





2012-12-04

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

### Последние обзоры и комментарии:

- [Роснефть выходит на рынок еврооблигаций. Рекомендуем участвовать в размещении и отдаём предпочтение «длинному» выпуску.](#)
- [Специальный комментарий к отчетности МКБ по МСФО за 9М12 года](#)
- [ТКС-банк размещает субординированный евробонд. Рекомендуем участвовать в размещении](#)

### Мировые рынки и макроэкономика

- Вчера на рынках наблюдалась разнонаправленная динамика. Европейские рынки акций завершили день ростом после публикации данных по PMI за ноябрь, а также обращения за помощью Испании. Американские рынки упали после слабых данных по ISM за ноябрь.
- «Боковая» динамика останется преобладающей не долгом рынке, на рынке акций возможно продолжение коррекции.

### Долговой рынок

- «Боковая» динамика остается преобладающей на рынке еврооблигаций. Сильный рост показали отдельные выпуски: бессрочный евробонд ВТБ, бонды Альфа-Банка и АльянсОйл-15.
- Вчера на рынке ОФЗ возобновились довольно активные покупки. В среднем по рынку повышение цен составило 0,3%.
- На рынке корпоративного долга наблюдалось разнонаправленное движение котировок.

### Денежный рынок

- Вчера ситуация на денежном рынке не претерпела существенных изменений.

### Комментарии

- Алроса: слабая отчетность по МСФО за 9 месяцев 2012 года, кредитный профиль существенно ухудшился, евробонды неинтересны
- КБ Восточный 25 декабря планирует разместить облигации серии БО-10 объемом 3 млрд рублей. Участие в размещении привлекательно от нижней границы диапазона по доходности — от 12,36% годовых.
- ЮУ КЖСИ (Южно-Уральская Корпорация жилищного строительства и ипотеки) планирует разместить дебютные классические облигации 1-й серии на 2,5 млрд рублей. Участие в размещении новых бумаг может представлять интерес от середины маркетизируемого диапазона по доходности (от 10,25% годовых).

Индикаторы			
ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 421,97 ↑	1 409,46 ↓	110,92 ↓	1 716,00 ↑
1,14%	-0,47%	-0,28%	0,07%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
127,08 ↓	2,75% ↓	1,62% ↑	113 ↓
-12 б.п.	0 б.п.	1 б.п.	-1 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,3054 ↑	30,84 ↑	40,18 ↑	35,26 ↑
0,52%	0,08%	0,25%	0,35%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
101,20 ↑	106,20 ↑	103,78 ↑	77 ↑
0,03%	1,29%	0,64%	3 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МИСЕХ РЕПО
963 ↑	5,99% ↓	6,49% ↑	6,38% ↓
79	-3 б.п.	0 б.п.	-3 б.п.

### Ключевая статистика на сегодня:

Встреча министров финансов Евросоюза (12:00);

Индекс цен производителей в еврозоне (14:00);

Выступление председателя Европейского Совета Х. В. Ромпея (22:30).

### Торговая идея дня:

КБ Восточный предложил высокую премию "на первичке" (участие интересно от нижней границы с доходностью от 12,36% годовых)



## Мировые рынки и макроэкономика

Вчера на рынках наблюдалась разнонаправленная динамика. Европейские рынки акций завершили день ростом, после публикации данных по PMI за ноябрь. Производственная активность по еврозоне в целом и Германии не изменилась относительно предыдущего месяца, значения индексов остались на уровне 46,2 пунктов и 46,8 пунктов соответственно. В то же время данные PMI по Франции и Италии оказались немного ниже предыдущих значений.

Испания вчера обратилась за долгожданной помощью, которая была одобрена стране еще летом для рекапитализации банковской системы. Сейчас речь идет о первых 39,5 млрд евро, которые пойдут на докапитализацию Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco и Banco de Valencia.

Европейские рынки позитивно восприняли эту новость и завершили день ростом. На долговом рынке суверенного долга существенных изменений не наблюдалось, доходность 10-летних облигаций Испании осталась в районе 5,3% годовых.

А вот в США наблюдалась обратная динамика. Рынки акций упали после публикации слабых данных по индексу деловой активности в производственном секторе ISM. В ноябре индекс вновь опустился до 49,5 пунктов после роста выше 50 пунктов в предыдущие месяцы. Наверняка существенное влияние оказал ураган «Сэнди», ударивший по восточному побережью в США в начале ноября. Помимо этого, данные в очередной раз подтверждают, что восстановление экономики США идет неустойчиво. Существенного прогресса в решении ситуации с «бюджетным обрывом» пока также нет. Как результат, индекс S&P 500 упал на 0,47%. Рынок treasuries оставался стабильным, доходность 10-летних казначейских бумаг осталась вблизи 1,62% годовых.

**«Боковая» динамика останется преобладающей на долговом рынке, на рынке акций возможно продолжение коррекции**

С утра на рынке складывается умеренно негативный внешний фон. Фьючерс на S&P 500 теряет около 0,25%, снижаются commodities. Важной статистики сегодня не предвидится, «боковая» динамика наиболее вероятна, хотя рынки акций могут продолжить снижаться на фоне неопределенности вокруг «бюджетного обрыва».



## Долговой рынок

### Еврооблигации

«Боковая» динамика остается преобладающей на рынке еврооблигаций. Выпуск Россия-30 вчера практически не изменился и завершил день на уровне 127,0% от номинала.

В корпоративном секторе, как мы и предполагали, в некоторых выпусках продолжали отыгрываться отдельные торговые идеи. Так, второй день подряд лидером роста оказался бессрочный евробонд ВТБ. Вчера он вырос на 0,9%, достигнув максимальной цены в 105,0% от номинала.

Сильный рост также показали выпуски Альфа-Банка, например, Альфа-Банк-19 вырос на 0,3%. А в нефтегазовом секторе динамику лучше рынка продемонстрировал Альянс Ойл-15, цена которого также достигла многомесячного максимума в 109,0% от номинала.

Сегодня на рынке по-прежнему будет преобладать «боковая» динамика за исключением некоторых выпусков, в которых остаются торговые идеи. Обращаем внимание на евробонд Русский Стандарт-17, субординированный выпуск ТКС-Банк-18, бонды ВТБ и Евраза.

### Локальный долговой рынок

Вчера на рынке ОФЗ возобновились довольно активные покупки. В среднем по рынку повышение цен составило 0,3%.

Выпуск 9-летних ОФЗ серии 26205 показал рост цены на 1,3%, 2-летняя серия 26202 выросла на 0,3%, 4-летние бумаги 26203 подорожали на 0,2%.

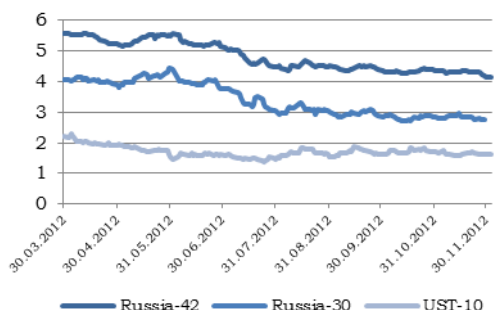
Спред между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-26204 на сегодняшний день увеличился на 3 б.п. до 77 б.п.

На рынке корпоративного долга наблюдалось разнонаправленное движение котировок.

Спросом пользовались бумаги РСХБ-9 (+0,8%), АК БАРС Банк-4 (+0,6%), Глобэкс Банк БО-4 (+0,35%). Под давлением продавцов оказались бумаги Номос-Банк-9 (-0,9%), Банк Русский Стандарт БО-1 (-0,5%), Промсвязьбанк БО-7 (-0,5%).

Сегодня ожидаем сохранения умеренно позитивной динамики котировок на рынке ОФЗ и разнонаправленного движения на рынке налоговых обязательств корпораций.

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



Спред Россия-30-UST-10 (б.п.)



Спред Россия-18-ОФЗ-26204



## Денежный рынок

Вчера ситуация на денежном рынке не претерпела существенных изменений.

Индикативная ставка Mosprime O/N осталась на уровне 6,49% годовых, ставка Mosprime 3М осталась на уровне 7,45% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 6–6,5% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ понизилась на 3 б.п. и составляет 6,38% годовых.

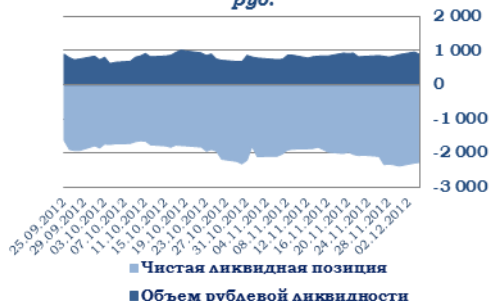
На сегодняшний день объем ликвидности банковского сектора понизился на 66 млрд рублей и составляет 897 млрд рублей. Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день улучшилась на 20 млрд рублей до -2,27 трлн рублей (днем ранее было -2,29 трлн рублей).

Вчера в ходе аукциона прямого однодневного РЕПО в ходе обеих сессий банки привлекли около 428 млрд рублей из предложенных 430 млрд рублей, а спрос составил 450 млрд рублей. Средневзвешенная ставка по основной сессии сложилась на уровне 5,55% годовых, что на 1 б.п. выше значения предыдущего дня.

На сегодня ЦБ РФ сократил лимит однодневного прямого РЕПО до 400 с 430 млрд рублей. Кроме того, Банк России проведет аукцион недельного прямого РЕПО, лимит на котором установлен на уровне 1,3 трлн рублей.

Сегодня ожидаем сохранения ситуации на рынке на текущих уровнях.

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



## Комментарии

**Алроса  
Ва3/ВВ-/ВВ**

**Алроса: слабая отчетность по МСФО за 9 месяцев 2012 года, кредитный профиль существенно ухудшился, евробонды неинтересны**

Сегодня Алроса представила слабые финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев и 3 квартал 2012 года. Добыча алмазов за 9 месяцев упала на 3,0% г/г до 25,4 млн карат, а продажи алмазов рухнули на 21,0% до 22,3 млн карат. При этом в 3 кв. 2012 года продажи алмазов упали на 44,0% г/г в связи со значительным снижением спроса. Логично, в 3 кв. упали и цены, в частности цены на ювелирные алмазы снизились на 9,0% г/г.

В результате, данные 3 квартала оказались очень слабыми, по итогам 9 месяцев выручка Алросы упала на 3,0% до 104,3 млрд рублей, в то время как себестоимость продолжала расти. Это привело к падению показателя EBITDA на 17,0% г/г до 48,2 млрд рублей. При этом маржа EBITDA упала с 33,0% год назад до 23,0%.

Денежный поток от операционной деятельности упал более чем в 2 раза относительно аналогичного периода предыдущего года и составил всего 19,3 млрд рублей. В то же время, объем CAPEX за период взлетел на 51,05%, составив 21,1 млрд рублей. По этой причине свободный денежный поток оказался отрицательным и составил -1,82 млрд рублей против 26,0 млрд рублей за аналогичный период предыдущего года.

Несмотря на падение денежных потоков, компания была вынуждена привлечь краткосрочный долг, в результате совокупный долг вырос на 30,0% г/г до 140,1 млрд рублей. Коэффициент Долг/EBITDA взлетел до 2,5.

Краткосрочная ликвидность баланса эмитента также очень слабая. В декабре компании предстоит погасить \$700,0 млн ЕСП, тогда как объем кэша на счетах составляет 10,5 млрд рублей (около \$340 млн). Мы не сомневаемся, что компания успешно рефинансирует долг, учитывая благоприятную ситуацию на долговом рынке.

Мы ожидаем негативную реакцию в евробондах эмитента после публикации отчетности. Евробонды эмитента переоценены, особенно это касается «длинного» выпуска Алроса-20, который торгуется с дисконтом к кривой доходности Северстали на уровне 20 б. п.

**КБ Восточный  
В1/-/-**

КБ Восточный (В1/-/-) 25 декабря планирует разместить облигации серии БО-10 объемом 3 млрд рублей. По бумагам предусмотрены полугодовые купоны и оферта через 2 года. Ставка 1-го купона находится в диапазоне 12-12,5%



годовых, доходность к оферте — 12,36–12,89% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 12 по 19 декабря. Самый ликвидный выпуск эмитента серии БО-4 торгуется со спредом к кривой ОФЗ на уровне свыше 4 п.п. Ориентиры по новым бумагам предполагают премию к кривой ОФЗ от 580 до 630 б.п. Учитывая дюрацию займа (оферта предусмотрена через 2 года), данная премия вполне обоснованна. Мы считаем, что участие в размещении привлекательно от нижней границы диапазона по доходности — от 12,36% годовых.

**ЮУ КЖСИ**  
-/-/-

ЮУ КЖСИ (Южно-Уральская Корпорация жилищного строительства и ипотеки) (-/-/-) планирует разместить дебютные классические облигации 1-й серии на 2,5 млрд рублей. Срок обращения ценных бумаг составляет 3 года, купоны выплачиваются дважды в год. Выпуску присвоен рейтинг от Fitch на уровне ВВ+. Индикативная ставка 1-го купона находится в диапазоне 9,75–10,25% годовых, доходность к погашению — 9,99–10,51% годовых. Бумаги будут обеспечены госгарантией Челябинской области, которая также имеет рейтинг от Fitch на уровне ВВ+. Муниципальные облигации с рейтингом ВВ+ предлагают премию к ОФЗ от 180 до 220 б.п. Премия к кривой ОФЗ выпуска ЮУ УЖСИ составляет от 330 до 380 б.п., тогда как эмитенты, имеющие рейтинг ВВ+, торгуются с премией к кривой госбумаг на уровне 270 б.п. Данный размер премии обоснован дебютностью займа, а также дюрацией бумаг (погашение через 3 года). Бумаги удовлетворяют критериям для включения в Ломбардный список, однако прежде чем бумаги будут включены в список, понадобится некоторое время. Таким образом, участие в размещении новых бумаг ЮУ КЖСИ может представлять интерес от середины маркетизируемого диапазона по доходности (от 10,25% годовых) для участников, имеющих более длинное фондирование и возможность дождаться включения бумаг в Ломбард.



### Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Украина-13	XS0170177306	Суверенные	4,52	101,315	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-14	XS0619624413	Банки	5,15	101,048	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-15	XS0469856057	Банки	7,16	111,976	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-17	XS0775984213	Банки	7,96	101,509	Покупать. Справедливая доходность - 7,5 %
МКБ-14	XS0655085081	Банки	6,55	102,063	Покупать. Держать до погашения
ТКС Банк-14	XS0619845349	Банки	8,44	103,198	Покупать. Держать до погашения
ХКФБ-18/20*	US29843LAB99	Банки	8,66	102,735	Покупать. Справедливая доходность - 8,0%
ВТБ-17	XS0772509484	Банки	4,46	105,784	Покупать. Справедливая доходность - 4,25 %
Металлоинвест-16	XS0650962185	Металлургия	5,39	103,25	Покупать. Справедливая доходность - 4,9 %
Евраз-17	XS0652913558	Металлургия	6,45	103,233	Покупать. Справедливая доходность - 5,9 %
Евраз-18	XS0359381331	Металлургия	6,87	111,29	Покупать. Справедливая доходность - 6,2 %

### Торговые идеи в рублевых облигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
ФСК ЕЭС-13	RU000A0JRL96	Энергетика	8,88	98,83	Покупать. Справедливая доходность - 8,85 %
ФСК ЕЭС-22	RU000A0JSQ58	Энергетика	8,94	100,3	Покупать. Справедливая доходность - 8,65 %
МСП Банк-2	RU000A0JS603	Банки	8,96	100,3	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
Ренессанс Капитал БО-3	RU000A0JRNW6	Банки	12	98,73	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МКБ БО-4	RU000A0JRER5	Банки	10,41	100,1	Покупать. Держать до погашения
МКБ БО-5	RU000A0JRK65	Банки	10,79	98,15	Покупать. Справедливая доходность - 10,4-10,5 %
Восточный Экспресс БО-2	RU000A0JRTB7	Банки	10,7	100,79	Покупать. Держать до погашения
Восточный Экспресс БО-4	RU000A0JSS64	Банки	10,47	100,58	Покупать. Держать до погашения
Юникредит Банк БО-4	RU000A0JT8V6	Банки	9,2	100,56	Покупать. Справедливая доходность - 9 %
Кредит Европа Банк БО-3	RU000A0JT3Q7	Банки	9,94	100,1	Покупать. Справедливая доходность - 9,7 %
МКБ БО-3	RU000A0JS7G0	Банки	9,69	99,9	Покупать. Справедливая доходность - 9,3 %
Ресо Гарантия-1	RU000A0JSWJ2	Прочее	9,46	100,11	Покупать. Справедливая доходность - 9,2 %

### Планируемые 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
первая декада декабря	МРСК Центра и Приволжья БО-1	4	9,2-9,7	9,41-9,94	-	Ba2/-/-
04.12.2012	ММК-18	5	8,9-9,15	9,1-9,36	от 9,2	Ba3/-/BB+
04.12.2012	Банк Глобэкс БО-7	5	8,95-9,15	9,15-9,36	от 9,2	-/BB/BB
04.12.2012	Альфа Укрфинанс-01	3	12,25-12,75	12,63-13,16	-	-/-/-
05.12.2012	Газпром нефть-12	10	8,5	8,68	-	Baa3/BBB/-
05.12.2012	АИЖК-24	6	8,4-8,5	8,67-8,79	от 8,79	Baa1/BBB/-
07.12.2012	НАМК-08	10	8,65-8,80	8,84-8,99	от 8,9	Baa3/BBB-/BBB-
11.12.2012	ДельтаКредит-09-ИП	5	9,0-9,25	9,20-9,46	-	Baa1/Withdrawn/-
12.12.2012	Транскапиталбанк-3	1	-	-	-	B1/-/-
середина декабря	Банк Открытие-01	3	-	-	-	-/B/B
21.12.2012	ЯТЭК БО-1	3	11,5-12	12,01-12,55	-	-/-/B-
25.12.2012	Восточный Экспресс БО-10	3	12-12,5	12,36-12,89	от 12,36	B1/-/-
1 квартал 2013	ЮУ КЖСИ-01	2,5	9,75-10,25	9,99-10,51	от 10,25	-/-/-



## Список анализируемых компаний

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

### Финансовый сектор

Ак Барс Банк  
Альфа-Банк  
Восточный Экспресс  
Внешпромбанк  
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  
Роснефть  
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  
Торговые идеи (спред-анализ)  
Инвестиции на рынке «вечных» облигаций: возможности и риски

### Химическая промышленность

Еврохим

### Транспорт

НМТП  
РЖД  
Трансаэро

### Телекоммуникационный сектор

Вымпелком  
МТС  
Мегафон

### Потребительский сектор

X5 Retail Group  
О'КЕЙ

### 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 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 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 «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.

