

2012-05-18
Последние обзоры и комментарии:

- [Банковский сектор Казахстана: итоги 2011 года](#)
- [Специальный комментарий по итогам размещения еврооблигаций АФК «Система»](#)
- [Ежемесячный обзор долгового рынка. Ситуация на рынке в апреле](#)

- [Электронная почта](#)
- [Аналитика](#)
- [Читать @ufs_ic](#)
- [Наши контакты](#)

Ситуация на рынках

На мировых рынках продолжается самое затяжное падение с осени прошлого года на фоне роста опасений относительно судьбы еврозоны и углубления экономического спада в мире. Рынок российских евробондов вчера падал вместе с рынками акций и нефти. Суверенные евробонды России потеряли в среднем 0,4%, среднее падение в корпоративном секторе составило 0,5%.

Вчера на рынке рублевого корпоративного долга продолжилось снижение. В среднем бумаги подешевели на 0,4-0,5%. Суммарные торговые обороты находились на уровне выше среднего.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов снизились. S&P500 упал на 1,51%, Dow Jones потерял 1,24%. Лучше рынка телекоммуникационный сектор (+0,38%), в аутсайдерах финансовый сектор (-2,12%). Бразильский индекс Bovespa обрушился на 3,31%.

Европейские индексы завершили предыдущий день в минусе. FUTSEE 100 потерял 1,24%, DAX снизился на 1,18%, французский CAC 40 опустился на 1,20%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 0,27%; Brent подешевел на 3,78%. Сегодня Light Sweet торгуется \$91,89 (-0,72%); Brent стоит \$106,55 (-0,87%). Спред между Brent и Light Sweet резко сузился до \$14,66.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1571,79. Серебро выросло до \$27,9975. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 56,14.

Ключевая статистика:

Промышленные заказы в Италии (12:00);

Новости и статистика
Европа. Рейтинги 9 испанских банков понижены.

Вчера рейтинговое агентство Moody's понизило долгосрочные кредитные рейтинги 9 испанским банкам, включая крупнейшие Santander и BBVA. Все 9 банков потеряли 3 рейтинговые ступени, в частности рейтинг Santander и BBVA был понижен с Aa3 до A3. Кроме того, рейтинги еще 7 испанских банков были

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2813,69	-2,10%	-7,64%
S&P 500	1304,86	-1,51%	-6,66%
Dow Jones	12442,49	-1,24%	-5,84%
FTSE 100	5338,38	-1,24%	-6,96%
DAX	6308,96	-1,18%	-6,69%
CAC 40	3011,99	-1,20%	-6,25%
NIKKEI 225	8611,31	-2,99%	-9,55%
MICEX	1287,79	-3,54%	-15,08%
RTS	1313,43	-4,40%	-20,16%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1574,28	2,25%	-5,65%
Нефть Brent, \$ за баррель	107,49	-3,78%	-10,70%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	30,94	-0,11%	-5,10%
Рубль/Евро	39,39	0,16%	-1,20%
Евро/\$	1,2698	-0,14%	-4,34%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	74,45	-7,04	-21,51
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	634,59	-20,94	-111,82
NDF 1 год	6,94%	0,001	1,15
MOSPrime 3 мес.	6,89%	0,000	0,15

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	383,47	9,75	52,23
Россия-30, Price	117,95	-0,25	-1,69
Россия-30, Yield	4,28%	0,04	0,23
UST-10, Yield	1,70%	-0,06	н/д

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	258	10	н/д
Турция-17	16,85	1	-13
Мексика-17	226,11	-1	-12
Бразилия-17	247,75	3	0



оставлены на пересмотре с возможностью дальнейшего понижения. Аналитики Moody's полагают, что испанские банки продолжают сталкиваться с ухудшением операционной среды. Кроме этого банкам все труднее привлекать фондирование. Серьезное беспокойство вызывает и продолжающийся рост «bad loans», львиную долю которых составляют кредиты строительному сектору и ипотечные кредиты. К февралю месяцу доля NPL свыше 90 дней выросла до 8,16%. При этом, спад экономики и растущая безработица в Испании в будущем могут привести к еще большему росту «просрочки». Низкая капитализация банков и небольшие возможности государства помочь банковскому сектору – также в числе ключевых факторов понижения рейтингов.

США

Впервые за восемь месяцев индекс деловой активности ФРБ Филадельфии опустился ниже нуля и составил в мае -5,8 п., аналитики же в среднем ожидали значение показателя на уровне 10,0 п. В апреле индекс был на отметке в 8,5 п.

Большинство опрошенных фирм, на основании которых рассчитывается индекс, заявили в мае о снижении как закупочных, так и отпускных цен. Снизился и индекс новых производственных заказов (с 2,7 п. в апреле до -1,2 п. в мае). Ожидания от будущей экономической ситуации в регионе остались позитивными, хотя и ухудшились в сравнении с апрелем (индекс ожиданий на будущие шесть месяцев опустился с 33,8 до 15,0 п.).

Число первичных заявок на пособие по безработице по итогам очередной недели, завершившейся 12 мая, составило 370 тыс., не изменившись по сравнению с пересмотренным значением предыдущей недели.

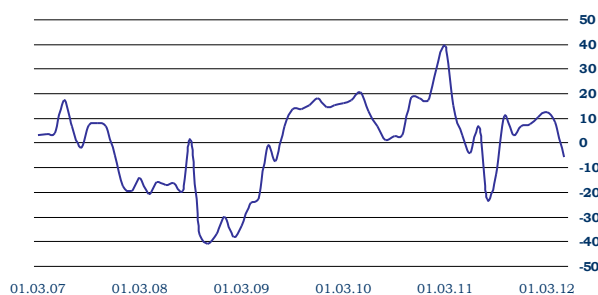
В случае если на протяжении нескольких следующих недель показатель не будет превышать уровня в 360-370 тыс. заявок в неделю, мы сможем говорить о некотором улучшении на американском рынке труда.

Германия

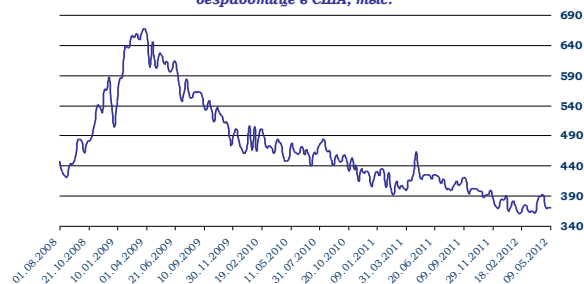
Цены производителей в апреле поднялись на 0,2%, замедлившись после роста в марте на 0,6%. В сравнении с апрелем 2011 цены увеличились на 2,4% (в марте рост составлял 3,3%). Это самый низкий уровень инфляции после июня 2010, когда рост цен производителей составил 1,7%.

Рост цен производителей по большей части определяется динамикой цен на энергоносители. В апреле в сравнении с предыдущим месяцем цены на энергоносители выросли всего на 0,1% (+4,5% в годовом сравнении), в основном за счет увеличения цен на природный газ (+13,5% в сравнении с апрелем 2011).

Индекс деловой активности ФРБ в Филадельфии



Количество первичных обращений за пособиями по безработице в США, тыс.



Россия

Промышленное производство в России за январь-апрель выросло на 3,3% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года.

Новости эмитентов

Транскапиталбанк (B1/-/-) планирует разместить облигации серии БО-1 и БО-2 по 2 млрд рублей каждый, БО-3 и БО-4 по 3 млрд рублей и серии БО-5 на 5 млрд рублей.

Промсвязьбанк (Ba2/Withdrawn/BB-) погасил облигации 5-й серии объемом 4,5 млрд рублей. Срок обращения выпуска составлял 5 лет.

Банк Авангард (B2/-/Withdrawn) выкупил по ofercie облигации 3-й серии на 594 млн рублей. Совокупный объем выпуска составлял 1,5 млрд рублей, срок обращения – 3 года.

Российские еврооблигации

Российские евробонды продолжают падать на фоне все новой негативной информации, поступающей с мировых рынков. Среди негативных новостей отметим и понижение рейтингов 9 испанским банкам от агентства Moody's, а также появление все новых признаков замедления экономики Китая.

Помимо повсеместного избавления инвесторов от рискованных активов и ухода в качество, сильным драйвером падения российских евробондов является резкое снижение цены на нефть. В частности, вчера нефть сорта Brent опустилась до 5-месячных минимумов к уровню 106,7\$/баррель.

Выпуск Россия-30 вчера потерял 0,2% и завершил день в районе 118,0% от номинала. Наибольшее снижение показал Россия-42, который рухнул на 0,85%.

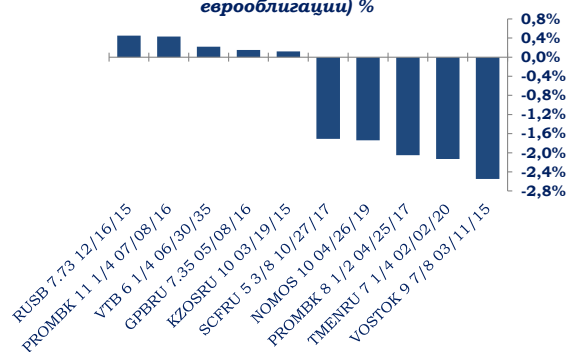
Бегство в качество привело к тому, что доходность 10-летних облигаций США вчера опустилась до исторического минимума – 1,7% годовых. По этой причине индикативный спред Россия-30-UST-10 расширился до 267 б.п.

В корпоративном секторе обвал был более существенным. Лидером падения стал выпуск АльянсОйл-15, который потерял более 2,6%, а цена опустилась к 100,7% от номинала. Падением более чем на 2,0% завершил день и ТНК-ВР-20. В целом выпуски ТНК-ВР выглядели хуже остальных бумаг нефтегазового сектора.

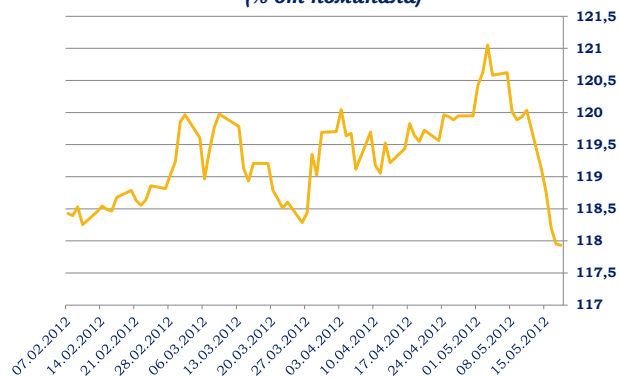
От 1,0% до 2,0% вчера теряли «длинные» выпуски металлургических компаний и банков, среди них: Евраз-17 (-1,2%), Номос-19 (-1,75%), а также Альфа-банк-21 и РСХБ-18, которые снизились на 1,4%.

Большинство выпусков Газпрома с отделенными сроками погашения потеряли в районе 0,8%. Такое же

Лидеры роста/снижения (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



падение показали Металлоинвест-16 и Северсталь-16.

Даже относительно «короткие» бумаги вчера показали довольно сильное падение. Так, Газпром-14 и ХКФБ-14 упали на 0,25%, около 0,15% потеряли Газпром-13 и РСХБ-14.

В подобных условиях мы по-прежнему рекомендуем оставаться вне рынка.

Еврооблигации зарубежных стран Белоруссия и Украина

Давление продавцов вчера продолжали испытывать не только российские евробонды, но и долговые рынки других стран СНГ. Особенно сильным был спад на рынке корпоративных бумаг Украины. Так, Метинвест-18 рухнул на 2,4%, Метинвест-15 и МХП-15 потеряли около 1,0%. Наименьшее падение среди ликвидных бумаг показал Феррэкспо-16, который снизился на 0,5%. Суверенные бумаги Украины в среднем потеряли 0,5%, при этом самое сильное падение уже не первый день показывают выпуски Украина-15 и Украина-16.

Сильную коррекцию испытали и суверенные бумаги Белоруссии. В частности, выпуск Беларусь-15 снизился на 1,9% до 93,5% от номинала, тогда как Беларусь-18 потерял более 2,2% и снизился до 90,5% от номинала.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 709 млрд рублей, что на 28 млрд рублей ниже уровня предыдущего дня. Сегодня ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 87 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 63 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет -487 млрд рублей (против -494 млрд рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии спрос на аукционе прямого однодневного РЕПО составил около 124 млрд рублей при лимите 160 млрд рублей. В результате банки забрали свыше 123 млрд рублей. Процентная ставка составила 5,42% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали еще более 5 млрд рублей под 5,36% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона прямого РЕПО спрос превысил 115 млрд рублей при лимите 150 млрд рублей. В результате банки привлекли 115 млрд рублей под 5,56% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали 5 млрд рублей под 5,4% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 8 б.п. – до 5,88% годовых, снижение ставки Mosprime 3М составило 2 б.п. до уровня 6,89%. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,75-6,25% годовых. Ставка ММВБ однодневного прямого РЕПО понизилась на 7 б.п. и составила 5,99% годовых.

Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	247,52	4,63%	10,96
Украина	850,69	2,30%	19,10
Бразилия	157,19	2,12%	3,26
Мексика	147,31	0,79%	1,15
Турция	275,77	4,20%	11,11
Германия	98,17	2,19%	2,10
Франция	220,83	2,44%	5,26
Италия	514,15	1,61%	8,15
Ирландия	674,19	1,50%	9,97
Испания	551,17	2,40%	12,89
Португалия	1160,65	2,00%	22,80
Китай	132,74	0,04%	0,06



Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы понизился на 35 млрд рублей до 349 млрд рублей. При этом задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла на 9 млрд рублей и составила 797 млрд рублей. Задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке выросла с нулевых значений до 3 млрд рублей.

Сегодня ЦБ РФ установил лимит прямого однодневного РЕПО на уровне 200 млрд рублей (днем ранее лимит однодневного РЕПО составлял 160 млрд рублей). Минимальная процентная ставка однодневного РЕПО – 5,25% годовых.

Банковская система продолжает постепенно сокращать свою задолженность перед Банком России. На текущий день с более чем 1 трлн рублей до почти 800 млрд рублей понизилась сумма обязательств перед монетарными властями по операциям прямого РЕПО. Чистая ликвидная позиция демонстрирует улучшение. Однако говорить о восстановлении равновесия на рынке пока преждевременно. Напомним, что на следующей неделе банкам предстоит перечисление НДС и НДСП, что приведет к очередному сжатию ликвидности и росту ставок на рынке. Сегодня мы не ожидаем существенных изменений ввиду отсутствия крупных оттоков из системы.

Рублевые облигации Вторичный рынок

Вчера на рынке рублевого корпоративного долга продолжилось снижение на фоне опасений инвесторов относительно Греции. В среднем бумаги подешевели на 0,4-0,5%. Суммарные торговые обороты находились на уровне выше среднего.

Вчерашние продажи на рынке корпоративного долга затронули все отрасли. Бумаги банковского сектора оказались устойчивее прочих и показали снижение меньше среднего по рынку, их котировки потеряли около 0,3%. В банковском секторе наибольшее снижение показали бумаги РСХБ-16 (-0,86%), однако бонды ХКФБ БО-1 прибавили в цене 0,5%. Наибольшее давление ощутил на себе сектор телекоммуникационных бондов. Выпуск Вымпелком-Инвест-6 (-0,7%) и 7-й серии (-1,3%), облигации МТС-7 потеряли 1,4%.

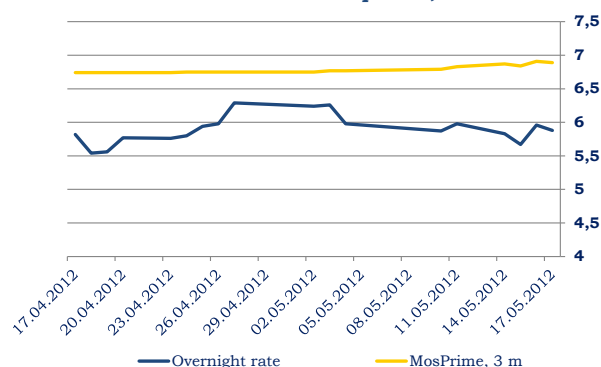
Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 21,5 млрд рублей против 19 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что свыше 70% оборота прошло в режиме РПС (15 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 98 млрд рублей (днем ранее 97 млрд рублей).

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



понижился на 0,18% и составил 104,96 пункта, повышение индекса эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds составило 21 б.п. до 8,98% годовых.

В пятницу утром котировки на рынке корпоративных облигаций выставляются в красной зоне, снижением в среднем составляет 0,4%. Ввиду отсутствия позитивных новостей по Греции, а также продолжающейся тенденции ослабления рубля к € и \$, ожидаем сохранения негативных настроений на внутреннем рынке.

Торговые идеи на рынке евробондов

В ближайшие недели мы ожидаем период повышенной волатильности, которая связана с неопределенностью перспектив экономики США, а также обострением долгового кризиса в Европе. Пока мы рекомендуем сохранять большую часть портфеля в краткосрочных облигациях. В случае, если вероятность нового QE станет более высокой, чем сейчас, некоторые долгосрочные выпуски также могут стать интересными.

Тем не менее, мы сохраняем наши рекомендации по бумагам в рамках стратегии «buy&hold».

Среди них могут быть интересны «короткие» бумаги Казкоммерцбанка с погашением в 2013 и 2014 годах. Сейчас **ККБ-13 (В+/В2/В)** 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.

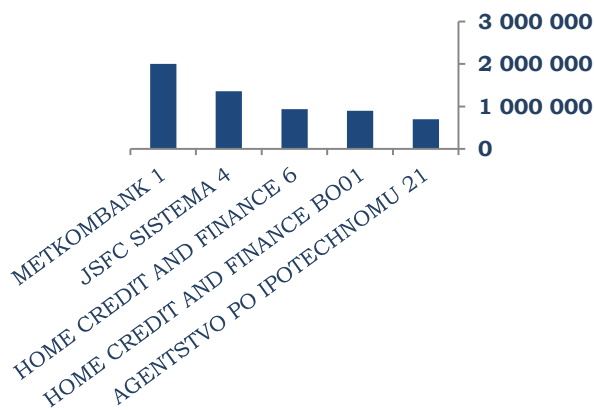
Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ва2/ВВ-)**. В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью около 6,6% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. С нашей точки зрения, подобный размер премии не обоснован, даже учитывая более высокие кредитные риски Промсвязьбанка. Мы ожидаем падения доходности на 40-50 б.п., при этом потенциал роста цены выпуска составляет около 1,5-2,0%.

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (В/В3/В)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 11,0%. При дюрации чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

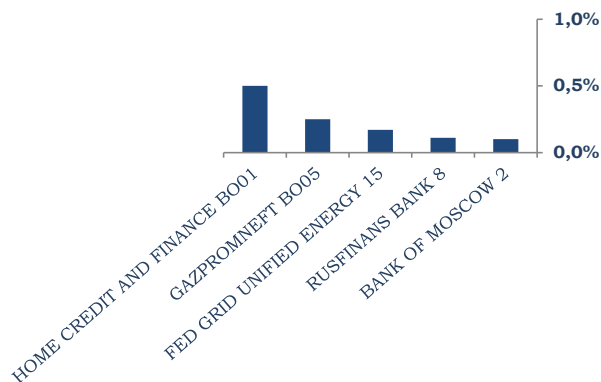
[Смотрите наш специальный комментарий к отчетности банка по МСФО за 2011 год.](#)

Также в рамках стратегии «buy&hold» привлекательно выглядит выпуск **ТКС-банк-14**. 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 12,0%, что

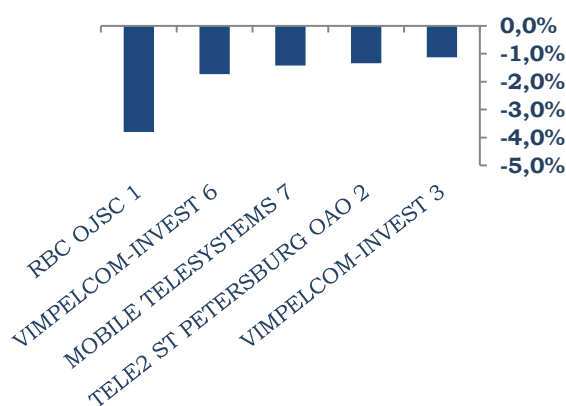
Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **ХКФБ-14 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,2% годовых.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

В рамках стратегии buy&hold рекомендуем покупку бумаг **ЛУКОЙЛа** БО-1 с погашением в августе этого года, купон по которым находится на уровне 13,35% годовых. Также интересен выпуск **Газпром-13**, с погашением в июне 2012 года, купон по которым составляет 13,12% годовых. Кроме того, рекомендуем покупку облигаций **Газпром нефти-3** с офертой в июле текущего года. По бумагам займа установлен высокий купон на уровне 14,75% годовых. Можно купить бонды **Башнефти-1, 2 и 3** с офертой в декабре текущего года. Текущая ставка купона по всем трем займам составляет 12,5% годовых. Мы также рекомендуем покупку бумаг **ТКС Банка** серии БО-2 в рамках стратегии купить и держать до погашения.

В рамках стратегии buy&hold интерес представляют бумаги Банка **Восточный Экспресс** серии БО-5, купон по которым установлен до погашения (октябрь 2013 года) на уровне 10% годовых.

[Смотрите наш специальный комментарий.](#)

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
21.05.2012	СУ-155 Капитал-4	1	-	-	-	-/-/-
29.05.2012	Меткомбанк БО-5	1,5	11-11,5	11,3-11,83	От 11,8	B3/-/-
29.05.2012	СМП Банк-1	3	10-10,5	10,25-10,78	От 10,9	B3/-/-



Список анализируемых компаний

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

Финансовый сектор

Альфа-Банк
Газпромбанк
Зенит
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

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.

