





2012-11-16

-  [Электронная почта](mailto:info@ufs.ic)
-  [Аналитика](#)
-  [Читать @ufs\\_ic](https://twitter.com/ufs_ic)
-  [Наши контакты](#)

## Последние обзоры и комментарии:

- [Специальный комментарий к отчетности группы Вымпелком по итогам 3 квартала и 9 месяцев 2012 года](#)
- [Долговой рынок исламского финансирования в октябре](#)
- [Ситуация на рублевом долговом рынке в октябре. Обзор за месяц и прогноз на перспективу](#)

## Мировые рынки и макроэкономика

- Вчерашний день был богат на статистику, которая оказалась довольно противоречивой.
- Недельная статистика по занятости в США неожиданно разочаровала. Первичные заявки на пособие по безработице взлетели до 439 тысяч, данные прошлой недели были пересмотрены вверх до 361 тысяч.
- На утро пятницы негативный фон сохраняется

## Долговой рынок

- На рынке российских евробондов, как и на большинстве рынков акций, уже несколько дней подряд наблюдается коррекция.
- Вчера на рынке ОФЗ наблюдалась консолидация цен на достигнутых уровнях. В среднем по рынку изменение котировок не превышало 0,05%.
- На рынке рублевого публичного долга котировки большинства бумаг продемонстрировали небольшое снижение в пределах 0,05-0,08%.

## Денежный рынок

- По итогам вчерашнего дня можно отметить продолжение роста ставок на денежном рынке. При этом объем ликвидности остается на прежних уровнях.

## Комментарии

- Северсталь: падение финансовых результатов; кредитный профиль остается устойчивым. Евробонды малопривлекательны

### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 386,25	1 353,33	108,01	1 715,80
↑	↓	↓	↓
1,02%	-0,16%	-1,46%	-0,61%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
126,32	2,89%	1,59%	130
↓	↑	↑	↑
-26 б.п.	2 б.п.	0 б.п.	2 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,2781	31,69	40,38	35,66
↑	↓	↑	↑
0,35%	-0,11%	0,08%	0,08%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
100,60	102,25	104,90	81
↑	↓	↑	↑
0,10%	-0,05%	0,05%	1 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
839	6,19%	6,52%	6,40%
↑	↑	↑	↑
14	2 б.п.	13 б.п.	9 б.п.

## Торговая идея дня:

Покупать евробонд МКБ-14



## **Мировые рынки и макроэкономика**

Вчерашний день был богат на статистику, которая оказалась довольно противоречивой. Статистика по Европе в целом вышла на уровне ожиданий, ВВП еврозоны в 3 квартале сократился на 0,1%, в прошлом квартале экономика сократилась на 0,2%. Данные по росту ВВП Германии, Франции и Италии оказались лучше ожиданий. Экономика Германии и Франции выросла в 3 квартале на 0,2%, а ВВП Италии упал на 0,2%, тогда как кварталом ранее ВВП упал на 0,7%. Инфляция по-прежнему стабильная, по итогам октября ИПЦ остался на уровне 2,5%.

А вот недельная статистика по занятости в США неожиданно разочаровала. Первичные заявки на пособие по безработице взлетели до 439 тысяч, данные прошлой недели были пересмотрены вверх до 361 тысяч. Более чем на 200 тысяч увеличились вторичные заявки на пособия по безработице, достигнув 3334 тысячи. Вполне возможно, что столь сильный рост заявок связан с окончанием предвыборной гонки в США. Вряд ли столь сильный взлет свидетельствует о смене тренда – в последние месяцы заявки постепенно снижались.

Рынки умеренно негативно восприняли вышедшую статистику, индекс S&P500 снизился 0,16%. Европейские рынки акций снизились от 0,5% до 0,7%. Доходность UST-10 практически не изменилась и осталась на уровне 1,58% годовых.

### **На утро пятницы негативный фон сохраняется**

Заметим, что продажи в активах повышенного риска продолжаются уже несколько дней подряд. Помимо слабой статистики по Европе, а вчера – и по США, инвесторы предпочитают выходить из риска в связи с неопределенностью по «бюджетному провалу» в США. На рынке нефти наблюдается довольно сильный рост цен в связи с обострением конфликта на Ближнем Востоке и готовностью Израиля начать военную операцию в Секторе Газа. Сейчас баррель Brent растет на 1,25% и торгуется в районе 111,0\$/баррель. Это может оказать поддержку российским бумагам в ближайшие дни.



## Долговой рынок

### Еврооблигации

На рынке российских евробондов, как и на большинстве рынков акций, уже несколько дней подряд наблюдается коррекция. Вчера выпуск Россия-30 потерял 0,1% и завершил день на уровне 126,3% от номинала. Спрэд к UST-10 продолжает расширяться. Впрочем, существенного изменения на рынке CDS пока не наблюдается. Стоимость 5-летнего CDS на российский долг уже две недели колеблется вблизи 150 б.п., что говорит о том, что серьезной переоценки российского риска инвесторами пока не произошло.

Бумаги корпоративного сектора потеряли в среднем 0,2-0,3%. Вновь довольно сильные распродажи наблюдались в «длинных» бондах Вымпелкома, а также бумагах металлургического сектора. Выпуски Северсталь-17 и Северсталь-22 потеряли в районе 0,6%, в районе 0,3% снизились выпуски Евраз.

На утро пятницы большинство бумаг пока торгуются без изменения. Полагаем, что сегодня на рынке будет преобладать «боковая» динамика. Растущая нефть нивелирует негатив, поступающий с зарубежных рынков.

### Локальный долговой рынок

Вчера на рынке ОФЗ наблюдалась консолидация цен на достигнутых уровнях. В среднем по рынку изменение котировок не превышало 0,05%.

Лучше рынка закрылся 5-летний выпуск 26206, который прибавил в цене 0,15%. Кроме того, 3-летняя серия 25079 подорожала на 0,1%.

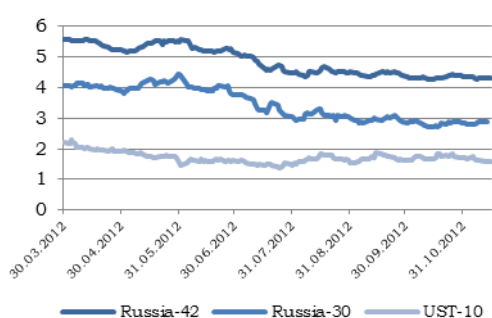
Спрэд между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-26204 на сегодняшний день составляет 81 б.п., что на 1 б.п. больше значения предыдущего значения.

На рынке рублевого публичного долга котировки большинства бумаг продемонстрировали небольшое снижение в пределах 0,05-0,08%.

Хуже рынка закрылся выпуск Росбанк А5 (-1,1%), ОТП Банка БО-1 (-0,16%), РЖД (-0,13%). При этом спросом пользовались бонды Теле2-Санкт-Петербург-4 (+0,2%), ВТБ БО-5 (+0,15%).

С продолжением налогового периода на следующей неделе мы ожидаем формирования на рынке корпоративного долга «бокового» движения котировок при пониженных торговых оборотах.

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



Спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



Спрэд Россия-18-ОФЗ-26204



## Денежный рынок

По итогам вчерашнего дня можно отметить продолжение роста ставок на денежном рынке. При этом объем ликвидности остается на прежних уровнях.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 13 б.п. до 6,52% годовых, ставка Mosprime 3М увеличилась на 1 б.п. до 7,39% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 6–6,5% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ выросла на 9 б.п. до 6,4% годовых.

На сегодняшний день объем ликвидности банковского сектора практически не изменился и составляет 845 млрд рублей. Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день несколько ухудшилась — до -1,97 трлн рублей.

Вчера в ходе аукциона прямого однодневного РЕПО в ходе обеих сессий банки привлекли около 246 млрд рублей из предложенных 270 млрд рублей. Средневзвешенная ставка по основной сессии сложилась на уровне 5,64% годовых, что на 7 б.п. выше предыдущего значения.

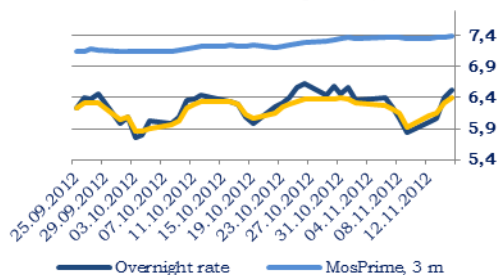
На сегодня ЦБ РФ увеличил лимит однодневного прямого РЕПО до 340 млрд рублей.

Вчера банки перечисляли взносы в соцфонды и авансовые платежи по акцизам, что привело к росту ставок на рынке. Тем не менее, лимита ЦБ РФ в ходе аукционов прямого однодневного РЕПО банкам хватило. Во вторник банковская система будет перечислять 1/3 НДС за 3 квартал, однако часть средств будет аккумулирована на счетах уже сегодня и в понедельник.

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



## Комментарии

### Северсталь Ba1/BB+/BB

#### **Северсталь: падение финансовых результатов; кредитный профиль остается устойчивым. Евробонды малопривлекательны**

Вчера Северсталь представила ожидаемо слабые данные за 3 квартал и 9 месяцев по МСФО. Выручка в 3 квартале упала на 3,0% кв/кв, а EBITDA снизилась на 18%. В годовом выражении падение финансовых результатов выглядит еще более сильным: выручка упала на 25,0% г/г, EBITDA – на 46,0%. Операционная рентабельность по итогам 3 кв. упала до 15,2% - минимального уровня за последние 7 кварталов.

Падение EBITDA и небольшое увеличение долга привело к ухудшению показателей покрытия долга: коэффициент Долг/EBITDA вырос до 2,2 (1,9 - по итогам 6 месяцев), а коэффициент Чистый долг/EBITDA увеличился до 1,4 (1,2 - по итогам 6 месяцев). Впрочем, пока, уровень долговой нагрузки остается на комфортном уровне, а кредитный профиль выглядит по-прежнему лучше, чем у большинства российских металлургических компаний.

В связи с неблагоприятной ситуацией в отрасли, эмитент прогнозирует увеличение коэффициента Чистый долг/EBITDA выше установленного компанией порога в 1,5 в ближайшие месяцы. Впрочем, вряд ли по итогам года значение коэффициента превысит 1,7-1,8. Менеджмент компании отметил, что Северсталь не планирует выходить на рынок заимствований в 2013 году, а текущего объема ликвидности и свободного денежного потока хватит для своевременного погашения всех обязательств в 2013 году.

В целом отчетность Северстали показательна, с точки зрения депрессивного состояния, в котором сейчас находится металлургическая отрасль. Рекомендуем избегать инвестиций в евробонды компаний металлургического сектора, евробонды Северстали также считаем малопривлекательными.



### Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Украина-13	XS0170177306	Суверенные	5,67	100,822	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-14	XS0619624413	Банки	5,47	100,791	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-15	XS0469856057	Банки	7,74	110,928	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-17	XS0775984213	Банки	8,21	100,727	Покупать. Справедливая доходность - 7,5 %
МКБ-14	XS0655085081	Банки	6,82	101,75	Покупать. Держать до погашения
ТКС Банк-14	XS0619845349	Банки	9,47	102,623	Покупать. Держать до погашения
ХКФБ-18/20*	US29843LAB99	Банки	8,52	103,321	Покупать. Справедливая доходность - 8,0%
ВТБ-49 (вечный)	XS0810596832	Банки	9,25	101,337	Покупать и держать
ВТБ-17	XS0772509484	Банки	4,81	104,443	Покупать. Справедливая доходность - 4,25 %
Металлоинвест-16	XS0650962185	Металлургия	5,74	102,114	Покупать. Справедливая доходность - 4,9 %

### Торговые идеи в рублевых облигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
МСП Банк-2	RU000A0JS603	Банки	9,08	100,4	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
Запсибкомбанк БО-2	RU000A0JSS72	Банки	12,21	100,3	Покупать. Справедливая доходность - 12-12,1 %
Ренессанс Капитал БО-2	RU000A0JSJW2	Банки	12,08	100,7	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
Ренессанс Капитал БО-3	RU000A0JRNW6	Банки	12,06	98,81	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МКБ БО-4	RU000A0JRER5	Банки	10,54	100,05	Покупать. Держать до погашения
МКБ БО-5	RU000A0JRKG5	Банки	10,81	98,35	Покупать. Справедливая доходность - 10,5 %
Восточный Экспресс БО-2	RU000A0JRTB7	Банки	11,15	100,59	Покупать. Держать до погашения
Восточный Экспресс БО-4	RU000A0JSS64	Банки	10,85	100,47	Покупать. Держать до погашения
Юникредит Банк БО-4	RU000A0JT8V6	Банки	9,26	100,3	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
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 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.

