

2012-07-11

Последние обзоры и комментарии:

- [Торговые идеи на рынке еврооблигаций Казахстана](#)
- [Специальный комментарий к размещению еврооблигаций банка Русский Стандарт](#)
- [Специальный комментарий к размещению еврооблигаций ВЭБ](#)

- ✉ [Электронная почта](#)
- 📖 [Аналитика](#)
- 📧 [Читать @ufs_ic](mailto:uf@ufs.ic)
- 📞 [Наши контакты](#)

Ситуация на рынках

Вчера на рынке ОФЗ наблюдались покупки при невысоких торговых оборотах. На рынке рублевого корпоративного долга котировки продемонстрировали повышение в среднем на 0,3-0,4%. Торговая активность находилась на среднем уровне.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов упали. S&P500 опустился на 0,81%, Dow Jones снизился на 0,65%. Бразильский индекс Bovespa упал на 3,05%.

Европейские индексы завершили предыдущий день ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,65%, DAX поднялся на 0,79%, французский CAC 40 повысился на 0,59%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet снизился на 2,42%; Brent подешевел на 2,34%. Сегодня Light Sweet торгуется по \$84,7 (+0,94%); Brent стоит \$98,58 (+0,62%). Спред между Brent и Light Sweet слегка расширился до \$13,88.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1576,6. Серебро снизилось до \$27,025. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 58,34.

Ключевая статистика

Торговый баланс США (16:30);
 Оптовые запасы в США (18:00).

Новости и статистика

Европа

Вчера были опубликованы данные по промышленному производству в европейских странах. Слабыми вышли данные по Франции: промышленное производство снизилось на 3,5% в мае после незначительного роста на 0,8% в апреле.

Данные по Италии и Великобритании, напротив, вышли лучше ожиданий. В Италии промышленное производство увеличилось в мае на 0,8%, тогда как аналитики ожидали снижения на 0,6%. В прошлом месяце итальянская промышленность показывала

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2902,33	-1,00%	-1,11%
S&P 500	1341,47	-0,81%	-1,52%
Dow Jones	12653,12	-0,65%	-1,76%
FTSE 100	5664,07	0,65%	1,67%
DAX	6438,33	0,79%	0,34%
CAC 40	3175,41	0,59%	-0,66%
NIKKEI 225	8843,16	-0,16%	-1,82%
MICEX	1422,58	0,56%	1,61%
RTS	1362,95	0,77%	0,25%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1567,28	-1,29%	-1,34%
Нефть Brent, \$ за баррель	97,97	-2,34%	0,70%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	32,98	-0,05%	-0,10%
Рубль/Евро	40,54	-0,04%	1,63%
Евро/\$	1,225	-0,51%	-3,20%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	76,13	-43,55	3,78
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	691,86	51,00	97,54
NDF 1 год	6,84%	0,000	0,21
MOSPrime 3 мес.	7,26%	0,000	0,23

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	359,63	-0,26	-26,70
Россия-30, Price	121,46	0,40	1,95
Россия-30, Yield	3,67%	-0,06	-0,34
UST-10, Yield	1,50%	-0,01	-0,08

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	217	-5	8
Турция-17	16,49	-2	42
Мексика-17	208,24	-3	45
Бразилия-17	194,03	-7	19



падение на 2,0%. Тем не менее, несмотря на положительные цифры в этом месяце итальянская промышленность находится в слабом состоянии.

Промышленное производство в Великобритании выросло на 1,0%, также превысив ожидания (средний прогноз составлял -0,2%). В сравнении с маем 2011 показатель снизился на 1,6%, выпуск в обрабатывающей промышленности снизился на 1,7%.

В Германии была опубликована окончательная оценка индекса потребительских цен в июне. Инфляция составила 1,7% в годовом сравнении, относительно предыдущего месяца цены снизились на 0,1%. Месяцем ранее инфляция была выше и составляла 1,9%.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет **768 млрд рублей**, что на 7 млрд рублей выше уровня предыдущего дня. Сегодня ЦБ РФ должен предоставить ликвидность в объеме 57,6 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 249 млрд рублей). **Чистая ликвидная позиция** банков на сегодняшний составляет около **-1,07 трлн рублей** (против более -1,08 трлн рублей днем ранее).

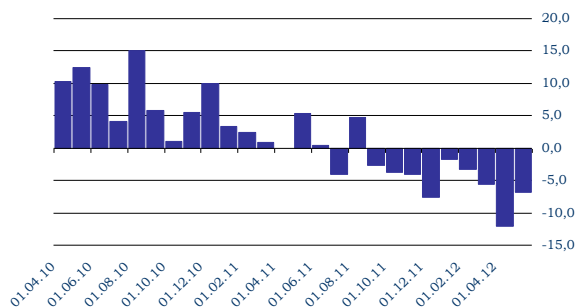
Вчера в ходе утренней сессии спрос на аукционе прямого однодневного РЕПО составил почти 437 млрд рублей при лимите 330 млрд рублей. В результате банки забрали весь лимит 329,4 в ходе утренней сессии под процентную ставку 5,34% годовых. Вечерняя сессия соответственно не состоялась.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона прямого РЕПО банки привлекли 229 млрд рублей при лимите 230 млрд рублей. Процентная ставка составила 5,33% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали свыше 2 млрд рублей под 5,7% годовых.

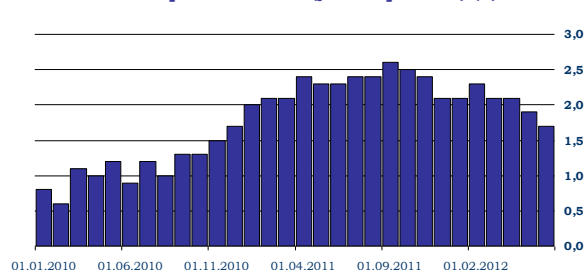
В ходе аукциона недельного прямого РЕПО спрос превысил установленный Банком России лимит и составил 1,045 трлн рублей тогда как лимит был установлен на уровне 1,04 трлн рублей. В результате банки забрали чуть более 1 трлн рублей под процентную ставку 5,27% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 20 б.п. до 6% годовых, ставка Mosprime 3M повысилась на 3 б.п. и составляет 7,26% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5-5,5% годовых. Ставка **однодневного междилерского РЕПО ММВБ** выросла на 27 б.п. и составила 6,05%

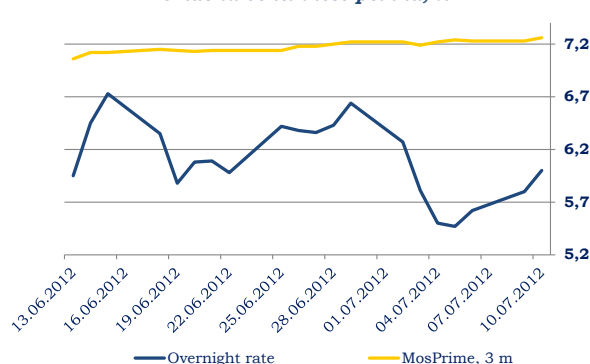
Промышленное производство в Италии, г/г, %



Индекс потребительских цен в Германии, г/г, %



Ставки денежного рынка, %



годовых.

Структура задолженности перед Банком России изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы вырос на 10 млрд рублей до 550 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе повысилась на 101 млрд рублей и превышает 1,24 трлн рублей. Задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке выросла опустилась со 113 млрд рублей до нулевых значений.

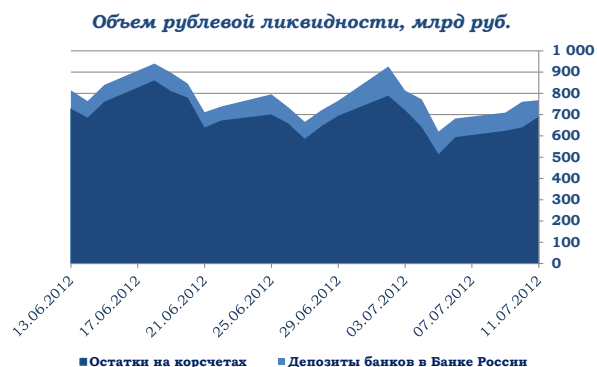
Сегодня ЦБ РФ установил лимит прямого однодневного РЕПО на уровне 120 млрд рублей (днем ранее лимит однодневного РЕПО составлял 330 млрд рублей). Минимальная процентная ставка однодневного РЕПО – 5,25% годовых.

Вчера Федеральное Казначейство провело очередной аукцион по размещению 50 млрд рублей. Срок депозита – 28 дней, минимальная процентная ставка – 6,5% годовых. В результате спрос со стороны кредитных организаций составил 17,7 млрд рублей. Весь объем спроса был удовлетворен в полном объеме, процентная ставка была установлена на уровне 6,5% годовых.

Сегодня ВЭБ проведет депозитный аукцион на 30 млрд рублей сроком 312 дней. Минимальная процентная ставка находится на уровне 8% годовых.

Сегодня банки должны исполнить вторую часть недельного РЕПО и вернуть регулятору около 665 млрд рублей. Учитывая, что весь объем возвратной части был рефинансирован в ходе вчерашнего аукциона недельного прямого РЕПО, мы не ожидаем ухудшения на денежном рынке.

Вчерашнего лимит однодневного прямого РЕПО банкам не хватило, кроме того весь лимит был исчерпан в ходе утренней сессии. Неудовлетворенный спрос перешел на денежный рынок, что привело к росту индикативных ставок (Mosprime O/N выросла на 20 б.п. до 6% годовых). При этом можно отметить продолжающееся улучшение значения ЧЛП банковской системы. Таким образом, повышение ставок на рынке мы считаем временным, поскольку фундаментальных факторов для такого уровня ставок на рынке в текущих условиях в настоящее время нет. Сегодня мы ожидаем небольшого снижения ставок.



Рынок ОФЗ

Вчера на рынке ОФЗ наблюдались покупки при



невысоких торговых оборотах. Наиболее заметные сделки совершались с бумагами серии 26205, которые прибавили в цене 0,34%, а также с бондами серии 25080, которые подорожали на 0,03%. Мы полагаем, что покупки на рынке госбумаг были обусловлены положительной динамикой на валютном рынке.

Первичный рынок

Сегодня Минфин проведет два аукциона по размещению 5-летнего выпуска серии 25080 на 20 млрд рублей и 15-летних бумаг серии 26207 на 15 млрд рублей. Ориентир по доходности серии 25080 находится в диапазоне 7,83-7,88% годовых. Вчера выпуск закрылся с доходностью 7,85% годовых, а днем ранее 7,86% годовых. Учитывая короткую длину выпуска, а также погашение серии 26199 на 44 млрд рублей, мы полагаем, что ведомству удастся найти спрос в середине предлагаемого диапазона по доходности.

Ориентир по доходности размещаемого выпуска 26207 находится в диапазоне 8,55-8,65% годовых. Вчера выпуск закрылся с доходностью 8,6% годовых. На наш взгляд, размещение пройдет ближе к верхней границе предлагаемого диапазона. Тот факт, что осенью стартуют расчеты по ОФЗ через Euroclear и Clearstream, уже в некоторой мере отыгран рынком. Теперь нерезиденты ожидают более конкретной информации по срокам их допуска на рынок госбумаг. Таким образом, мы не ожидаем высокого спроса на 15-летние бумаги.

Рынок рублевых корпоративных облигаций

Вторичный рынок

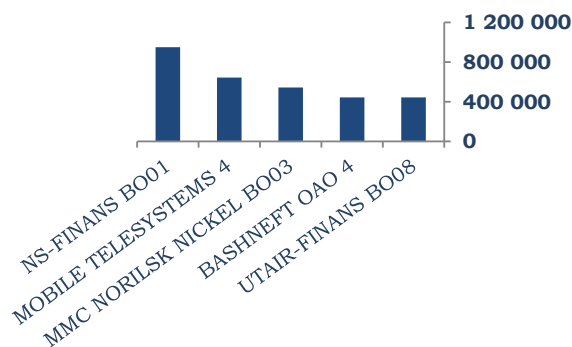
Вчера на рынке рублевого корпоративного долга котировки продемонстрировали повышение котировок в среднем на 0,3-0,4%. Торговая активность находилась на среднем уровне.

Вчера вышли неплохие данные по промышленному производству Италии и Великобритании, что привело к повышению спроса на рискованные активы, в том числе и российских заёмщиков. Кроме того, дополнительную поддержку рынку оказала положительная динамика валютного курса рубля.

Бумаги банковского сектора прибавили за день в среднем 0,35%. Лучше рынка закрылся выпуск ВТБ БО-4 (+1,4%), Внешпромбанка-1 (+0,7%), Юникредит

ОФЗ	Оборот, тыс. руб.	Изменение цены	Доходность к погашению, % (текущая)	Дюрация, лет
26205	2 467 722	0,34%	8,19	6,42
25080	2 095 001	0,03%	7,85	4,05
25079	908 959	-0,17%	7,4	2,65
26207	893 205	0,26%	8,6	8,46
26208	800 110	0,21%	8,12	5,20
25076	768 295	0,13%	6,9	1,57
25065	702 000	0,00%	6,31	0,69
26204	646 347	0,05%	7,96	4,62
25078	497 800	0,01%	6,2	0,56
26206	492 013	0,10%	7,84	4,19
25072	404 996	0,01%	6,16	0,52
25077	310 002	0,10%	7,59	3,07

Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



банка БО-2 (+0,6%). В секторе энергетических компаний наиболее заметные обороты были зафиксированы с бондами ФСК-12, которые прибавили 0,3%. В телекомах подорожали бумаги МТС-3 (+0,5%) и МТС-4 (+0,2%), Вымпелком-Инвест-3 (+0,2%).

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг вырос с 11,5 млрд рублей до 16 млрд рублей. Стоит отметить, что 70% оборота прошло в режиме РПС (11 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 79 млрд рублей (днем ранее 75 млрд рублей).

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,07% и составил 104,36 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 4 б.п. до 9,23% годовых.

С утра рынок открылся небольшим ростом котировок по большинству бумаг. Мы ожидаем, что в течение дня положительная динамика цен сменится на боковую, поскольку инвесторы будут ждать выхода статистики по США (торговый баланс США, оптовые запасы США).

Первичный рынок

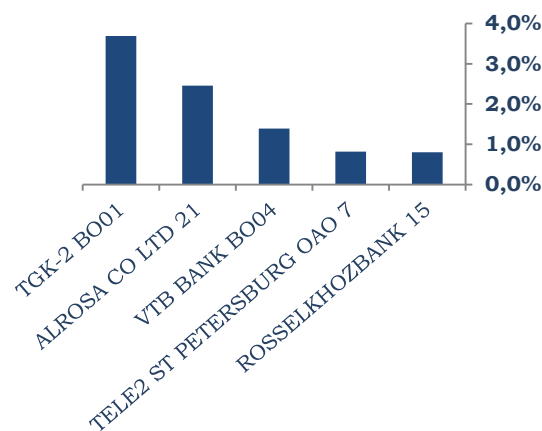
РЖД (Baa1/BBB/BBB) 20 июля планирует размесить 20-летние облигации на 10 млрд рублей. По бумагам предусмотрены полугодовые купоны и оферта через 10 лет. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,75-9% годовых, доходность к оферте 8,94-9,2% годовых. Таким образом, премия к привой ОФЗ составляет 100-125 б.п. Учитывая текущую ситуацию на финансовых рынках и длину размещаемых бумаг, участие в займе может быть интересно с доходностью от 9-9,05% годовых. Премия к кривой ОФЗ на уровне 100-110 б.п. за длину займа представляется нам вполне достаточной.

Торговые идеи на рынке евробондов

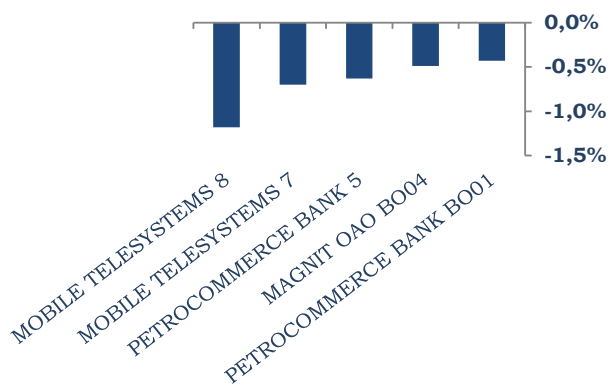
Мы рекомендуем пока отказаться от покупки «длинных» бумаг в связи с временным ростом негативных настроений на рынке. Тем не менее, следующие выпуски довольно сильно недооценены и в среднесрочной перспективе могут показать опережающий рост.

- ✓ Евраз-17 и Евраз-18 (спред к кривой доходности Северстали может сузиться);
- ✓ ТМК-18;
- ✓ Номос-банк-19.

Лидеры роста



Лидеры снижения



Динамика суверенных 5-летних CDS:

Страна	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	217,34	-2,57%	-5,73
Украина	844,68	-0,70%	-5,95
Бразилия	153,34	-1,48%	-2,30
Мексика	130,30	-1,95%	-2,59
Турция	232,17	-2,06%	-4,88
Германия	96,93	-2,80%	-2,80
Франция	179,42	-2,63%	-4,84
Италия	507,93	-2,71%	-14,17
Ирландия	536,45	-1,93%	-10,56
Испания	571,68	-2,68%	-15,71
Португалия	840,72	-0,05%	-0,39
Китай	114,78	-3,54%	-4,21



Кроме того, мы сохраняем наши рекомендации по бумагам в рамках стратегии «buy&hold».

В секторе суверенных евробондов, мы рекомендуем евробонд **Украина-13 (B+/B2/B)**. Так, выпуск, погашаемый менее через год, торгуется с доходностью 9,0% годовых. Мы полагаем, что этот выпуск является одним из самых интересных на рынке по соотношению риск/доходность в настоящий момент.

Рекомендуем покупать новый выпуск банка **Русский Стандарт-17**, с офертой через 3 года. Евробонд был размещен с премией относительно своего справедливого уровня в 50-70 б.п. Кроме того, выпуск торгуется с доходностью 9,3% годовых, что для дюрации менее трех выглядит довольно привлекательно.

В банковском секторе нам также интересны выпуски Промсвязьбанка, в частности **Промсвязьбанк-14 (-/Ba2/BB-)** **Промсвязьбанк-15 (-/Ba3/B+)**. В настоящий момент Промсвязьбанк-14 торгуется с доходностью около 7,2% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. Доходность Промсвязьбанк-15 сейчас составляет 8,9% годовых. Это самый высокий уровень среди банков «второго» эшелона.

Очень привлекательно выглядит выпуск **ТКС-банк-14 (-B2/B)**. 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 10,5%, что делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Сред «коротких» выпусков банков первого эшелона, интересен выпуск **Банк Москвы-15 (-Ba2/BB-)**, который торгуется со спрэдом к кривой доходности на уровне 90 б.п., несмотря на то, что риск Банка Москвы уже давно является по сути риском ВТБ.

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 8,1%. При дюрации чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **ХКФБ-14 (-/Ba3/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,2% годовых.

Среди облигаций других стран СНГ 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.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Мы рекомендуем покупку «защитных инструментов» квазисуверенных эмитентов. На рынке рублевого корпоративного долга такими инструментами выступают: ВТБ (выпуски БО-5 и БО-7), РСХБ (выпуски 10-й серии и БО-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 БО-6 и БО-7. Кроме того, рекомендуем покупку облигаций Газпром нефти-3, БО-5 и БО-6 и Башнефти-3 с офертой в декабре текущего года.

На фоне повышения рейтинга МКБ от Fitch мы рекомендуем покупку выпуска БО-5 с погашением в июле 2014 года, который предлагает доходность выше 11,5% годовых. Учитывая кредитное качество банка, мы рекомендуем покупку этого выпуска для увеличения доходности портфеля ценных бумаг.

Среди банковских облигаций интересными с точки зрения соотношения риск/доходность нам представляются короткие бумаги: ОТП Банк (выпуск БО-3), банк Русский Стандарт (выпуск БО-2).

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
12.07.2012	Газпромбанк-6	10	8,85	9,05	От 9,2	Baa3/BB+/-
17.07.2012	ТКС Банк БО-5	1,5	13,75-14,25	14,22-14,76	От 14	B2/-/B
20.07.2012	РЖД-32	10	8,75-9	8,94-9,2	От 9-9,05	Baa1/BBB/BBB
2-я декада июля	Татфондбанк БО-5	2	12,25-12,75	12,64-13,17	От 13	B3/-/-



Список анализируемых компаний

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

Финансовый сектор

Альфа-Банк
ВЭБ
Газпромбанк
Зенит
Металлинвестбанк
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

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

research@ufs-federation.com в свободной форме.

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.

