

**2012-06-04**
**Последние обзоры и комментарии:**

- [Банковский сектор Казахстана: итоги 2011 года](#)
- [Специальный комментарий по итогам размещения еврооблигаций АФК «Система»](#)
- [Ежемесячный обзор долгового рынка. Ситуация на рынке в апреле](#)

- [Электронная почта](#)
- [Аналитика](#)
- [Читать @ufs\\_ic](#)
- [Наши контакты](#)

**Ситуация на рынках**

Падение на рынке российских еврооблигаций в пятницу усилилось на фоне слабых данных по рынку труда США и роста опасения вокруг перспектив еврозоны. Суверенные евробонды потеряли в среднем 0,5%, большинство бумаг корпоративного сектора в среднем снизились на 0,4-0,5%.

В пятницу на рублевом долговом рынке царили продажи, затронувшие все сектора. Снижение в среднем по рынку составило 0,4-0,5%. Торговая активность находилась на довольно высоком уровне.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов немного снизились. S&P500 уменьшился на 0,23%, Dow Jones опустился на 0,21%.

Европейские индексы завершили предыдущий день разнонаправленно. FUTSEE 100 прибавил 0,45%, DAX снизился на 0,26%, французский CAC 40 прибавил 0,05%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 1,47%; Brent подешевел на 1,55%. Сегодня Light Sweet торгуется \$86,44 (-0,10%); Brent стоит \$101,84 (-0,03%). Спред между Brent и Light Sweet немного сузился до \$15,40.

Драгоценные металлы показывают нейтральную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1558,68. Серебро котируется по \$27,7875. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 56,09.

**Ключевая статистика:**

- Производственный индекс PMI Еврозоны (12:00);
- Производственный индекс PMI Великобритании (12:30);
- Уровень безработицы Еврозоны (13:00);
- Изменение числа занятых вне с/х в США (Nonfarm Payrolls) (16:30);
- Уровень безработицы в США (16:30);
- Личные доходы/расходы в США (16:30);
- Индекс деловой активности ISM Manufacturing в США (18:00).

**Новости и статистика**
**Россия**

Профицит бюджета РФ в 1 квартале составил

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2747,48	-2,82%	-2,82%
S&P 500	1278,04	-2,46%	-2,46%
Dow Jones	12118,57	-2,22%	-2,22%
FTSE 100	5260,19	-1,14%	-1,14%
DAX	5975,77	-1,23%	-4,61%
CAC 40	2943,52	-0,24%	-2,44%
NIKKEI 225	8295,63	-1,71%	-2,89%
MICEX	1298,08	-0,59%	-1,16%
RTS	1227,42	-1,21%	-1,95%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1624,10	4,08%	3,73%
Нефть Brent, \$ за баррель	98,43	-3,38%	-4,55%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	33,74	2,49%	-3,82%
Рубль/Евро	41,68	2,14%	-2,93%
Евро/\$	1,2434	0,56%	0,45%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	98,68	-13,56	4,18
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	642,56	46,98	-207,26
NDF 1 год	6,77%	0,000	0,86
MOSPrime 3 мес.	7,25%	0,000	0,50

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	430,08	10,84	107,45
Россия-30, Price	116,93	-0,70	-3,65
Россия-30, Yield	4,43%	0,11	0,54
UST-10, Yield	1,45%	-0,11	н/д

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	297	22	н/д
Турция-17	7,36	7	-58
Мексика-17	208,67	5	-42
Бразилия-17	248,05	12	-16



около 520 млрд рублей, что на 36% ниже показателя за аналогичный период прошлого года.

### Новости эмитентов

**РЖД** (Baa1/BVV/BVV) в течение 3-5 лет планируют занимать порядка 60-80 млрд рублей с учетом займов по евробондам. РЖД планируют занимать под ставку, привязанную к инфляции.

**Банк Петрокоммерц** (Ba3/B+/-) утвердил решение о размещении облигаций на 16 млрд рублей. Эмитент планирует разместить 5-летний выпуск классических бондов 9-й серии и три биржевых выпусков БО-2-4.

**МОЭСК** (Ba2/BV-/-) планирует разместить 3 транша биржевых облигаций на 15 млрд рублей. Эмитент планирует разместить облигации серий БО-1-3 по 5 млрд рублей каждая.

**СКБ-банк** (B1/-/B) выкупил по оферте около 85% выпуска серии БО-3. Номинальный объем выпуска составлял 3 млрд рублей. По оферте были выкуплены облигации на сумму свыше 2,5 млрд рублей.

**Инвестторгбанк** (B2/-/-) выкупил по оферте свыше 75% выпуска облигаций серии БО-1. Объем эмиссии выпуска составляет 2 млрд рублей, бумаги были выкуплены на сумму свыше 1,5 млрд рублей.

**Тензор-Финанс** 14 июня проведет оферту по облигациям серии БО-1. Эмитент готов выкупить бумаги в количестве до 138 тыс. штук. Номинальный объем выпуска составляет 300 млн рублей.

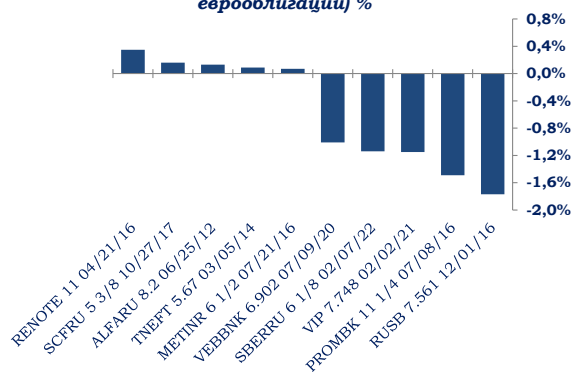
### Российские еврооблигации

Сильным падением завершили пятницу российские еврооблигации на фоне сильных распродаж большинства рискованных активов и ухода капитала в «качество». Суверенный евробонд Россия-30 рухнул на 0,6% и завершил день в районе 117,0% от номинала. Заметим, что доходность UST-10 по итогам пятницы опустилась до исторического минимума в 1,45% годовых. В этой связи индикативный спред Россия-30-UST-10 расширился за день почти на 20 б.п. до 301 б.п. – максимальной отметки за последние 7 месяцев.

Помимо повсеместного избавления от рискованных активов, фактором снижения для рынка стала и дешевоющая нефть.

В корпоративном секторе глубина падения определялась в соответствии с дюрацией выпусков. Более 1,0% потеряли Вымпелком-21, Сбербанк-22 и Евраз-17. От 0,8 до 1,0% снизились Лукойл-22, ТНК-

Лидеры роста/снижения (российские еврооблигации) %



BP-20, а также наиболее «длинные» выпуски Газпрома. Большинство других евробондов нефтегазовых компаний снизились в районе 0,6-0,8%. В свою очередь от 0,3% до 0,6% потеряли бумаги со сроками погашения через 4-6 лет, в частности, выпуски Альфа-банк-17, Евраз-15, а также Новатэк-16. Слабо отреагировали на внешний негатив выпуски с наименьшей дюрацией. Так, менее 0,1% потеряли в пятницу Евраз-13 и Газпром-13, а также Номос-банк-13 и ХКФБ-14. Довольно неожиданно почти не показали существенных изменений такие волатильные выпуски как ВЭБ-25 и РЖД-22.

На утро понедельника продолжает сохраняться негативный внешний фон. Нефть сорта Brent снижается уже на 1,4% и торгуется в районе 97,0\$/баррель – минимального уровня за последние 1,5 года. Более 1,0% теряют с утра также фьючерс на S&P500, а также ключевые фондовые индексы Европы.

В ближайшие дни мы рекомендуем оставаться вне рынка, впрочем, до конца недели мы не исключаем вполне закономерный технический отскок.

## Облигации зарубежных стран

### Украина и Беларусь

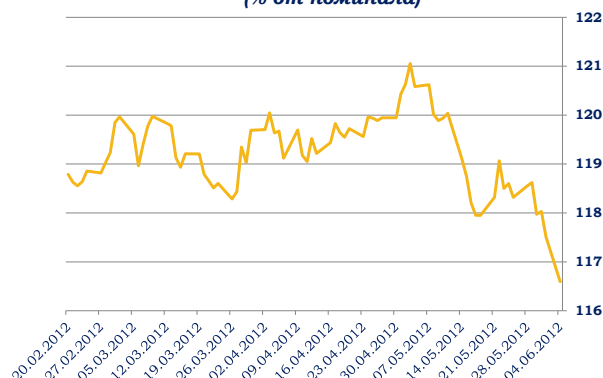
Волна распродаж прокатилась по всем долговым рынкам стран СНГ. Падение суверенных евробондов Украины оказалось более сильным, чем в корпоративном секторе. В среднем, суверенные выпуски упали на 0,5%, тогда как среди корпоративных бумаг только Метинвест-18 снизился на 0,6%. Метинвест-15 упал на 0,3%, а МХП-15 потерял 0,2%. Цена выпуска Феррэкспо-16 при этом не изменилась.

Суверенные выпуски Белоруссии снизились в пределах 0,5%, выпуск Беларусь-18 опустился до 89,5% от номинала, а Беларусь-15 приблизился к 94,0% от номинала.

### Европа

Несмотря на негативный внешний фон, на европейском долговом рынке ситуация оставалась временно стабильной. Доходность 10-летних облигаций Испании осталась вблизи 6,5% годовых, а доходность 10-леток Италии сохранилась вблизи отметки в 5,8% годовых. Несмотря на усугубление ситуации на прошлой неделе, ЕЦБ по-прежнему воздерживается от

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	280,51	4,71%	12,62
Украина	905,79	1,77%	15,79
Бразилия	174,65	1,97%	3,37
Мексика	168,63	3,89%	6,32
Турция	302,37	3,21%	9,41
Германия	102,44	0,05%	0,05
Франция	214,78	-1,72%	-3,76
Италия	569,18	1,15%	6,47
Ирландия	713,51	-1,73%	-12,59
Испания	602,74	0,58%	3,47
Португалия	1184,95	0,03%	0,31
Китай	139,48	3,71%	4,99



каких-либо серьезных действий, в частности программа SMP по выкупу облигации с рынка не возобновлялась с прошлой осени.

### **Денежный рынок**

**Объем ликвидности** банковского сектора на сегодняшний день составляет **741 млрд рублей**, что на 34 млрд рублей выше уровня предыдущего дня. Сегодня ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 300 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 273 млрд рублей). **Чистая ликвидная позиция** банков на сегодняшний составляет **-686 млрд рублей** (против -693 млрд рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии спрос на аукционе прямого однодневного РЕПО составил свыше 366 млрд рублей при лимите 370 млрд рублей. В результате банки забрали более 366 млрд рублей. Процентная ставка составила 5,37% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали еще более 2 млн рублей под 5,39% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона прямого РЕПО спрос составил свыше 344 млрд рублей при лимите 340 млрд рублей. В результате банки привлекли почти 339 млрд рублей под 5,46% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали еще около 820 млн рублей под 5,8% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N упала на 78 б.п. до 6,11% годовых, повышение ставки Mosprime 3M составило 1 б.п. до 7,25% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,25-5,75% годовых. Ставка ММВБ однодневного прямого РЕПО опустилась на 36 б.п. и составила 6,35% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы остался на уровне 344 млрд рублей. При этом задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла на 29 млрд рублей и составляет около 1,08 трлн рублей. Задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке опустилась с 3 млрд рублей до нулевых значений.

Сегодня ЦБ РФ установил лимит прямого однодневного РЕПО на уровне 350 млрд рублей (днем ранее лимит однодневного РЕПО составлял 370 млрд рублей). Минимальная процентная ставка однодневного РЕПО – 5,25% годовых.

В ходе пятничного аукциона прямого



однодневного РЕПО ажиотажа не наблюдалось. Ситуация на денежном рынке начинает постепенно стабилизироваться. При этом говорить о восстановлении равновесия на рынке преждевременно, поскольку показатель чистой задолженности банков перед монетарными властями все еще находится в глубоком минусе.

Спекулятивный рост ставок на рынке до уровней выше 7% годовых во второй половине прошлой недели был вызван игрой против рубля, поскольку игроки все рублевые средства направляли на покупку валюты, в частности долларов. На этой неделе для ставок на денежном рынке по-прежнему сохраняются риски со стороны валютного рынка.

### Рублевые облигации Вторичный рынок

В пятницу на рублевом долговом рынке царили продажи, затронувшие все сектора. Снижение в среднем по рынку составило 0,4-0,5%. Торговая активность находилась на довольно высоком уровне.

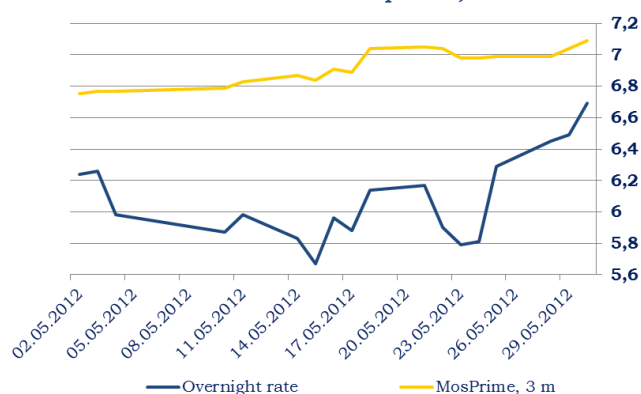
Негативная статистика по безработице в США в пятницу оказала давление на рынок рублевого корпоративного долга. Увеличение безработицы вызвано слабыми данными по количеству созданных рабочих мест в экономике. Кроме того, статданные по Китаю, где индекс PMI в мае упал ниже ожиданий рынка, также добавил негатива для рынка. Для отечественного рынка фактор обвала цен на нефть также сыграл на понижение котировок рублевых долговых инструментов. По итогам пятницы нефть марки Brent подешевела более чем на 3%, Light Sweet рухнул на 3,8%. Продолжающееся снижение курса рубля к \$ и € также отрицательно влияет на настроения на внутреннем долговом рынке.

Среди банковских бумаг также как и на рынке в целом преобладали продажи. Больше всего потеряли бонды ВТБ БО4 (-1,3%), РСХБ БО-1 (-0,75%). Среди бумаг энергетических компаний хуже всего закрылись выпуски ФСК: 8-й серии (-0,4%), 10-й серии (-0,85%), 15-й серии (-1,3%). Бонды транспортных компаний также находились под давлением продавцов, правда, торговые обороты с бумагами были невысокими. Бумаги РЖД-18 потеряли 0,3%, РЖД-23 (-0,2%). Телекомы снова показали снижение. Вымпелком-1 (-0,2%), 4-й серии (-0,3%), Вымпелком-Инвест 1-й серии

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



(-0,4%).

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг вырос в 1,5 раза до 21 млрд рублей. Стоит отметить, что свыше 85% оборота прошло в режиме РПС (около 18 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 90 млрд рублей (днем ранее около 86 млрд рублей).

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня упал на 0,12% и составил 104,39 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 13 б.п. до 9,03% годовых.

Сегодня мы ожидаем снижения котировок на фоне неблагоприятного внешнего фона. Слабый рубль, дешевая нефть, все еще напряженность на денежном рынке все это будет способствовать продажам бондов в понедельник. При этом торговая активность будет традиционно невысокой.

### Торговые идеи на рынке евробондов

В ближайшие недели мы ожидаем период повышенной волатильности, которая связана с неопределенностью перспектив экономики США, а также обострением долгового кризиса в Европе. Пока мы рекомендуем сохранять большую часть портфеля в краткосрочных облигациях. В случае, если вероятность нового QE станет более высокой, чем сейчас, некоторые долгосрочные выпуски также могут стать интересными.

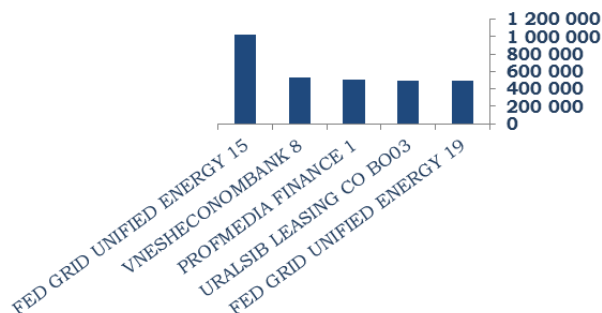
Тем не менее, мы сохраняем наши рекомендации по бумагам в рамках стратегии «buy&hold».

Среди них могут быть интересны «короткие» бумаги Казкоммерцбанка с погашением в 2013 и 2014 годах. Сейчас ККБ-13 (B+/B2/B) торгуется с доходностью 6,7% годовых, а ККБ-14 предлагает доходность в районе 9,0% годовых. С нашей точки зрения, эти уровни являются интересными, учитывая высокую финансовую устойчивость Казкоммерцбанка.

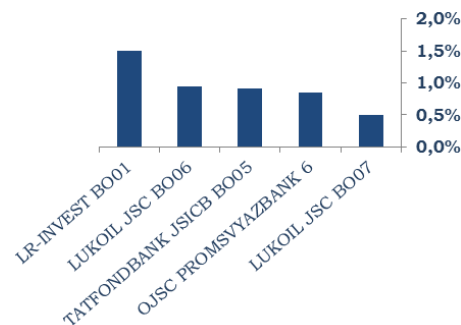
Среди них может быть интересен выпуск Промсвязьбанк-14 (-/Ba2/BB-). В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью около 6,6% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. С нашей точки зрения, подобный размер премии не обоснован, даже учитывая более высокие кредитные риски Промсвязьбанка. 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 на рынке по соотношению риск/доходность – Ренессанс Капитал-13 (B/B3/B). Сейчас доходность евробонда составляет около 11,0%. При дюрации чуть

Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



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 **ХКФБ-14 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,2% годовых.

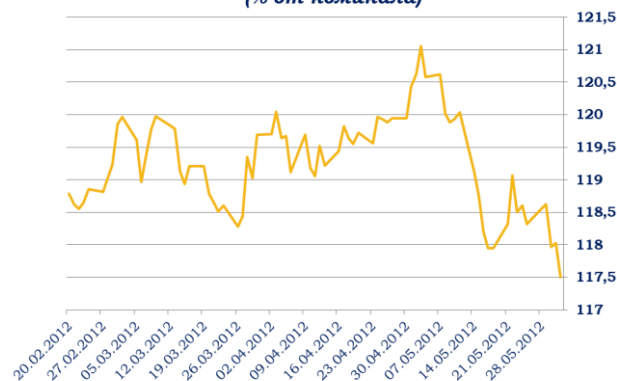
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

В условиях повышенной волатильности на финансовых рынках в ближайшие месяцы, мы рекомендуем покупку «защитных инструментов» квазисуверенных эмитентов. На рынке рублевого корпоративного долга такими инструментами выступают: **Газпром** (выпуск **A13**), (**Роснано-4** и **5**). Таким образом, мы советуем увеличить долю в портфеле облигаций госкорпораций с короткой дюрацией.

Среди прочих эмитентов, у которых мы не ожидаем возникновения проблем с погашением долга, мы выделяем короткие выпуски **ЛУКОЙЛа**, **Газпром нефти** и **Башнефти**. В рамках стратегии buy&hold рекомендуем покупку коротких бумаг **ЛУКОЙЛа** **ВО-1** и **ВО-2**. Кроме того, рекомендуем покупку облигаций **Газпром нефти-3** и **ВО-5**. Можно купить бонды **Башнефти-3** с офертой в декабре текущего года.

Среди банковских облигаций интересными с точки зрения соотношения риск/доходность нам представляются короткие бумаги: банк **Восточный Экспресс** (выпуск **ВО-2**), **МКБ** (выпуски 6-й серии, **ВО-1** и **ВО-4**), **ОПТ Банк** (выпуск **ВО-3**), банк **Русский Стандарт** (выпуск **ВО-2**), **Татфондбанк** (выпуск **ВО-1**, **ВО-4** и **ВО-5**).

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



### Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата размещения	Наименование	Объем, млрд рублей	Ориентир организаторов по купону, % годовых	Ориентир организаторов по доходности, % годовых	Оценка UFS по доходности, % годовых	Кредитный рейтинг M/S&P/F
06.06.2012	Синергия БО-3	2	10,75-11,25	11,04-11,57	От 11,6	-/-/В
08.06.2012	ВТБ Капитал Финанс-11	5	-	-	-	-/-/-
19.06.2012	Металлинвестбанк-1	1,5	9,75-10,25	9,99-10,51	От 10,4-10,5	B2/-/-
-	УБРиР БО-1	2	10,5-11	10,78-11,3	От 11,2	Withdrawn/B/-



## Список анализируемых компаний

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

### Финансовый сектор

Альфа-Банк  
Газпромбанк  
Зенит  
МКБ  
НОМОС-Банк  
ОТП Банк  
Промсвязьбанк  
Ренессанс Капитал  
Русский стандарт  
Русфинанс Банк  
РСХБ  
Сбербанк  
Татфондбанк  
ТКС Банк  
Казкоммерцбанк (Казахстан)

### Транспорт

НМТП  
РЖД  
Трансаэро

### Металлургия

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

### Нефтегазовый сектор

Лукойл  
НК Альянс  
ТНК-ВР

### Сельхозпроизводители

Мрия (Украина)

### Суверенные заемщики

Республика Беларусь

### Стратегические обзоры

Стратегия на 2012 год  
Ежемесячный обзор долговых рынков  
Ежемесячный 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

### 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

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

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.

