

2012-11-09

Уважаемые читатели аналитических материалов UFS IC!

Проходит голосование Cbonds Awards 2012. Если Вы считаете нашу

аналитику интересной, мы будем благодарны за Ваш голос в командной номинации “Лучшая аналитика по рынку облигаций” и персональных номинациях:

- “Лучший аналитик на рынке Fixed income” – Д. Назаров
- “Лучший аналитик по макроэкономике” – В. Королева

В командной номинации достаточно указать название компании – “UFS IC”, в личной – “UFS IC и имя, фамилию аналитика”. Проголосовать можно, перейдя по ссылке <http://www.cbonds.info/ru/rus/vote/votes.php>

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

Последние обзоры и комментарии:

- [Долговой рынок исламского финансирования в октябре](#)
- [Ситуация на рублевом долговом рынке в октябре. Обзор за месяц и прогноз на перспективу](#)
- [Банк Ак Барс размещает еврооблигации. Участие интересно](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 407,79	1 377,51	107,25	1 731,45
↓	↓	↑	↑
-1,09%	-1,22%	0,40%	0,80%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
127,13	2,80%	1,62%	118
↓	↑	↓	↑
-20 б.п.	3 б.п.	-7 б.п.	10 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,2747	31,51	40,22	35,42
↓	↑	↓	↑
-0,19%	0,68%	-0,14%	0,01%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
100,50	102,20	104,87	81
↑	↑	↑	↑
0,00%	0,05%	0,26%	2 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPprime o/n	МКСЕХ РЕПО
870	6,14%	6,06%	6,14%
↑	↓	↓	↓
118	-1 б.п.	-17 б.п.	-7 б.п.

Мировые рынки и макроэкономика

- Глобальные рынки рискованных активов вчера продолжали снижаться. Тем не менее, объемы торгов также упали, указывая на то, что нисходящее движение постепенно теряет импульс.
- На утро пятницы на рынке складывается умеренно позитивный внешний фон. Одним из факторов для этого стала позитивная статистика по Китаю.

Долговой рынок

- «Бегство» от риска на глобальных рынках привело к коррекции и на рынке российских еврооблигаций. Снижение в корпоративном секторе в среднем составляло от 0,1% до 0,2%.
- Вчера на рынке ОФЗ торги проходили в «боковике» при повышении торговой активности. В среднем по рынку изменения цен не превышали 0,03%.
- На рынке рублевого публичного долга корпораций также единой динамики изменения цен не сложилось.

Денежный рынок

- По итогам вчерашнего дня ставки на рынке наконец-то опустились до уровней вблизи 6% годовых. Значение ЧЛП также продолжает демонстрировать улучшение.

Комментарии

- Кредит Европа банк успешно разместил субординированный евробонд. На вторичном рынке бумага малопривлекательна
- На сегодняшнем заседании Банка России было принято решение оставить ставку рефинансирования на текущем уровне — 8,25% годовых.
- Вчера Газпром нефть опубликовала неаудированные данные финансовой отчетности по МСФО за 9M12 года.

Торговая идея дня:

ОФЗ-26207

(рекомендуем наращивать позицию в выпуске на фоне либерализации локального рынка госдолга)



Мировые рынки и макроэкономика

Глобальные рынки рискованных активов вчера продолжали снижаться. Тем не менее, объемы торгов также упали, указывая на то, что нисходящее движение постепенно теряет импульс.

На вчерашнем заседании Банк Англии и ЕЦБ сохранили все параметры монетарной политики. На традиционной пресс-конференции М. Драги отметил, что экономика еврозоны выглядит все хуже, после того как ряд индикаторов последних недель свидетельствовали о экономическом спаде в Германии – локомотиве роста экономики еврозоны. М. Драги отметил, что ЕЦБ готов запустить программу «прямых монетарных транзакций». По словам председателя ЕЦБ, регулятор может снизить прогноз роста экономики еврозоны в следующем году, поскольку спад экономики продолжится. В то же время, М. Драги заметил, что текущая монетарная политика «уже довольно комфорта», намекнув, что ЕЦБ не планирует и дальше снижать ставку в ближайшее время.

Тем временем в Греции – очаге долгового кризиса, уровень безработицы по итогам августа достиг нового максимума в 25,4%. Пока не понятно, каким образом и сколько Греция будет выбираться из долговых проблем, с учетом безостановочного спада экономики в течение уже 9 кварталов подряд.

В США тем временем, индекс S&P500 вчера потерял 1,2%. Игроки не заметили позитивную недельную статистику по рынку труда, количества первичных заявок на пособие по безработице сократилось до 355 тыс., а повторных – до 3 127 тыс. Главной темой для «медведей» остается вопрос «бюджетного провала» и предстоящих переговоров между республиканцами и демократами.

Интересно, что агентство S&P оценивает вероятность «бюджетного провала» всего в 15,0%, скорее всего республиканцы демократы смогут договориться либо отсрочить момент сокращения госрасходов в связи со слабой экономикой. Тем не менее, вряд ли это произойдет раньше середины декабря. А значит, до этого времени, существенного роста на рынке мы не увидим, в лучшем случае будет преобладать «боковик».

Сегодня будет преобладать «боковая» динамика

На утро пятницы на рынке складывается умеренно позитивный внешний фон. Одним из факторов для этого стала позитивная статистика по Китаю. Так, промышленное производство и розничные продажи в октябре показали рост по сравнению с сентябрём, и оказались лучше прогнозов



аналитиков. Тем не менее, инфляция достигла минимума за последние 33 месяца, опустившись до 1,7%. Это дает возможность руководству Китая начать новый этап монетарного стимулирования экономики. Оно, по нашим прогнозам, начнется сразу после окончания заседания коммунистической партии Китая и окончательной передачи власти новому руководству, которое состоится на следующей неделе.

На рынках рискованных активов будет преобладать «боковик», хотя мы и не исключаем технического «отскока» после двух дней снижения.

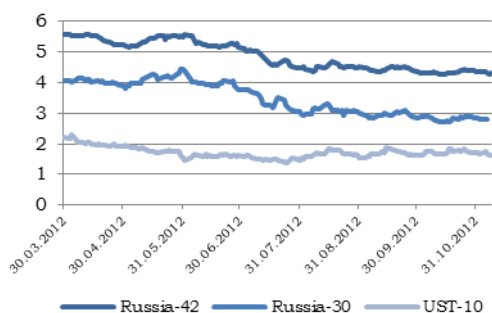


Долговой рынок

Еврооблигации

«Бегство» от риска на глобальных рынках привело к коррекции и на рынке российских еврооблигаций. Выпуск Россия-30 упал на 0,2% и завершил день на уровне 127,0% от номинала. Снижение в корпоративном секторе в среднем составляло от 0,1% до 0,2%. Аутсайдерами оказались наиболее волатильные бумаги: выпуски Евраз и Вымпелкома, а также «длинные» бонды Новатэка и Лукойла. Вымпелком-21 и Вымпелком-22 снизились на 0,4%, Евраз-18 и Новатэк-21 потеряли около 0,3%. В банковском секторе большинство выпусков не показали существенной динамики. Неожиданный рост показали евробонды Газпром-34 и Газпром-37, которые выросли на 0,7%. Вероятность дальнейшего роста в этих выпусках сохраняется, поскольку евробонды торгуются с премией к собственной кривой доходности в 15-20 б.п.

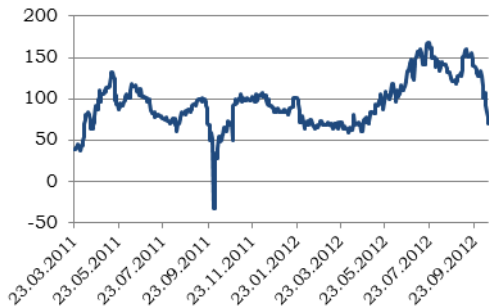
Доходности Россия-30, Россия-42 и UST-10



Спред Россия-30-UST-10 (б.п.)



Спред Россия-18-ОФЗ-26204



Локальный долговой рынок

Вчера на рынке ОФЗ торги проходили в «боковике» при повышении торговой активности. В среднем по рынку изменения цен не превышали 0,03%.

Хуже рынка закрылся выпуск 4-летних ОФЗ серии 46017, которые подешевели на 0,81%.

Спред между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-26204 на сегодняшний день расширился на 2 б.п. до 81 б.п.

На рынке рублевого публичного долга корпораций также единой динамики изменения цен не сложилось.

При этом бумаги банковского сектора выглядели лучше рынка и прибавили в среднем 0,1%. Выпуск банка ВЭ БО-5 прибавил 0,8%, банка Петрокоммерц БО-3 — 0,3%. В секторе транспортных бумаг был зафиксирован оборот с выпуском РЖД-23 (-0,2%). При этом выпуск Мегафон-Финанс-5, который днем ранее показал рост котировок более чем на полфигуры, вчера подешевел на 0,2%.

Инвесторы на рублевом рынке корпоративного долга заняли выжидательную позицию, поэтому сегодня не ожидаем изменений на рынке.



Денежный рынок

По итогам вчерашнего дня ставки на рынке наконец-то опустились до уровней вблизи 6% годовых. Значение ЧЛП также продолжает демонстрировать улучшение.

Индикативная ставка Mosprime O/N упала на 17 б.п. до 6,06% годовых, ставка Mosprime 3М осталась на уровне предыдущего дня — 7,37% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,75–6,25% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ сократилась на 7 б.п. до 6,14% годовых.

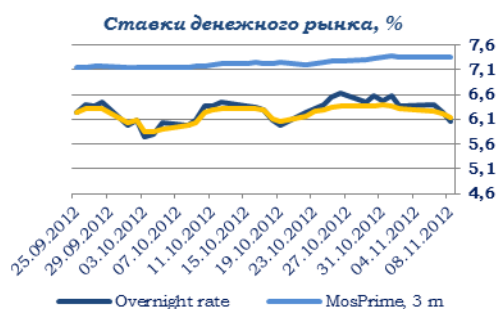
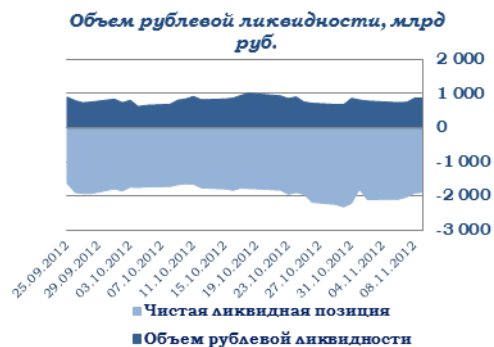
На сегодняшний день объем ликвидности банковского сектора практически не изменился и составляет 869 млрд рублей. Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день улучшилась на 29 млрд рублей до -1,88 трлн рублей (днем ранее было -1,91 трлн рублей).

Вчера в ходе аукциона прямого однодневного РЕПО в ходе обеих сессий банки привлекли свыше 188 млрд рублей из предложенных 190 млрд рублей. Средневзвешенная ставка по основной сессии сложилась на уровне 5,55% годовых, что на 2 б.п. ниже предыдущего значения.

Вчера в ходе депозитного аукциона, проведенного Федеральным Казначейством, банки привлекли 49 из 50 млрд рублей, предложенных в рамках лимита, по средневзвешенной ставке 6,2% годовых на срок 35 дней. Сегодня банкам необходимо вернуть 46,6 млрд рублей, привлеченных в августе. Таким образом, вчера они в полном масштабе рефинансировали задолженность перед Минфином.

На сегодня ЦБ РФ сократил лимит однодневного прямого РЕПО до 80 млрд рублей, что на 110 млрд рублей ниже предыдущего дня.

Сегодня мы ожидаем дальнейшего улучшения ситуации на денежном рынке ввиду отсутствия крупных оттоков из системы. Ставки могут опуститься до психологической отметки 6% годовых.



Комментарии

Кредит Европа Банк Ba3/-/BB-

Кредит Европа банк успешно разместил субординированный евробонд. На вторичном рынке бумага малопривлекательна

Вчера на рынке субординированных евробондов появился еще один эмитент. Кредит Европа Банк занял \$250 млн., сроком на 7 лет. Ставка купона была установлена на уровне 8,5%, предварительный ориентир по доходности составлял 8,75-9,0% годовых. Таким образом, выпуск был размещен с премией в 170 б.п. к субординированному выпуску Альфа-банк-19 и 260 б.п. к кривой доходности старших выпусков Альфа-банка. Наиболее близкий по кредитному профилю к Кредит Европа банк является ХКФБ-20 с колл-опционом в 2018 году. Торгуется в 295 б.п. к кривой доходности старших выпусков Альфа-банка. Однако, включает дополнительную премию за наличие колл-опциона. В этой связи, мы считаем, что оба выпуска сейчас оценены справедливо. Среди субординированных бондов бумаги банка Русского Стандарта и Промсвязьбанка.

Заседание ЦБ РФ по вопросам ДКП

Как мы и ожидали, на сегодняшнем заседании Банка России было принято решение оставить ставку рефинансирования на текущем уровне — 8,25% годовых. Кроме того, ставки по основным операциям с ЦБ РФ также остались без изменения. В пресс-релизе ЦБ РФ было отмечено замедление темпов роста цен. Кроме того, отмечено охлаждение экономической активности, при этом риски существенного замедления экономического роста оцениваются как незначительные. Дальнейшая ДКП Банка России по-прежнему в большей степени будет определяться инфляционными рисками. Следующее заседание совета директоров состоится в первой декаде декабря.

Газпром нефть Baa3/BBB-/-

Вчера Газпром нефть (Baa3/BBB-/-) опубликовала сильные неаудированные данные финансовой отчетности по МСФО за 9M12 года. По итогам 9M12 года выручка показала рост по сравнению с 9M11 года более чем на 20% до 912 млрд рублей. Выручка по итогам 3 квартала текущего года также показала увеличение относительно 2 квартала 2012 года почти на 11% до 333 млрд рублей. Добыча углеводородов за 9M12 года увеличилась относительно 9M11 года на 5% до 326 млн барр. н.э., однако в 3 квартале рост добычи составил лишь 0,5% до 109 млн барр. н.э. Рост добычи был обусловлен проведением работ по увеличению добычи, приобретением в 2011 году активов в Оренбургской



области и началом добычи на месторождениях «СеверЭнергия»: началась промышленная добыча газа на Самбургском месторождении. Объем нефтепереработки также показал увеличение по итогам 9М12 года на 6% до 32,7 млн тонн и в 3 квартале на 1,3% — до 11,3 млн тонн.

Скорректированная EBITDA также показала увеличение: 9М12 года к 9М11 года на 10% до 245 млрд рублей, 3 квартал 2012 года к 2 кварталу 2012 года — на 36,5% до 96 млрд рублей. Показатели долговой нагрузки показали небольшое сокращение. Соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам 9М12 года составил 0,56х против 0,61х по итогам 9М11 года.

CAPEX на текущий год могут быть увеличен на \$150–200 млн. При этом утвержденный объем инвестпрограммы составляет \$5,5 млрд.

В целом отчетность вышла в рамках рыночных ожиданий, поскольку в 3 квартале рост нефтяных цен составил порядка 6%. При этом рост скорректированной EBITDA сдерживался увеличением налоговой нагрузки (НДПИ и акцизы), а также тарифами естественных монополий.

На рублевом долговом рынке бумаги Газпром нефти не обладают достаточной ликвидностью. На коротком участке выпуски торгуются со спредом к суверенной кривой 120 б.п., на среднем и длинном – 150 б.п. По нашему мнению, рублевые выпуски оценены справедливо и торговых идей в них нет. Евробонды Газпром нефти также не предлагают интересных идей на текущий момент.



Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Газпром-34	XS0191754729	Нефть и Газ	5,21	143,944	Покупать. Справедливая доходность - 5,0 %
Газпром-37	XS0316524130	Нефть и Газ	5,16	129,787	Покупать. Справедливая доходность - 5,1 %
Украина-13	XS0170177306	Суверенные	5,38	101,04	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-14	XS0619624413	Банки	5,24	100,946	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-15	XS0469856057	Банки	7,46	111,557	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-17	XS0775984213	Банки	8,16	100,89	Покупать. Справедливая доходность - 7,5 %
МКБ-14	XS0655085081	Банки	6,68	101,688	Покупать. Держать до погашения
ТКС Банк-14	XS0619845349	Банки	9,11	102,5	Покупать. Держать до погашения
ХКФБ-18/20*	US29843LAB99	Банки	8,44	103,656	Покупать. Справедливая доходность - 8,0%
ВТБ-49 (вечный)	XS0810596832	Банки	9,22	101,621	Покупать и держать
ВТБ-18	XS0365923977	Банки	5,01	108,741	Покупать. Справедливая доходность - 4,5 %
ВТБ-18	XS0592794597	Банки	4,84	106,522	Покупать. Справедливая доходность - 4,5 %
ВТБ-17	XS0772509484	Банки	4,62	105,245	Покупать. Справедливая доходность - 4,25 %
Евраз-17	XS0652913558	Металлургия	6,33	103,91	Покупать. Справедливая доходность - 5,8 %
Евраз-18	XS0359381331	Металлургия	6,59	112,862	Покупать. Справедливая доходность - 5,9 %
Металлоинвест-16	XS0650962185	Металлургия	5,49	102,994	Покупать. Справедливая доходность - 4,9 %

Торговые идеи в рублевых облигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
МСП Банк-2	RU000A0JS603	Банки	9,04	100,5	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
Запсибкомбанк БО-2	RU000A0JSS72	Банки	12,59	100,05	Покупать. Справедливая доходность - 12-12,1 %
Ренессанс Капитал БО-2	RU000A0JSJW2	Банки	12,64	100,25	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
Ренессанс Капитал БО-3	RU000A0JRNW6	Банки	13,04	98,21	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МКБ БО-4	RU000A0JRER5	Банки	10,54	99,95	Покупать. Держать до погашения
МКБ БО-5	RU000A0JRK5	Банки	10,7	98,3	Покупать. Справедливая доходность - 10,5 %
Восточный Экспресс БО-2	RU000A0JRTB7	Банки	11,11	100,55	Покупать. Держать до погашения
Восточный Экспресс БО-4	RU000A0JSS64	Банки	11,05	100,4	Покупать. Держать до погашения
Юникредит Банк БО-4	RU000A0JT8V6	Банки	9,24	100,1	Покупать. Справедливая доходность - 9 %

Ближайшие 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
13.11.2012	О'КЕЙ-01	2	10-10,35	10,25-10,62	от 10,45	-/-/В+
13.11.2012	О'КЕЙ-02	3	10-10,35	10,25-10,62	от 10,45	-/-/В+
16.11.2012	ЮТэйр-Финанс БО-09	1,5	11,25-11,75	11,74-12,28	от 12,3	-/-/-
16.11.2012	ЮТэйр-Финанс БО-10	1,5	11,25-11,75	11,74-12,28	от 12,3	-/-/-
20.11.2012	Альфа Укрфинанс-01	3	12,25-12,75	12,63-13,16	-	-/-/-



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
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
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 не 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 обязательство 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.

