

2012-07-17

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](#)
- 📞 [Наши контакты](#)

Ситуация на рынках

В понедельник российские еврооблигации продолжили значительно укрепляться в цене. Средний рост цен в суверенном сегменте составлял около 0,9%, бумаги корпоративного сектора прибавил порядка 0,4-0,5%.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов упали. S&P500 снизился на 0,23%, Dow Jones опустился на 0,39%. Бразильский индекс Bovespa упал на 1,71%.

Европейские индексы завершили понедельник день разнонаправленно. FUTSEE 100 потерял 0,07%, DAX поднялся на 0,13%, французский CAC 40 опустился на 0,03%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,53%; Brent подорожал на 0,95%. Сегодня Light Sweet торгуется по \$88,19 (-0,27%); Brent стоит \$103,08 (-0,28%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$14,89.

Драгоценные металлы показывают умеренно позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1592,88. Серебро поднялось до \$27,3675. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 58,20.

Ключевая статистика

ИПЦ и индекс цен производителей Великобритании (12:30);

Индикатор экономических ожиданий от ZEW в Германии (13:00);

Индекс потребительских цен в США (16:30);

Ежеквартальный бюллетень Банка Италии (17:00);

Промышленное производство в США (17:15).

Новости и статистика

США

Уже на протяжении трех месяцев снижается объем розничных продаж, в июне показатель упал в сравнении с маем на 0,5%. Расходы потребителей являются основным фактором роста американской экономики, и их ослабление в течение всего второго

Индексы

| | Значение | Изменение | |
|------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Nasdaq | 2896,94 | -0,40% | -1,30% |
| S&P 500 | 1353,64 | -0,23% | -0,63% |
| Dow Jones | 12727,21 | -0,39% | -1,19% |
| FTSE 100 | 5662,43 | -0,07% | 1,64% |
| DAX | 6565,72 | 0,13% | 2,33% |
| CAC 40 | 3179,90 | -0,03% | -0,52% |
| NIKKEI 225 | 8754,95 | 0,35% | -2,80% |
| MICEX | 1422,03 | 0,39% | 2,87% |
| RTS | 1374,02 | 0,39% | 1,81% |

Сырьевой рынок

| | Значение | Изменение | |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Золото, \$ за унцию | 1589,38 | -0,02% | -0,32% |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 103,37 | 0,95% | 5,50% |

Денежный рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Рубль/\$ | 32,62 | -0,12% | 0,98% |
| Рубль/Евро | 39,90 | 0,18% | 3,25% |
| Евро/\$ | 1,2273 | 0,20% | -3,05% |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб. | 82,65 | -6,94 | 4,24 |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 848,54 | 20,60 | 87,13 |
| NDF 1 год | 6,67% | 0,000 | -0,05 |
| MOSPrime 3 мес. | 7,28% | 0,000 | 0,16 |

Долговой рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Индекс EMBI + | 341,5 | -4,13 | -28,87 |
| Россия-30, Price | 123,78 | 1,15 | 3,77 |
| Россия-30, Yield | 3,32% | -0,17 | -0,61 |
| UST-10, Yield | 1,47% | -0,02 | -0,10 |

Спред Россия-30 к:

| | Значение | Изменение | |
|-------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| UST-10 | 184 | -16 | 10 |
| Турция-17 | -3,90 | -11 | 27 |
| Мексика-17 | 164,23 | -22 | 4 |
| Бразилия-17 | 166,15 | -17 | 0 |



квартала должно служить поводом для беспокойства. На следующей неделе будет опубликована первая оценка ВВП США за II квартал, напомним, что по итогам I квартала экономика выросла на 1,9%.

Вчера МВФ опубликовал обновленные прогнозы роста мировой экономики на 2012 и 2013 год. Так, прогноз по росту экономики США в 2012 году был понижен с апрельских 2,1% до 2,0%. В 2013 году ожидается рост 2,3% (оценка также была понижена с ожидавшихся ранее 2,4%).

Еврозона

Потребительские цены в еврозоне на миг остановили снижение: инфляция в июне осталась на уровне предыдущего месяца и составила 2,4% в годовом сравнении. Относительно мая цены опустились на 0,1%.

Российские еврооблигации

Вторичный рынок

В понедельник на рынке евробондов сохранялся высокий спрос на бумаги, а доходности по многим инструментам вновь обновили свои исторические минимумы.

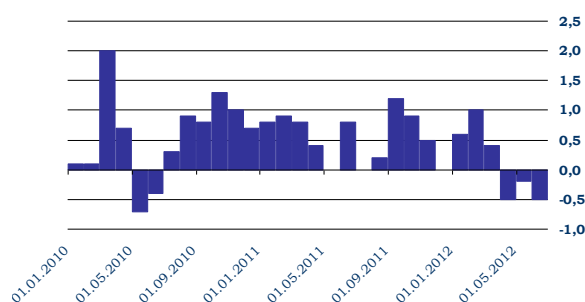
Так, выпуск Россия-30 вновь взлетел на 0,9% и приблизился к уровню 124,0% от номинала, при этом доходность опустилась ниже 3,3% годовых. Наиболее волатильный выпуск Россия-42 вырос на 2,1% до 116,1% от номинала. Кривая доходности суверенных выпусков за последние дни существенно опустилась. При этом значительно сузились спреды, как казначейским облигациям США, так и суверенным бумагам других развивающихся стран. Так, спред Россия-30-UST-10 сузился до 193 б.п.

Продолжалось ралли и в корпоративном секторе. Более 1,0% прибавили «длинные» выпуски Сбербанка, а также выпуски Альфа-банк-17 (+1,3%), Лукойл-22 (+1,8%) и ВЭБ-25 (+2,0%). Ростом от 0,6% до 1,0% завершили день другие «длинные» бумаги Лукойла, Новатэка, РСХБ и Сбербанка.

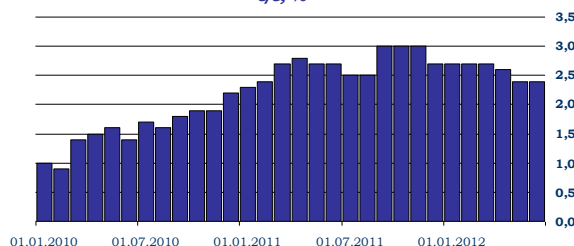
На фоне столь сильного роста котировок более скромно пока выглядят выпуски металлургических компаний. Так, ТМК-18 – лидер в металлургическом секторе вчера, вырос на 0,6%, а рост в бумагах Распадской, Северстали и Евраза не превышал 0,3%.

Чуть хуже рынка пока выглядят и выпуски телекоммуникационных компаний. Так, наибольший

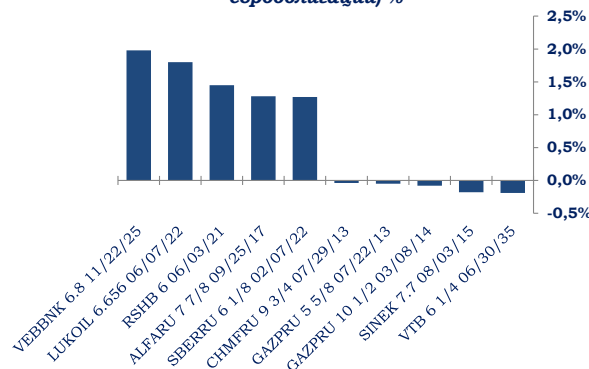
Розничные продажи в США, м/м, %



Индекс потребительских цен в Еврозоне, г/г, %



Лидеры роста/снижения (российские еврооблигации) %



рост в бумагах Вымпелкома показал евробонд с погашением в 2018 году, а МТС-20 вырос на 0,4%.

Мы видим несколько причин столь бурного роста российских еврооблигаций в последние дни. Во-первых, на рынке растут ожидания новых стимулирующих мер, прежде всего, со стороны ФРС и Народного банка Китая в условиях явного замедления двух крупнейших экономик мира. Вторая причина – недооцененность российских бумаг относительно их аналогов из других развивающихся стран. Наконец, третья причина, наименее значимая, это локальный рост цен на нефть.

На утро вторника на рынках складывается позитивный внешний фон. Нефть Brent прибавляет около 0,1% и торгуется в районе 103,5\$/баррель, фьючерс на S&P500 растёт с утра на 0,5%. Продолжает обновлять максимумы и выпуск Россия-30, прибавляя порядка 0,3%.

На динамику рынка сегодня окажут воздействия данные по промышленному производству и инфляция США в июне. Если оба показателя покажут снижение, это может спровоцировать новую волну роста на ожиданиях QE3.

Первичный рынок

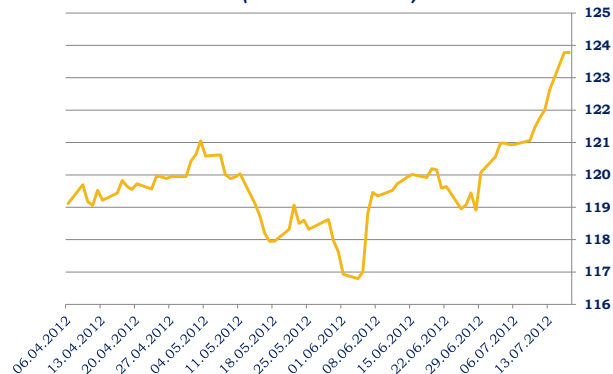
На первичном рынке также наблюдается значительная торговая активность. После успешного размещения еврооблигаций Газпрома на прошлой неделе, занять на рынке евробондов планируют сразу несколько банков.

Так, **Альфа-банк** планирует разместить долларовые ЕСР объемом до \$500 млн. на 1 год. Первоначальный ориентир доходности составляет 4,0% годовых. Премия к обращаемому евробонду Альфа-банк-13 составляет около 90 б.п. Мы рекомендуем участвовать в размещении инвесторам с консервативной инвестиционной стратегией.

Газпромбанк планирует разместить 5-летние еврооблигации приблизительным объемом \$500 млн. Первоначальный ориентир доходности составляет 5,625% годовых, что предполагает премию к собственной кривой доходности эмитента в 20 б.п. Пока участие в займе также выглядит интересным.

Наконец, на рынок собирается выйти **Татфондбанк**, разместив евробонды. Ориентиры по займу пока неизвестны, встречи с инвесторами начнутся с 19 июля.

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

| | Текущее значение | Изменение за день, % | Изменения за день, б.п. |
|------------|------------------|----------------------|-------------------------|
| Россия | 196,69 | -2,88% | -5,82 |
| Украина | 813,73 | -1,79% | -14,83 |
| Бразилия | 140,34 | -2,02% | -2,90 |
| Мексика | 121,24 | -1,44% | -1,77 |
| Турция | 207,67 | -3,84% | -8,29 |
| Германия | 77,84 | -6,65% | -5,54 |
| Франция | 162,76 | -4,84% | -8,28 |
| Италия | 501,43 | 1,10% | 5,45 |
| Ирландия | 542,94 | 0,11% | 0,62 |
| Испания | 561,07 | 1,10% | 6,11 |
| Португалия | 826,29 | -0,99% | -8,27 |
| Китай | 115,83 | 1,16% | 1,33 |



Облигации зарубежных стран

Европа

На европейском долговом рынке вновь наблюдался кратковременный всплеск доходности. Доходность 10-летних испанских облигаций выросла до 6,8% годовых, тогда как доходность итальянских бумаг приблизилась к 6,15% годовых. В целом напряжение пока сохраняется, однако слабо влияет на рынки некоторых активов, в частности на российские евробонды. На первый план сейчас вышли другие факторы, в частности ожидания игроков новых стимулирующих мер.

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.

После повышения рейтинга Альфа-банка от агентства Fitch до инвестиционного уровня BBB-, все выпуски Альфа-банка покажут опережающий рост рынка. Однако, наиболее интересно выглядит выпуск Альфа-банк-17, который торгуется с премией к кривой эмитента в 30 б.п.

Среди других «длинных» бумаг мы сохраняем рекомендации покупать:

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

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 8,3% 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.

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.

На фоне новости о включении в Ломбардный список бумаг РОСНАНО-4 и НМТП БО-2 мы также рекомендуем их покупку на вторичном рынке.

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: ОТП Банк (выпуск БО-3), банк Русский Стандарт (выпуск БО-2). Кроме того, слишком перепроданы короткие бумаги Татфондбанка (выпуск БО-1, БО-4 и БО-5). Кроме того, рекомендуем нарастить в портфеле долю бумаг МКБ БО-5 с погашением в июле 2014 года, который предлагает доходность выше 11% годовых. Учитывая кредитное качество банка, мы рекомендуем покупку этого выпуска для увеличения доходности портфеля ценных бумаг.

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 |
|-----------------|------------------|--------------------|---|---|-------------------------------------|---------------------------|
| 20.07.2012 | РЖД-32 | 10 | 8,95 | 9 | От 9,1 | 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

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.

