

2012-05-05
Последние обзоры и комментарии:

- [Долговой рынок исламского финансирования в апреле 2012 года](#)
- [Специальный комментарий по итогам размещения еврооблигаций ОАО «Газпромбанк»](#)
- [Специальный комментарий к размещению облигаций банка Русский Стандарт БО-6](#)

- [Электронная почта](#)
- [Аналитика](#)
- [Читать @ufs_ic](#)
- [Наши контакты](#)

Ситуация на рынках

Негативные данные по рынку труда США привели к падению всех рынков рискованных активов в мире. Исключением не стали и российские евробонды. Суверенные бумаги вчера потеряли в среднем 0,25%. В корпоративном секторе падение было менее сильным, в среднем бумаги потеряли от 0,05-0,1%.

Вчера на рынке рублевого корпоративного долга преобладали продажи. В среднем по итогам дня большинство выпусков потеряли в цене порядка 0,25%. Активность торгов находилась на среднем уровне.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов упали. S&P500 сократился на 1,61%, Dow Jones потерял 1,27%. Бразильский индекс Bovespa снизился на 2,07%.

Европейские индексы завершили последний день недели ощутимым падением. FUTSEE 100 потерял 1,93%, DAX опустился на 1,99%, французский CAC 40 снизился на 1,90%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet обвалился на 4,44%; Brent подешевел на 2,50%. Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$14,69. Природный газ по итогам вчерашней сессии вырос на 1,15%.

Драгоценные металлы показывают умеренно негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1642,23. Серебро снизилось до \$30,3675. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 54,08.

Новости и статистика
США

Число занятых вне с/х (Nonfarm Payrolls) увеличилось в апреле на 115 тыс., что оказалось немного ниже нашего прогноза – 120-130 тыс. и значительно ниже среднего прогноза экономистов – 160 тыс. В марте, согласно пересмотренным данным, прирост рабочей силы составил 154 тыс. (ранее сообщалось о 120 тыс.). В месяцы с декабря по февраль динамика показателя была куда более позитивной: в среднем было создано по 252 тыс. новых рабочих мест в месяц.

Ослабляющийся прирост рабочей силы может негативно сказаться на доверии потребителей и, соответственно их расходах, которые являются основным драйвером роста всей американской

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2956,34	-2,25%	-2,96%
S&P 500	1369,10	-1,61%	-2,06%
Dow Jones	13038,27	-1,27%	-1,33%
FTSE 100	5655,06	-1,93%	-1,44%
DAX	6561,47	-1,99%	-2,95%
CAC 40	3161,97	-1,90%	-1,58%
NIKKEI 225	9380,25	0,31%	-1,48%
MICEX	1391,14	-3,57%	-6,13%
RTS	1498,05	-3,98%	-6,23%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1635,98	-1,06%	-1,35%
Нефть Brent, \$ за баррель	116,08	-1,79%	-5,26%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,59	0,76%	-0,78%
Рубль/Евро	38,92	0,24%	0,01%
Евро/\$	1,3152	-0,05%	-1,17%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	94,51	21,18	-65,42
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	849,82	155,75	108,73
NDF 1 год	5,91%	0,000	0,29
MOSPrime 3 мес.	6,77%	0,000	0,03

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	317,86	-3,46	7,26
Россия-30, Price	121,05	0,43	1,42
Россия-30, Yield	3,82%	-0,07	-0,25
UST-10, Yield	1,93%	0,00	-0,29

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	188	-7	29
Турция-17	14,02	1	44
Мексика-17	198,28	2	21
Бразилия-17	212,09	-1	11



экономики. Тем не менее, уровень безработицы опустился в апреле до 8,1%, минимального за 3 года значения. Для сравнения, безработица в Еврозоне находится на рекордно высоком уровне в 10,9% (по итогам марта).

Еврозона

Вчера были опубликованы окончательные оценки индексов деловой активности (PMI) в секторе услуг Франции, Германии и Еврозоны в целом. Все вышедшие оценки оказались ниже предварительных данных. Так, PMI Services Еврозоны был пересмотрен с 47,9 п. до 46,9 п. В марте показатель составлял 49,2 п.

Во Франции деловая активность в секторе услуг опустилась до 45,2 п. (в марте показатель составлял 50,1 п.), став минимальным значением за 6 месяцев.

Из общей динамики выбилась Германия: там индекс активности в сфере услуг по итогам апреля вырос до 52,2 п., предварительная оценка была незначительно выше: 52,6 п.

Розничные продажи в Еврозоне в марте выросли на 0,3% в сравнении с февралем, в феврале наблюдалась снижение продаж на 0,1% (в сравнении с предыдущим месяцем). В сравнении же с мартом 2011 года объем розничных продаж снизился на 0,2%.

Россия

Росстат опубликовал данные по росту потребительских цен в апреле. Уровень инфляции составил 0,3% в месячном сравнении и 3,6% в годовом.

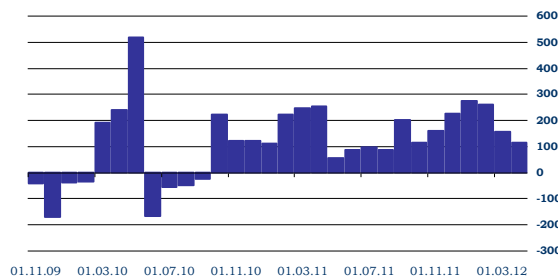
Российские еврооблигации

Сильное давление продавцов вчера испытали российские еврооблигации, на фоне падения мировых рынков акций и рынка нефти. Выпуск Россия-30 потерял за вчерашний день около 0,4% и опустился до 120,6% от номинала.

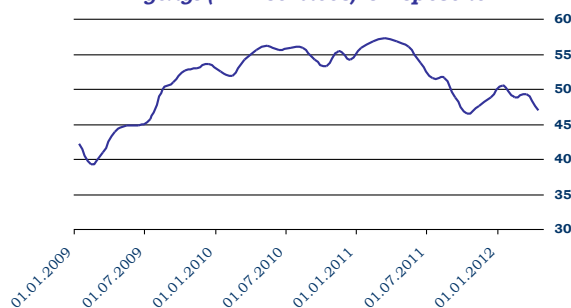
Как мы уже отметили, рынки падали после выхода разочаровывающих данных по уровню non-farm payrolls. Напротив, цены на американские казначейские облигации выросли, доходность по UST-10 опустилась до 1,84% годовых – минимального уровня с начала февраля этого года. Слабые данные по рынку труда увеличили вероятность начала нового количественного смягчения со стороны ФРС. Это и стало основной причиной укрепления цен на UST. Индикативный спрэд доходности UST-10-Россия-30 тем временем расширился на 10 б.п. до 204 б.п.

Падение евробондов корпоративных эмитентов оказалось небольшим, по сравнению с суверенными бумагами. «Длинные» выпуски, например, РЖД-22 и Евраз-18 потеряли около 0,15%, Сбербанк-22 и Вымпелком-21 потеряли около 0,2%. Наибольшее

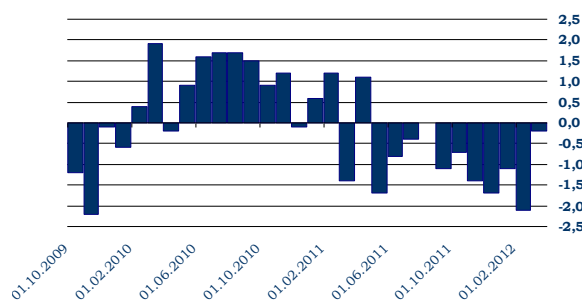
Количество новых рабочих мест, созданных вне с/х сектора за месяц в США, тыс.



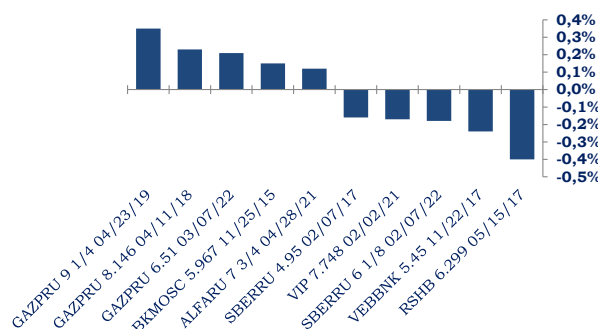
Индекс деловой активности в сфере услуг (PMI Services) в Еврозоне



Розничные продажи в Еврозоне, г/г, %



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



падение показал выпуск ВЭБ-22, который опустился на 0,25%.

Падение в районе 0,1% завершили день выпуски ТНК-ВР-17, Северсталь-17 и Алроса-20. В большинстве других выпусков падение не превышало 0,1%, а некоторые выпуски Газпрома смогли даже прибавить по итогам дня. В частности, Газпром-19 вырос на 0,35%, Газпром-18 и Газпром-22 прибавили порядка 0,2%.

Сегодня, в отсутствии торгов на западных площадках российский рынок будет торговаться в «боксовике». Динамика в ближайшие недели во многом будет зависеть от того, насколько высокой будет уверенность инвесторов в вероятности нового монетарного стимулирования. Поскольку следующее заседание ФРС состоится только 20 июня, в ближайший месяц на рынке нас ждет период высокой неопределенности и рыночной волатильности.

Еврооблигации зарубежных стран Украина и Белоруссия

Суверенные бумаги Украины, так же как и на российском рынке, оказались более чувствительны к внешнему негативу, чем выпуски корпоративных эмитентов. Среднее падение в суверенных бумагах составило 0,1%, в корпоративном секторе преобладал «боквик». Только выпуск Феррэкспо-16 неожиданно вырос на 0,2%.

Не было реакции на падение мировых рынков в суверенных евробондах Белоруссии. Выпуск Беларусь-15 продолжил торговаться на прежнем уровне – 95,75% от номинала, тогда как выпуск Беларусь-18 прибавил еще 0,5% и сейчас торгуется по 94,5% от номинала.

Европа

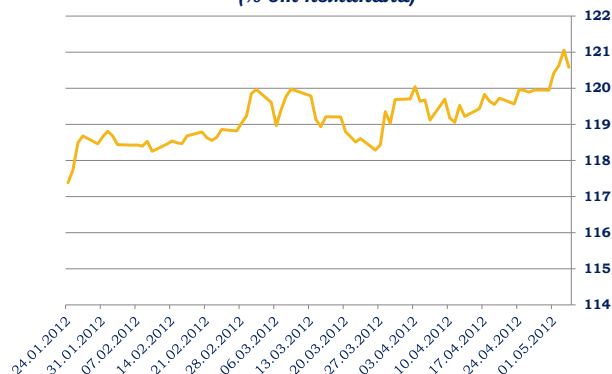
На долговом рынке Европы негативной динамики не наблюдалось. Доходности итальянских и испанских бумаг продолжали падать. В частности, доходность испанских 10-леток опустилась до 5,74% годовых, доходность итальянских бумаг снизилась до 5,41% годовых.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 760 млрд рублей, что на 184 млрд рублей выше уровня предыдущего дня. Сегодня ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 234 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 434 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет почти –571 млрд рублей (против –604 млрд рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии спрос на аукционе прямого однодневного РЕПО составил почти 205 млрд

Динамика цены еврооблигаций Россия-30
(% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	189,02	-1,64%	-3,08
Украина	764,70	-2,85%	-22,33
Бразилия	122,60	-1,55%	-1,89
Мексика	112,63	-2,00%	-2,26
Турция	228,48	-1,16%	-2,64
Германия	84,17	-1,86%	-1,61
Франция	190,75	-1,74%	-3,36
Италия	436,42	-1,68%	-7,50
Ирландия	566,29	-0,57%	-3,19
Испания	480,19	-0,61%	-2,92
Португалия	1010,55	0,99%	9,53
Китай	113,40	0,12%	0,13



рублей при лимите 340 млрд рублей. В результате банки забрали почти 205 млрд рублей. Процентная ставка составила 5,41% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали еще 84 млрд рублей под 5,27% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона прямого РЕПО спрос превысил 545 млрд рублей при лимите 500 млрд рублей. В результате банки привлекли 499 млрд рублей под 5,34% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали 457 млн рублей под 5,77% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 28 б.п. – до 5,98% годовых. Ставка Mosprime 3М осталась на прежнем уровне и составляет 6,77% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,25-5,75% годовых. Ставка ММВБ однодневного прямого РЕПО понизилась на 2 б.п. и составила 6,37% годовых. (рыночные краткосрочные ставки РЕПО)

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы остался на уровне 414 млрд рублей. При этом задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе упала на 211 млрд рублей и составила 875 млрд рублей. Задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке вновь опустилась до нулевых значений.

Сегодня ЦБ РФ установил лимит прямого однодневного РЕПО на уровне 150 млрд рублей (днем ранее лимит однодневного РЕПО составлял 340 млрд рублей). Минимальная процентная ставка однодневного РЕПО – 5,25% годовых.

Кроме того, ЦБ РФ проведет аукцион недельного прямого РЕПО, лимит которого установлен регулятором на уровне 800 млрд рублей.

По итогам вчерашнего дня можно отметить улучшение ситуации на рынке, несмотря на снижение абсолютного значения объема ликвидности банков. Снижение уровня ликвидности банков было связано со снижением уровня ЧЛП банковской системы, а также сокращением задолженности перед ЦБ по операциям РЕПО на аукционной основе более чем на 200 млрд рублей до 875 млрд рублей, значение которой еще на днях превышало 1 трлн рублей.

Рублевые облигации Вторичный рынок

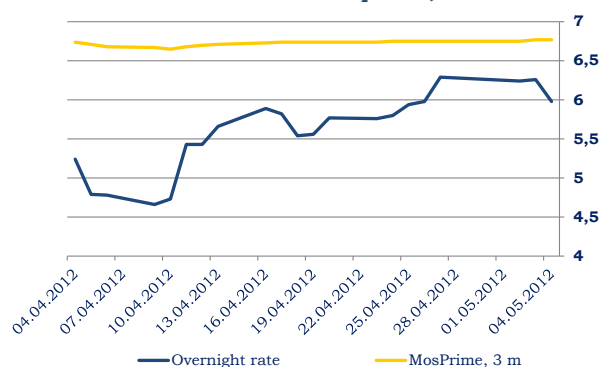
Вчера на рынке рублевого корпоративного долга преобладали продажи. В среднем по итогам дня большинство выпусков потеряли в цене порядка 0,25%. Активность торгов находилась на среднем уровне.

Вчера была опубликована не очень хорошая статистика по рынку труда в США, где число занятых

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



вне с/х увеличилось в апреле на 115 тыс. против ожидавшихся 160 тыс. По Европе статистика оказалась неоднозначной: индексы деловой активности вышли ниже предварительных оценок, однако розничные продажи в ЕС в марте выросли.

Среди бумаг банковского сектора худшую динамику показали бонды Промсвязьбанка БО-3 (-0,41%), МДМ Банка-8 (-0,37%), ВТБ БО-5 (-0,25%). При этом спросом пользовались бумаги Татфондбанка БО-2 (+0,71%) и ВЭБ-1 (+0,17%). Среди телекомов больше всего потерял в цене выпуск ВымлелКом-Инвест-3 (-0,71%).

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 21 млрд рублей против 16 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что около 80% оборота прошло в режиме РПС (около 17 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 88 млрд рублей (днем ранее 89 млрд рублей).

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня понизился на 0,04% и составил 105,55 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 3 б.п. и составил 8,52% годовых.

Сегодня утром рынок открылся снижением по большинству выпусков. Давление на внутренний рынок оказывает ослабление рубля к \$ и €, а также снижение цен на нефть. Кроме того, несмотря на улучшение ситуации на денежном рынке, говорить о полном восстановлении равновесия преждевременно. Таким образом, фактор дефицита рублей добавляет негатива на рынке рублевых бондов компаний.

Торговые идеи на рынке евробондов

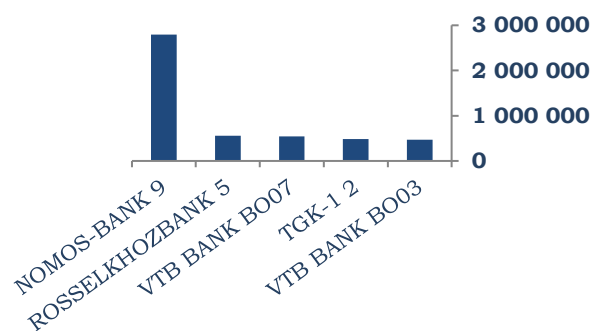
В ближайшие недели мы ожидаем период повышенной волатильности, которая связана с неопределенностью перспектив экономики США и вероятности нового количественного стимулирования. Пока мы рекомендуем сохранять большую часть портфеля в краткосрочных облигациях. В случае, если вероятность нового QE станет 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».

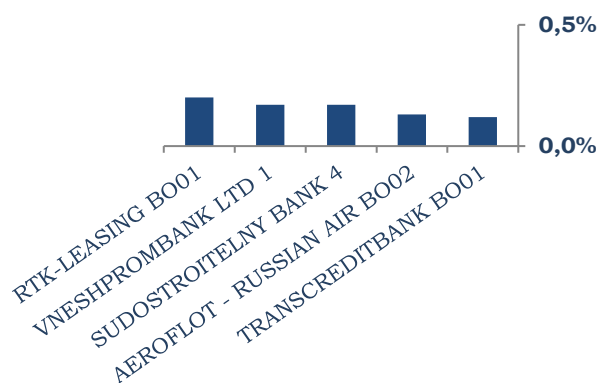
Среди них могут быть интересны «короткие» бумаги Казкоммерцбанка с погашением в 2013 и 2014 годах. Сейчас **ККБ-13 (В+/В2/В)** торгуется с доходностью 6,7% годовых, а **ККБ-14** предлагает доходность в районе 9,0% годовых. С нашей точки зрения, эти уровни являются интересными, учитывая высокую финансовую устойчивость Казкоммерцбанка.

Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ва2/ВВ-)**. В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью около 6,6% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120

Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



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 (В/ВЗ/В)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 11,0%. При дюреции чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным. [Смотрите наш специальный комментарий к отчетности банка по МСФО за 2011 год.](#)

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 дюреции 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 (-/ВаЗ/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,2% годовых.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Мы рекомендуем покупку выпуска **Татфондбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 40-50 б.п. (УТР 10,9-11% годовых к оферте 26.02.13).

Кроме того, интересен выпуск **Татфондбанка** БО-5. В настоящее время выпуск торгуется с доходностью на уровне 11,1-11,2% годовых. Мы ожидаем повышения цены по займу.

Рекомендуем покупку выпуска **Зенита** БО-7 в рамках ожиданий роста котировок на вторичном рынке.

В рамках ожидания повышения котировок рекомендуем покупку бумаг выпуска **ТКС Банка** БО-4.

Кроме того, рекомендуем покупку **УБРиР-2**, который при меньшей по сравнению с СКБ БО-4 дюрецией предлагает доходность на 120-130 б.п. выше.

Мы полагаем интересной покупку бумаг **Восточного Экспресса** серии БО-2 в рамках спекулятивной стратегии в ожидании роста цены.

Выпуск **Гидромашсервиса-2** торгуется на 1 п.п. выше бумаг БК Евразия при большей дюреции последней, хотя имеют одинаковые кредитные рейтинги, а также бонды ГМС включены в Ломбардный список. Покупка бумаг выглядит интересно, на фоне ожидаемого роста цены.

В рамках стратегии buy&hold рекомендуем покупку бумаг **ЛУКОЙЛа** БО-1 с погашением в августе



этого года, купон по которым находится на уровне 13,35% годовых. Также интересен выпуск **Газпром-13**, с погашением в июне 2012 года, купон по которым составляет 13,12% годовых. Кроме того, рекомендуем покупку облигаций **Газпром нефти-3** с офертой в июле текущего года. По бумагам займа установлен высокий купон на уровне 14,75% годовых. Можно купить бонды **Башнефти-1, 2 и 3** с офертой в декабре текущего года. Текущая ставка купона по всем трем займам составляет 12,5% годовых. Мы также рекомендуем покупку бумаг **ТКС Банка** серии БО-2 в рамках стратегии купить и держать до погашения.

В рамках стратегии buy&hold интерес представляют бумаги Банка **Восточный Экспресс** серии БО-5, купон по которым установлен до погашения (октябрь 2013 года) на уровне 10% годовых.



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.

