

2012-03-13

Ситуация на рынках

Несмотря на мрачное начало вчерашнего дня, мировые рынки смогли завершить день ростом. Российские еврооблигации прибавили в среднем 0,1%, такой же рост в среднем показали и бумаги корпоративного сектора.

Вчера единой динамики в изменении цен на рынке рублевых долговых бумаг не сложилось. Торговая активность на рынке публичного долга компаний находилась на среднем уровне.

Американские индексы также по итогам вчерашних торгов чуть повысились. S&P500 увеличился на 0,02%, Dow Jones вырос на 0,29%. Бразильский индекс Bovespa снизился на 0,48%.

Европейские индексы завершили предыдущий день умеренным ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,09%, DAX поднялся на 0,31%, французский CAC 40 повысился на 0,07%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 0,99%; Brent подешевел на 0,51%. Сегодня Light Sweet торгуется \$106,87 (+0,50%); Brent стоит \$125,85 (+0,41%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$18,98.

Драгоценные металлы показывают нейтральную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1703. Серебро стоит \$33,7025. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 50,53.

Ключевая статистика на сегодня:
 Индекс экономических ожиданий от института ZEW (14:00);
 Розничные продажи в США (16:30);
 Решение ФРС по процентной ставке (22:15).

Новости и статистика

Италия

Вслед за падением в III квартале на 0,2%, ВВП Италии в последнем квартале 2011 года снизился на 0,7%. Слабые потребительские расходы оказали негативное влияние на экономику страны: они снизились на 0,7%, значительно сократились объемы импорта: -2,5% в сравнении с предыдущим кварталом и -7,2% в сравнении с IV кварталом 2010. Упали и вложения в основной капитал (-2,4%).

В сравнении с IV кварталом 2010 года третья по величине экономика Еврозоны сократилась на 0,4%, в 2010 году рост ВВП составлял 1,8%.

Новости эмитентов

Совет директоров **РЖД** (Baa1/BBB/BBB) одобрил размещение рублевых облигаций совокупным объемом 90 млрд рублей. Общий объем заимствований РЖД на

Индексы

| | Значение | Изменение | |
|------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Nasdaq | 2983,66 | -0,16% | 0,57% |
| S&P 500 | 1371,09 | 0,02% | 0,40% |
| Dow Jones | 12959,71 | 0,29% | 0,06% |
| FTSE 100 | 5892,75 | 0,09% | 0,36% |
| DAX | 6901,35 | 0,31% | 0,66% |
| CAC 40 | 3490,06 | 0,07% | 1,09% |
| NIKKEI 225 | 9898,34 | 0,09% | 1,80% |
| MICEX | 1604,26 | 0,40% | 1,02% |
| RTS | 1714,12 | 2,05% | -1,63% |

Сырьевой рынок

| | Значение | Изменение | |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Золото, \$ за унцию | 1701,33 | -0,72% | 0,37% |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 125,34 | -0,51% | 2,64% |

Денежный рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Рубль/\$ | 29,67 | 0,43% | -2,41% |
| Рубль/Евро | 38,85 | 0,22% | 0,15% |
| Евро/\$ | 1,3155 | 0,24% | -1,24% |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб. | 95,47 | 2,15 | -327,94 |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 744,25 | 80,23 | -124,76 |
| NDF 1 год | 5,68% | 0,000 | 0,19 |
| MOSPrime 3 мес. | 6,76% | 0,000 | -0,03 |

Долговой рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Индекс EMBI + | 317,2 | -3,10 | -26,75 |
| Россия-30, Price | 119,83 | -0,14 | 1,38 |
| Россия-30, Yield | 3,95% | 0,02 | -0,25 |
| UST-10, Yield | 2,03% | 0,01 | 0,06 |

Спред Россия-30 к:

| | Значение | Изменение | |
|-------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| UST-10 | 192 | 2 | -6 |
| Турция-17 | -3,35 | 11 | 46 |
| Мексика-17 | 177,47 | 6 | 5 |
| Бразилия-17 | 212,39 | 10 | 19 |



текущий год составляет около 100 млрд рублей, из которых 70% приходится на рублевые займы, 30% - на займы в иностранной валюте.

Мир мягкой игрушки планирует разместить дебютный облигационный заем на 500 млн рублей. Срок обращения ценных бумаг составит 3 года.

Российские еврооблигации

Коррекция в начале вчерашнего дня после слабых статданных из Китая не помешала российским еврооблигациям завершить очередной день в «зеленой» зоне. Один из немногих выпусков, который снизился по итогам дня был Россия-30 (-0,1%). Остальные суверенные бумаги выросли, в частности Россия-20 прибавил 0,1%, а Россия-28 – около 0,3%.

В корпоративном сегменте сохранялся сильный рост цен в выпусках с «длинной» дюрацией. Наибольший рост, при этом показали выпуски Лукойла, в частности Лукойл-22 (+0,6%) и Лукойл-19 (+0,4%), а Лукойл-17 и Лукойл-20 выросли на 0,3% и 0,2% соответственно. На 0,3% выросли выпуски Газпром-22 и ТНК-ВР-18. Отметим, что выпуски Лукойла и ТНК-ВР в настоящий момент торгуются на уровне кривой доходности Газпрома, несмотря на то, что рейтинг последнего выше на одну ступень. Подобная картина связана с сильным ростом цен на нефть, выгоду от которой нефтяные компании получают быстрее, чем газовые компании.

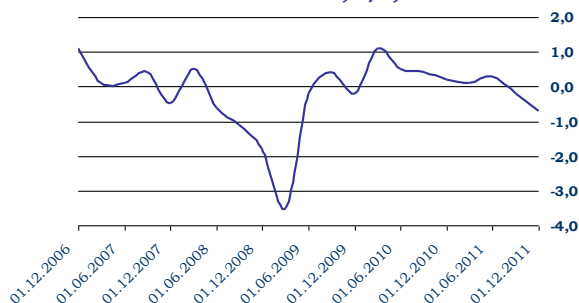
Среди бумаг металлургических компаний наибольший рост показал рекомендуемый нами ТМК-18, который прибавил около 0,6%. Спрэд к Евраз-18 сократился до 90 б.п. Мы полагаем, что сохранение позитивной конъюнктуры на рынке позволит сократить значение спреда до 70-80 б.п.

Среди банковских выпусков вновь сильно вырос низколиквидный и наиболее доходный в настоящее время Ренессанс Капитал-16 (+2,5% за вчерашний день). Рост в районе 0,3% показали ВЭБ-25 и ТКС-банк-14. Неплохо в банковском секторе выглядели и «длинные» выпуски РСХБ. Так, РСХБ-18 и РСХБ-17 прибавили еще 0,2%. Такой же рост вчера показали Альфа-банк-21, ТНК-ВР-20 и РЖД-17.

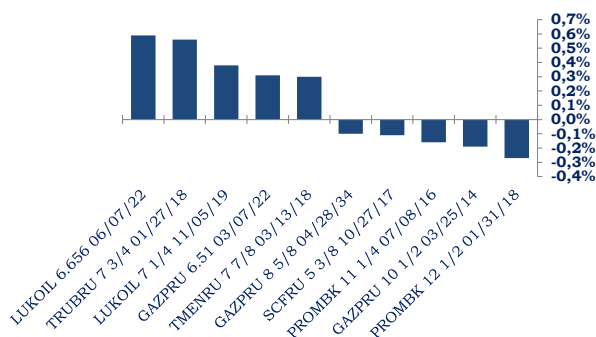
Несмотря на то, что рынок продолжает находиться в рамках повышательного тренда, мы ожидаем замедление роста рынка в ближайшее время, поскольку сейчас доходности некоторых выпусков уже находятся на исторических минимумах. В этих условиях мы рекомендуем инвесторам перестраиваться на стратегию «точечного инвестирования», так как на рынке еще остаются некоторые инвестиционные идеи.

На утро вторника, фон на рынке – позитивный. Нефть Brent прибавляет около 0,5% и торгуется в районе 126,0\$/баррель. На 0,5% растет и фьючерсы на индексы S&P500. Тем не менее, выпуск Россия-30 пока

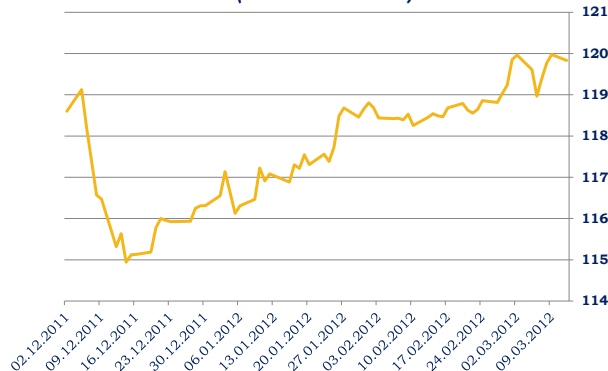
ВВП Италии, к/к, %



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



теряет около 0,05%. Сегодня ключевым событием дня станет заседание ФРС. Как мы отмечали ранее, рынки вряд ли услышат сигналы от руководства ФРС относительно осуществления новых серьезных мер монетарного стимулирования. Это может привести к некоторой коррекции в ближайшие дни.

Облигации зарубежных стран Украина и Белоруссия

Продолжали расти и другие долговые рынки стран СНГ. Так, суверенные выпуски Украины выросли в среднем на 0,35%, наиболее «длинный» выпуск Украина-21 прибавил около 0,7%. В корпоративном секторе на украинском рынке лидером был выпуск Мрия-16, который прибавил около 0,6%. В районе 0,3% выросли Феррэкспо-16 и Метинвест-18.

Разнонаправленно завершились торги на долговом рынке Казахстана. Так, около 0,4% рост показали выпуски Казмунайгаз-15 и Казмунайгаз-18. На 0,3% вырос ККБ-14. А вот остальные выпуски ККБ немного скорректировались после непрерывного роста в течение 4 последних недель. Выпуск ККБ-18 потерял около 0,8%.

Позитивный внешний фон создаёт предпосылки для продолжения роста рынков стран СНГ в краткосрочной перспективе.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет около 840 млрд рублей, что более чем на 82 млрд рублей выше уровня вчерашнего дня. При этом ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 23 млрд рублей (днем ранее было предоставлено около 46 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день составляет около -63 млрд рублей (против -82 млрд рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли около 50 млрд рублей под 5,28% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 33 млрд рублей под 5,31% годовых.

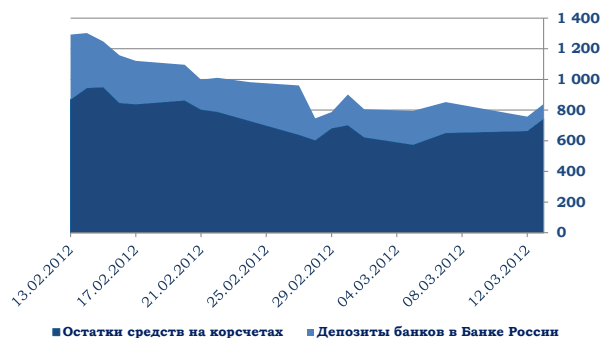
Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 48 б.п. и составляет 5,4% годовых, ставка Mosprime 3M выросла, но лишь на 1 б.п. и составляет 6,76% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,75-5,25% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство выросла на 2 млрд рублей и составляет 495 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе продолжила увеличение (+63 млрд рублей) и составляет 234 млрд рублей. Объем финансирования посредством

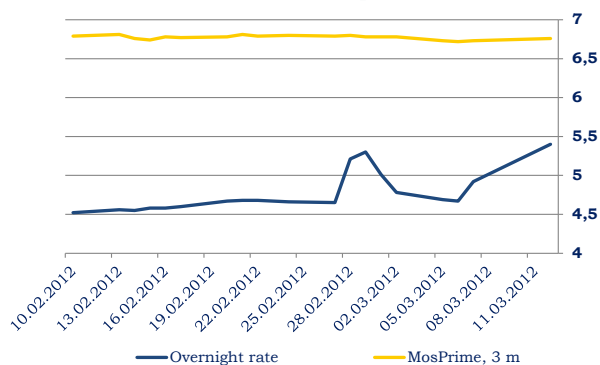
Динамика суверенных 5-летних CDS:

| | Текущее значение | Изменение за день, % | Изменение за день, б.п. |
|------------|------------------|----------------------|-------------------------|
| Россия | 177,34 | -0,94% | -1,68 |
| Украина | 768,10 | -0,03% | -0,22 |
| Бразилия | 126,55 | -1,77% | -2,28 |
| Мексика | 118,90 | -2,23% | -2,71 |
| Турция | 221,22 | -0,03% | -0,07 |
| Германия | 77,57 | 1,29% | 0,98 |
| Франция | 182,27 | 0,33% | 0,61 |
| Италия | 378,91 | 1,90% | 7,08 |
| Ирландия | 623,59 | 0,65% | 4,00 |
| Испания | 406,32 | 1,41% | 5,63 |
| Португалия | 1257,95 | 3,49% | 42,42 |

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



РЕПО по фиксированной ставке по-прежнему равен нулю.

Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО вырос на 40 млрд рублей и составляет 130 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых. Кроме того, Банк России проведет аукцион недельного РЕПО на 220 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

Кроме того, Минфин проведет депозитный аукцион на 10 млрд рублей сроком на 28 дней. Минимальная процентная ставка размещения средств федерального бюджета составляет 5,9% годовых.

Сегодня Банк России сохранил ставку рефинансирования на уровне 8% годовых. Кроме того, были сохранены на прежних уровнях процентные ставки по операциям Банка России. Ставки решено было оставить без изменения на фоне замедления темпов инфляции. Следующее заседание состоится в первой декаде апреля.

С каждым днем приближается период налоговых платежей, когда ставки на денежном рынке растут и происходит сжатие ликвидности. Скорее всего, в марте мы начнем налоговый период с отрицательных значений чистой ликвидной позиции банковской системы. На этой неделе в среду банки должны исполнить перед ЦБ РФ вторую часть недельного РЕПО в объеме 15,3 млрд рублей. В четверг банкам необходимо вернуть Минфину депозитные средства в объеме 10 млрд рублей, привлеченные в августе прошлого года. Кроме того, в четверг банкам предстоит уплата НДС.

Рублевые облигации Вторичный рынок

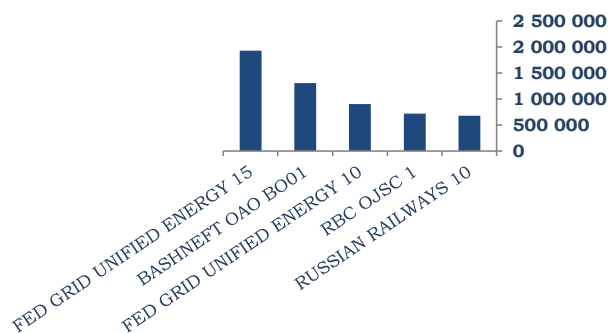
Вчера единой динамики в изменении цен на рынке рублевых долговых бумаг не сложилось. Торговая активность на рынке публичного долга компаний находилась на среднем уровне. Лучше рынка чувствовали себя бумаги банков, прибавившие за день в цене 0,2%.

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 21 млрд рублей против 10 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что около 75% всего оборота прошло в режиме РПС (16 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 130 млрд рублей (днем ранее 121 млрд рублей). Около 2/3 оборота прошло с бумагами, дюрация которых выше трех лет.

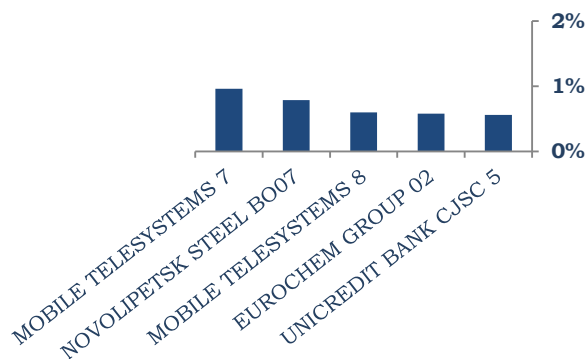
Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня не изменился и составил 105,6 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 6 б.п. и составляет 8,58% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с

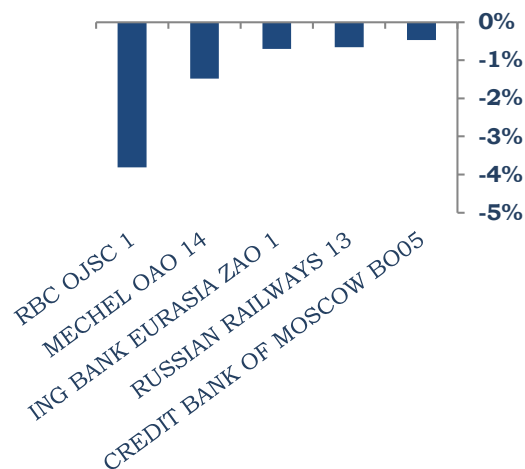
**Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)**



Лидеры роста



Лидеры снижения



облигациями **ФСК-10** и **15**, **Башнефть БО-1**, **РБК-1**. Лидерами роста цен были: **МТС-7** и **8**, **НАМК БО-7**, лидеры снижения цен: **РБК-1**, **Мечел-14**, **ИНГ Банк Евразия-1**.

Сегодня мы ожидаем сохранения бокового движения котировок на рынке рублевого корпоративного долга на фоне ухудшающейся ситуации с ликвидностью. Кроме того, рынок будет находиться в ожидании решения ФРС США по базовой ставке.

Первичный рынок

Рынок корпоративных облигаций

ВымпелКом (Ba3/BB/-) 15 марта планирует открыть книгу заявок на покупку облигаций 4-й серии на 15 млрд рублей. Размещение выпуска планируется 20 марта. Купонный период составляет 6 месяцев. Планируется оферта через 3 года. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9,25-9,75% годовых. Доходность к оферте, по нашим расчетам составляет, 9,47-9,99% годовых. На наш взгляд участие в займе интересно от нижней границы маркетируемого диапазона, поскольку эмитент предлагает премию к своей кривой порядка 80-130 б.п.

Абсолют Банк (Ba3/-/BB+) 21 марта откроет книгу заявок на покупку облигаций серии БО-2 на 3 млрд рублей. Заккрытие книги заявок планируется на 22 марта. Номинальный объем займа составляет 5 млрд рублей. Купоны выплачиваются дважды в год. Оферта по займу планируется через 1 год. Индикативная ставка 1-го купона находится в диапазоне 9,25-9,5% годовых, что, по нашим расчетам, соответствует доходности к оферте в размере 9,46-9,73% годовых. На наш взгляд, участие в займе интересно от середины маркетируемого диапазона.

Торговые идеи на рынке евробондов

Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе на рынке сохраняются основания для роста. В этой связи нам интересны некоторые евробонды, которые остаются недооценёнными к настоящему моменту. Среди них:

ТМК-18 (+0,5-1,0%);

Альфа-банк-15 (потенциал роста – 1,0%);

Номос-банк-15 (потенциал роста – 1,0-1,5%);

Метинвест-15, Украина (потенциал роста 1,0-1,5%, более подробный анализ финансового состояния Метинвеста [см. в нашем специальном комментарии](#)).

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях.

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%.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ba3/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 4,8% годовых соответственно.

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 больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (**BB/Ba3/-**) – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 3,7%.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 40-50 б.п. (УТР 10,5% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфонбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 70 б.п. (УТР 10,8% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Облигации **ЮниКредит Банка** серии БО-1 торгуется сейчас выше своей кривой на 40-50 б.п. с доходностью 9,2% годовых. Мы ожидаем сужения спреда по займу.

Бумаги **МДМ Банк** серии БО-4 банка торгуется выше собственной кривой примерно на 20-30 б.п.

Долговые обязательства **МКБ** БО-1 торгуются выше своей кривой на 20-30 б.п. Кроме того, с премией к кривой порядка 60-70 б.п. торгуются бумаги БО-5. Мы ожидаем сужения спреда по выпускам.

Ближайшие размещения рублевых облигаций

| Дата размещения | Эмитент | Объем, млрд рублей | Ориентир организаторов по купону, % годовых | Ориентир организаторов по доходности, % годовых | Оценка UFS по доходности, % годовых | Рейтинг эмитента M / S&P / F |
|-----------------|-------------------|--------------------|---|---|-------------------------------------|------------------------------|
| 13.03.2012 | ВЭБ-21 | 15 | 8,4 | 8,6 | - | Baa1/BBB/BBB |
| 16.03.2012 | Банк Уралсиб БО-4 | 5 | 8,75-9,25 | 8,94-9,46 | От 9,4 | Ba3/BB-/BB- |
| 19.03.2012 | Металлоинвест-5 | 10 | 9,5-10 | 9,73-10,25 | - | Ba3/-/BB- |
| 20.03.2012 | ВымпелКом-4 | 15 | 9,25-9,75 | 9,46-9,99 | От 9,5 | Ba3/BB/- |

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



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

Дормидонтова Полина Олеговна

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.

