривой его рублевых облигаций – порядка 30 б.п. Этот дисконт может быть объяснен более высокой ликвидностью в выпусках в связи с доступом к торгам иностранных инвесторов. Аналогичная ситуация может возникнуть и с новым выпуском РЖД, дисконт к кривой внутренних выпусков может вырасти до 30-50 б.п. В случае сохранения позитивного внешнего фона, доходность займа может снизиться до 7,8-8,0% годовых, что соответствует росту цены на 2,5-3,0% годовых. Мы рекомендуем покупать выпуск на вторичном рынке.

Успешное размещение РЖД и высокий спрос на займ создали хороший фон в преддверии размещения суверенного долларового выпуска **России**. Напомним, что книга заявок может быть открыта в ближайшие дни, роуд-шоу займа заканчивается завтра.

Облигации зарубежных стран

Украина и Белоруссия

Разнонаправленная динамика наблюдалась в пятницу на рынке евробондов Украины. Суверенные выпуски потеряли порядка 0,1%. В то же время, Метинвест-15 и Метинвест-18 выросли на 0,2%, а Укрэксимбанк-16 прибавил 0,35%.

А на рынке суверенных евробондов Белоруссии никаких ценовых изменений не наблюдалось. Выпуск Беларусь-15 по-прежнему торгуется на уровне 93,5% от номинала, а выпуск Беларусь-18 – на уровне 91,5% от номинала.

Европа

В пятницу доходности облигаций Испании и Италии немного снизились, после улучшения внешнего фона на рынках. Доходность 10-летних облигаций Испании опустилась до 5,32% годовых, доходность 10-леток Италии – ниже 5,0% годовых. Тем не менее, за последнюю неделю, стоимость 5-летних CDS и на итальянский, и на испанский долг выросла в среднем на 30 б.п. до 381 б.п. и 430 б.п. соответственно.

Среди новостей из Европы отметим заявление члена правления ЕЦБ Й. Амуссена, который заявил в интервью финской газете, что ЕЦБ приостановит выдачу 3-летних кредитов, чтобы проанализировать, как выданные кредиты (около 1 трлн. евро) распределяются в экономике. Это укладывается в наши ожидания, мы полагаем, что с учетом стабилизации на рынке госдолга и в банковском секторе Европы с одной стороны, и опасениями разгона инфляции из-за высоких цен на нефть – с другой, дальнейшее монетарное смягчение было бы не оправданным.

Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	178,03	2,05%	3,57
Украина	800,69	1,18%	9,34
Бразилия	120,77	-0,71%	-0,87
Мексика	115,84	-0,14%	-0,16
Турция	223,78	0,58%	1,30
Германия	73,83	0,05%	0,04
Франция	173,76	-1,02%	-1,79
Италия	380,75	0,85%	3,21
Ирландия	614,66	-0,38%	-2,35
Испания	431,37	-0,38%	-1,67
Португалия	1199,10	-1,94%	-23,66
Китай	109,94	-0,05%	-0,05



Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 726 млрд рублей, что на 84 млрд рублей ниже уровня предыдущего дня. При этом ЦБ РФ должен предоставить ликвидность в объеме 17,7 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 5,9 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет -129 млрд рублей (против -92 млрд рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 46 млрд рублей под 5,29% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 12 млрд рублей под 5,27% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 86 млрд рублей под 5,33% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 3 млрд рублей под 5,34% годовых.

Как мы и ожидали, индикативная ставка Mosprime O/N продолжила небольшое снижение на 5 б.п. и составляет 5,28% годовых, ставка Mosprime 3M не изменилась и составляет 6,74% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,25-5,75% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство понизился на 19 млрд рублей – до 470 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе понизилась (-30 млрд рублей) и составляет 342 млрд рублей.

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

Напомним, что сегодня банкам предстоит перечислить НДС и акцизы, что может привести к оттоку из банковской системы порядка 220 млрд рублей. При этом банки будут иметь возможность профинансировать уплату налога посредством инструмента однодневного РЕПО. Мы ожидаем роста ставок на 15-20 б.п. и сжатия ликвидности.

Рублевые облигации Вторичный рынок

В пятницу на рынке рублевых корпоративных облигаций в первой половине дня рынок торговался в боковике, а завершил день небольшим снижением в среднем на 0,2-0,3%. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на невысоком уровне.

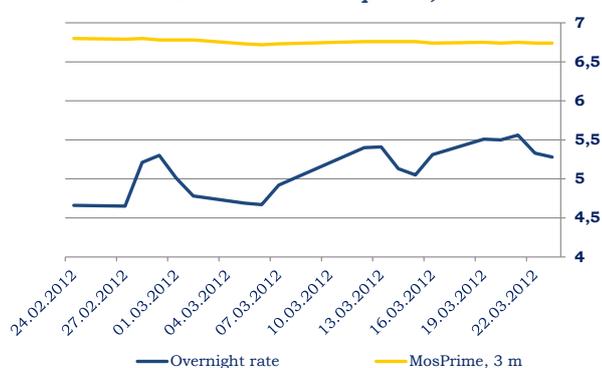
Хуже рынка торговались выпуски Газпром нефти и Башнефти.

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 17,6 млрд рублей против 16 млрд

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



рублей в пятницу. Стоит отметить, что около 2/3 всего оборота прошло в режиме РПС (около 12 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил почти 106 млрд рублей (днем ранее 98 млрд рублей). Около 70% оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня остался понизился на 0,07% и составляет 105,73 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds продемонстрировал рост на 1 б.п. и составляет 8,46% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **Транснефть-3**, **ЮгФинСервис-1**, **Кредит Европа Банк БО-2**. Лидерами роста цен были: **Мечел-16**, **ВЭБ-Лизинг Финанс-5**, **СУЭК-Финанс-1**, лидеры снижения цен: **Мираторг-Финанс БО-1**, **ВЭБ-Лизинг Финанс-8**, **Ханты-Мансийский Банк-2**.

Сегодня мы ожидаем бокового движения на рынке рублевого публичного долга компаний на фоне низкой активности торгов. В пятницу вышли негативные данные по рынку жилья в США, свидетельствующие о том, что рынок жилья остается слабым. В понедельник важной статистики из Европы и США не ожидается. Негативным фактором для внутреннего рынка будет служить напряженная ситуация с ликвидностью. Сегодня с утра большинство выпусков торгуются разнонаправленно.

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:

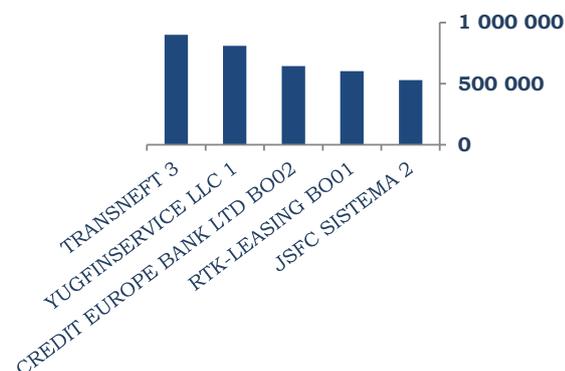
- **РЖД-19** (рублевый займ, потенциал роста – 2,5-3,0%)
- **Газпром-19** (потенциал роста - +1,5-2,0%)
- **Метинвест-15**, Украина (потенциал роста 1,0-1,5%, более подробный анализ финансового состояния Метинвеста [см. в нашем специальном комментарии](#)).
- **ККБ-18** (потенциал роста - +1,5-2,0%).

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

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

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков

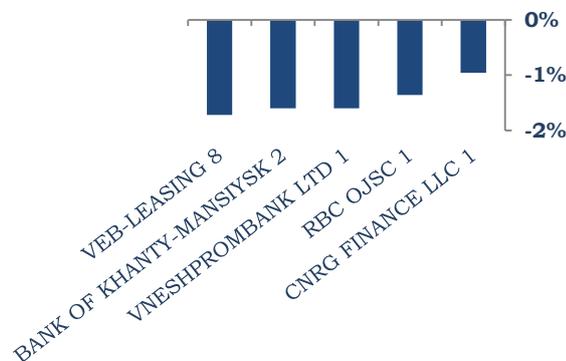
Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (В/ВЗ/В)**. 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 (-/ВаЗ/ВВ-)** 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 40-50 б.п. (УТР 10,2-10,3% 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 50-60 б.п. (УТР 10,9-11% 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 30-40 и 20-30 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 15-20 б.п.

Недооценен выпуск **ТКС Банка** серий БО-1, который торгуется выше своей кривой на 20-30 б.п. Мы рекомендуем покупку бумаг в ожидании сужения спредов.

Кроме того, мы рекомендуем покупку бумаг **Ренессанс Капитал** БО-3 в ожидании роста котировок. Выпуск торгуется сейчас с доходностью 11,8-11,9% годовых.

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



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 М / S&P / F
26.03.2012	ВымпелКом-2	10	8,85	9,05	От 8,8	Ba3/BB/-
26.03.2012	Абсолют Банк БО-2	3	9	9,2	От 9,3	Ba3/-/BB+
27.03.2012	Банк Русский Стандарт БО-2	5	9	9,2	От 9,2-9,3	Ba3/B+/B+
29.03.2012	МСП Банк-1	5	8,75-9	8,94-9,46	От 8,9	Baa2/BBB/-
29.03.2012	АИЖК-22	15	-	-	От 7,8-7,9	Baa1/BBB/-
10.04.2012	Банк Интеза-3	5	9,25-9,75	9,46-9,99	От 9,2-9,3	Baa3/-/-

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.

