

**2012-09-13**

Последние обзоры и комментарии:

- [Новый выпуск облигаций МКБ БО-2 – участие интересно от середины границы](#)
- [Новый выпуск Группы АСР 3-й серии](#)
- [Стратегия до конца 2012 года](#)


[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Читать @ufs\\_ic](#)

[Наши контакты](#)

## Ситуация на рынках

В среду на российском рынке еврооблигаций была смешанная динамика. Суверенные выпуски в основном снижались, в корпоративном сегменте облигации выросли на 0,2-0,3%. Сегодня ждем боковой динамики рынка перед выступлением Б. Бернанке, которое состоится поздно вечером.

Вчера на рынке ОФЗ наблюдался рост котировок, рост по рынку составил 0,1%. На рынке рублевого корпоративного долга единой динамики в изменении котировок не сложилось.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов немного выросли. S&P500 увеличился на 0,21%, Dow Jones вырос на 0,07 %.

Европейские индексы завершили предыдущий день разнонаправлено. FUTSEE 100 потерял 0,17%, DAX поднялся на 0,46%, французский CAC 40 повысился на 0,18%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 0,16%; Brent подорожал на 0,49%. Сегодня Light Sweet торгуется по \$97,06 (+0,05%); Brent стоит \$115,95 (-0,01%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$18,89.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1730,8. Серебро снизилось до \$33,165. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 52,19.

## Ключевая статистика

Индекс цен производителей в США (16:30);

Первичные заявки на пособие по безработице в США (16:30);

Решение FOMC по учетной ставке (20:30);

Ежемесячный отчет об исполнении бюджета в США (22:00);

Пресс-конференция Б. Бернанке (22:15)

Ставка рефинансирования ЦБ РФ.

## Россия

За период с 4 по 10 сентября инфляция в России

## Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3114,31	0,32%	1,54%
S&P 500	1436,56	0,21%	2,13%
Dow Jones	13333,35	0,07%	1,85%
FTSE 100	5772,70	-0,16%	1,07%
DAX	7311,17	-0,44%	4,88%
CAC 40	3521,52	-0,63%	3,18%
NIKKEI 225	8995,15	0,39%	1,76%
MICEX	1478,54	0,03%	3,47%
RTS	1482,51	0,17%	6,40%

## Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1730,80	-0,08%	2,28%
Нефть Brent, \$ за баррель	115,96	0,49%	0,99%

## Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	31,48	-0,94%	2,59%
Рубль/Евро	40,51	-0,27%	0,04%
Евро/\$	1,29	0,35%	2,68%
Депозиты ЦБ, млрд.руб.	84,02	-5,69	0,35
Остатки на корп. счетах □ млрд. руб.	790,19	48,04	12,66
NDF 1 год	6,42%	0,000	-0,26
MOSPrime 3 мес.	7,11%	0,000	-0,05

## Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	280,39	-3,19	-27,69
Россия-30, Price	125,96	-0,55	1,16
Россия-30, Yield	2,89%	0,06	-0,23
UST-10, Yield	1,76%	0,06	0,09

## Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	113	0	-9
Турция-19	-4,62	2	43
Мексика-19	91,18	7	4
Бразилия-19	104,06	6	24



составила 0,1%, с начала сентября – 0,3%, с начала года – 4,9%. Для сравнения в 2011 году за аналогичный период сентября наблюдалась дефляция – 0,1%, в целом за сентябрь 2011 года цены остались на прежних уровнях.

### Новости эмитентов

ТКС-Банк (В2/-В) планирует разместить шесть выпусков биржевых облигаций суммарным объемом 14 млрд рублей. Выпуски БО-8-11 будут иметь объем эмиссии по 2 млрд рублей каждый, выпуск БО-12-13 – по 3 млрд рублей.

## Российские еврооблигации

### Первичный рынок

Вчера Банк “Тинькофф Кредитные Системы” вышел на рынок еврооблигаций с очередным размещением. По информации представителей банка спрос на новый трехлетний выпуск был высоким, что позволило увеличить объем займа с первоначальных \$200 млн до \$250 млн. Ставка купона составила 10,75%, что оказалось ближе к верхней границе начального ориентира 10%-11%. По нашей оценке, справедливая доходность находится на уровне 10,5%, то есть эмитент предложил небольшую премию к рынку учитывая относительно небольшой объем займа по меркам рынка еврооблигаций, скорее всего новые облигации будут неликвидными. Сегодня новый евробонд котируется на уровне 100,0-100,2% от номинала.

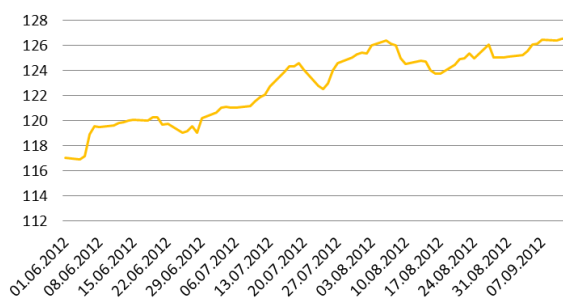
### Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день выросла на 42 млрд рублей и составляет 874 млрд рублей. Сегодня ЦБ РФ должен предоставить ликвидность в объеме 32 млрд рублей (днем ранее было предоставлено 86 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день ухудшилась на 17 млрд рублей и составляет –1,47 трлн рублей (днем ранее –1,45 трлн рублей).

Вчера в ходе утренней сессии спрос на аукционе прямого однодневного РЕПО составил свыше 45,5 млрд рублей при лимите 30 млрд рублей. В результате банки привлекли 29,5 млрд рублей под процентную ставку 5,49% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали 352 млн рублей под 5,74% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



прямого РЕПО банки забрали 246 млрд рублей при лимите 250 млрд рублей под ставку 5,28% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали 10,5 млрд рублей под 5,32% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 21 б.п. до 5,25% годовых, ставка Mosprime 3М осталась на уровне предыдущего дня 7,11% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,75-5,25% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ понизилась на 18 б.п. и составила 5,41% годовых.

Структура задолженности перед Банком России изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы сократился на 22 млрд рублей до 654 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла на 74 млрд рублей до 1,33 трлн рублей. Задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке осталась вблизи до нулевых значений.

Сегодня ЦБ РФ установил лимит прямого однодневного РЕПО на уровне 50 млрд рублей (днем ранее лимит однодневного РЕПО составлял 30 млрд рублей). Минимальная процентная ставка однодневного РЕПО – 5,25% годовых.

Сегодня Федеральное Казначейство предложит на депозитном аукционе 25 млрд рублей на 35 дней. Минимальная процентная ставка – 6,35 годовых.

Несмотря на то что вчерашнего лимита, установленного Банком России в рамках аукциона прямого однодневного РЕПО, банкам не хватило, ситуация на рынке по-прежнему остается довольно спокойной. До конца недели мы не ожидаем ухудшения на денежном рынке.

## Рынок ОФЗ

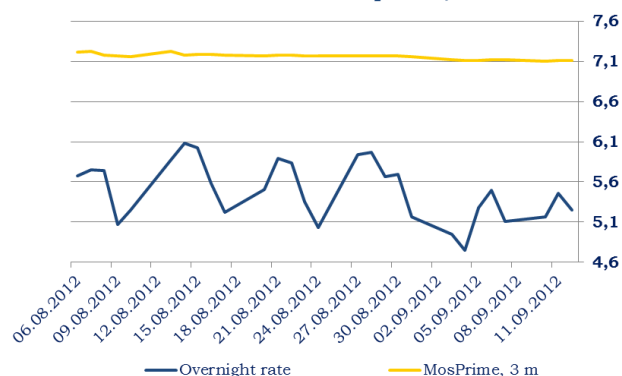
### Вторичный рынок

Вчера на рынке ОФЗ наблюдался рост котировок, рост по рынку составил 0,1%. Повышение спроса на локальный госдолг было обусловлено позитивными настроениями на внешних рынках. Выпуск 26208 потерял в цене 0,05%, бумаги 26203 и 26209 прибавили в цене по 0,18% и 0,16% соответственно.

### Первичный рынок

Вчера Минфин провел два аукциона по размещению серии 26207 на 10 млрд рублей (15-летний выпуск) и 26208 на 20 млрд рублей (7-летний). Ориентир

Ставки денежного рынка, %



ОФЗ	Оборот, тыс. руб.	Изменение цены	Доходность к погашению, % (текущая)
26208RMFS	4 875 359	-0,05%	7,68
26203RMFS	2 340 036	0,18%	7,38
26209RMFS	1 085 294	0,16%	7,48
25079RMFS	1 040 246	-0,02%	7,87
26207RMFS	848 715	0,15%	7,09
26201RMFS	700 000	0,11%	8,14
25071RMFS	401 713	0,68%	6,27
25076RMFS	366 065	-0,05%	6,77
25077RMFS	267 007	-0,03%	6,57



по доходности 15-летнего выпуска 26207 находился в диапазоне 8,13-8,18% годовых. Спрос по верхней границе диапазона по доходности составил 18,5 млрд рублей. В результате были размещены бумаги на 9,9 млрд рублей с доходностью 8,14% годовых.

Ориентиры по доходности 7-летних бумаг 26208 находились в диапазоне – 7,63-7,68% годовых. В ходе аукциона было размещено бумаг на 3 млрд рублей, средневзвешенная доходность составила 7,68% годовых.

Размещение длинных бумаг прошло более чем удачно, ведомство смогло реализовать почти весь объем по нижней границе, что на общем позитивном внешнем фоне вполне ожидаемо.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций Вторичный рынок

На рынке рублевого корпоративного долга единой динамики в изменении котировок не сложилось, торговая активность сократилась вдвое. Несмотря на позитивные настроения на внешних рынках, корпоративный сегмент не показывает внятной динамики. В основном внимание инвесторов вчера было приковано к размещению длинного выпуска ОФЗ 26208

Спросом пользовались выпуски Газпром нефти-4 (+0,67%), ВК-Инвест-3 (+1,03%) и 6 (+0,52%). При этом под давлением продавцов находились бонды Петрокоммерца-5 (-0,82%), РСХБ-16 (-0,57%), Мечел БО-3 (-0,55%).

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг понизился до 16 с 32 млрд рублей. Стоит отметить, что 2/3 оборота прошло в режиме РПС (10,6 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 108 млрд рублей (днем ранее 87 млрд рублей).

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня не изменился и составил 104,74 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds также остался на уровне предыдущего дня 9,02% годовых.

Сегодня ожидаем умеренно позитивных торгов на внутреннем рынке на фоне позитивных решений ФРС США относительно запуска QE3.

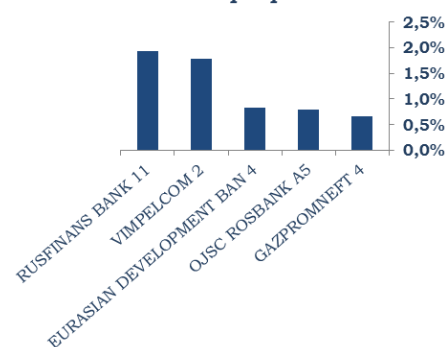
## Торговые идеи на рынке евробондов

Среди суверенных еврооблигаций стран СНГ инвестиционный интерес представляют выпуски Украина-13 и Беларусь-18.

Наиболее ликвидные облигации  
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



Мы также рекомендуем покупать евробонд [Украина-13 \(B+/B2/B\)](#). Так, выпуск, погашаемый менее через год, торгуется с доходностью 7,1% годовых. Мы полагаем, что этот выпуск является одним из самых интересных на рынке по соотношению риск/доходность в настоящий момент.

Рекомендуем обратить внимание на суверенный выпуск [Беларусь-18](#). Спрэд к кривой доходности Украины Беларусь-15 составляет около 80 б.п., тогда как спрэд между выпуском Беларусь-18 и кривой доходности Украины составляет уже 140 б.п. Мы полагаем, что в ближайшее время, доходность по выпуску Беларусь-18 сократится на 30-40 б.п., что предполагает рост цены на 2,0-2,5%.

После повышения рейтинга Альфа-банка от агентства Fitch до инвестиционного уровня ВВВ-, все выпуски Альфа-банка покажут опережающий рост рынка. Однако наиболее интересно, по нашему мнению, выглядит выпуск [Альфа-банк-17](#).

Среди других «длинных» бумаг мы сохраняем рекомендации покупать:

- ✓ Вымпелком-21 и Вымпелком-18 (спрэд к суверенной кривой и выпуску МТС-20 должен сократиться на 70-80 б.п. после публикации позитивной отчетности);
- ✓ [Евраз-17](#) и [Евраз-18](#) (спрэд к кривой доходности Северстали может сузиться);
- ✓ «вечный» евробонд ВТБ;

На рынке Украины помимо суверенного выпуска Украина-13, нам интересен [Мрия-16](#), который торгуется с доходностью в районе 15,0% годовых. Мы полагаем, что справедливая премия по бондам Мрии к выпуску МХП-15 с учетом разницы в масштабах бизнеса не должна превышать 100-150 б.п. при нынешнем уровне в 400 б.п. Мы ожидаем падение доходности Мрия-16 на 250 б.п. до конца года, что приведет к росту цены на 5-6 «фигур»

Рекомендуем покупать новый выпуск банка [Русский Стандарт-17](#), с офертой через 3 года. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,15% годовых, в то время как мы оцениваем справедливый уровень в районе 8,7-8,8% годовых.

В банковском секторе нам также интересны выпуски Промсвязьбанка, в частности [Промсвязьбанк-14 \(-/Ва2/ВВ-\)](#), [Промсвязьбанк-15 \(-/Ва3/В+\)](#). В настоящий момент Промсвязьбанк-14 торгуется с доходностью около 6,1% годовых. Доходность Промсвязьбанк-15 сейчас составляет 8,9% годовых. Это самый высокий уровень

#### Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	135,39	-0,01%	-0,01
Украина	678,18	-2,56%	-17,78
Бразилия	114,51	-2,34%	-2,74
Мексика	95,25	-1,80%	-1,75
Турция	150,50	-0,11%	-0,17
Германия	51,85	-2,33%	-1,24
Франция	114,36	-4,79%	-5,75
Италия	319,33	-6,08%	-20,67
Ирландия	310,00	-6,31%	-20,87
Испания	354,23	-6,70%	-25,44
Португалия	504,90	-3,99%	-20,96
Китай	79,34	-15,20%	-14,22



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 9,5%, что делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим ХКФБ-14 (-/Ba3/BB-) который торгуется сейчас с доходностью 4,5% 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 6,9% годовых, а ККБ-14 предлагает доходность в районе 7,75% 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), РОСНАНО-4, НМТП БО-2.

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.

Кроме того, в рамках этой же стратегии мы рекомендуем покупку ликвидного выпуска МКБ БО-4 с офертой в декабре текущего года.

В рамках ожидания роста цены и с точки зрения соотношения риск/доходность мы считаем интересными покупку бумаг: [Локо-Банка БО-3](#), [Запсибкомбанк БО-2](#). Все выпуски имеют годовые оферты. Рекомендуем покупку новых выпусков Банка Петрокоммерц БО-3, а также МСП Банка-2.

Кроме того, рекомендуем нарастить в портфеле долю бумаг МКБ БО-5 с погашением в июле 2014 года, который предлагает доходность выше 10,5% годовых. Учитывая кредитное качество банка, мы рекомендуем покупку этого выпуска для увеличения доходности



портфеля ценных бумаг.

Для увеличения доходности портфеля можно приобрести выпуск Ренессанс Капитал БО-3, который торгуется с доходностью УТР 12.08.13 13% годовых .

В рамках спекулятивной стратегии купить можно также новые долги ВТБ БО-8 и Пробизнесбанка-7, а также Промсвязьбанка БО-7.

### 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
14.09.2012	<a href="#">Группа АСР-3</a>	3	11,75-12,25	12,11-12,64	от 12,4-12,5	B2/-/B
14.09.2012	Желдорипотека БО-1	1,4	-	-	-	-/-/-
17.09.2012	НАМК-7	5	8,6-8,6	8,68-8,78	от 8,73	Baa3/BBB-/BBB-
24.09.2012	Магнит БО-7	5	8,7-8,9/9-9,25	8,89-9,1/9,2-9,46	от 9/9,4	-/BB-/
25.09.2012	Первобанк БО-3	2	10,75-11,25	11,04-11,57	от 11,57	B3/-/-
25.09.2012	<a href="#">МКБ БО-2</a>	3	9,5-10	9,73-10,25	от 10	B1/B+/BB-



## Список анализируемых компаний

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

### Финансовый сектор

Альфа-Банк  
Восточный Экспресс  
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  
Уралсиб  
ХКФ Банк  
Казкоммерцбанк (Казахстан)

### Транспорт

НМТП  
РЖД  
Трансаэро

### Металлургия

Алроса  
Евраз  
Кокс  
Металлоинвест  
Метинвест (Украина)  
НЛМК  
Распадская  
Северсталь  
Феррэкспо (Украина)

### Нефтегазовый сектор

Лукойл  
НК Альянс  
ТНК-ВР

### Сельхозпроизводители

Мрия (Украина)

### Суверенные заемщики

Республика Беларусь

### 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  
Инвестиционные идеи в еврооблигациях

### Химическая промышленность

Еврохим

### Строительный сектор

ЛенСпецСМУ

### Телекоммуникационный сектор

Вымпелком  
МТС

### 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

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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

