

2012-06-21

Последние обзоры и комментарии:

- [Новый выпуск РСХБ-17. Потенциал отыгран, рекомендуем продавать](#)
- [Казкоммерцбанк: евробонды банка выглядят привлекательно](#)
- [Специальный комментарий к отчетности Газпромбанка по МСФО за 1 кв. 2012 года](#)

- ✉ [Электронная почта](#)
- 📄 [Аналитика](#)
- 📖 [Читать @ufs_ic](#)
- 📞 [Наши контакты](#)

Ситуация на рынках

На российском рынке евробондов вчера преобладала «боковая» динамика, в основном связанная с ожиданиями итогов заседания ФРС. В среднем котировки большинства суверенных и корпоративных бумаг остались без изменения по итогам дня.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов незначительно снизились. S&P500 уменьшился на 0,17%, Dow Jones просел на 0,10%. Бразильский индекс Bovespa сократился на 0,05%.

Европейские индексы завершили предыдущий день умеренным ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,64%, DAX поднялся на 0,45%, французский CAC 40 повысился на 0,28%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 3,07%; Brent подешевел на 3,21%. Сегодня Light Sweet торгуется \$80,4 (-1,29%); Brent стоит \$92,24 (-0,49%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$11,84.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1601,33. Серебро снизилось до \$27,945. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 57,30.

Ключевая статистика:

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

Потребительское доверие Еврозоны (18:00);

Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии (18:00);

Продажи на вторичном рынке жилья в США (18:00).

Новости и статистика

Заседание ФРС: итоги

Итоги двухдневного заседания ФРС, которое завершилось вчера, трудно оценить однозначно.

ФРС, как и предполагалось, понизил прогнозы по

Индексы

| | Значение | Изменение | |
|------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Nasdaq | 2930,45 | 0,02% | 3,65% |
| S&P 500 | 1355,69 | -0,17% | 3,46% |
| Dow Jones | 12824,39 | -0,10% | 3,48% |
| FTSE 100 | 5622,29 | 0,64% | 5,67% |
| DAX | 6392,13 | 0,45% | 2,04% |
| CAC 40 | 3126,52 | 0,28% | 3,63% |
| NIKKEI 225 | 8843,12 | 1,04% | 3,52% |
| MICEX | 1374,69 | -1,10% | 4,77% |
| RTS | 1332,64 | -1,30% | 6,46% |

Сырьевой рынок

| | Значение | Изменение | |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Золото, \$ за унцию | 1607,48 | -0,68% | 2,56% |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 92,69 | -3,21% | -9,41% |

Денежный рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Рубль/\$ | 32,52 | -0,05% | -0,20% |
| Рубль/Евро | 41,24 | 0,58% | -1,90% |
| Евро/\$ | 1,2707 | 0,17% | 2,52% |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб. | 70,59 | 70,59 | -18,34 |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 640,63 | 640,63 | 31,20 |
| NDF 1 год | 6,63% | -0,001 | -0,10 |
| MOSPrime 3 мес. | 7,13% | 0,000 | 0,09 |

Долговой рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Индекс EMBI + | 369,63 | -1,11 | -16,40 |
| Россия-30, Price | 120,16 | -0,03 | 1,84 |
| Россия-30, Yield | 3,90% | 0,00 | -0,32 |
| UST-10, Yield | 1,66% | 0,04 | -0,08 |

Спред Россия-30 к:

| | Значение | Изменение | |
|-------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| UST-10 | 224 | -4 | 8 |
| Турция-17 | 23,82 | 7 | 51 |
| Мексика-17 | 195,75 | -5 | 25 |
| Бразилия-17 | 199,28 | -3 | -3 |



экономическому росту и инфляции, одновременно повысив прогноз по уровню безработицы в 2012 году. Так, рост экономики в 2012 году ожидается в диапазоне 1,9-2,4% (прогноз в апреле - 2,4-2,9%), диапазон по базовой инфляции понижен до 1,7-2,0% (прогноз в апреле - 1,7-2,0%). В ФРС также ожидают сильного падения общей инфляции - до 1,2-1,7% в связи с падением цен на нефть и продовольствие. Тем не менее, инфляционные ожидания остаются стабильными. Главную обеспокоенность по-прежнему вызывает относительно высокий уровень безработицы. До конца года по новому прогнозу ФРС уровень безработицы будет оставаться в диапазоне 8,0-8,2%. В ФРС отметили, что напряжение на глобальном финансовом рынке создает значительные риски понижения экономического прогноза в дальнейшем.

Американский регулятор планирует сохранять базовую процентную ставку на текущем уровне как минимум до конца 2014 года, что также не стало неожиданностью.

Тем не менее, ФРС расширил программу «Операционный Твист» на \$267 млрд. Регулятор продолжит скупать долгосрочные облигации США сроком от 6 до 30 лет, в то же время, продавая краткосрочные treasuries сроком до 3 лет. Напомним, программа «Операционный твист» объемом \$400 млрд. была запущена в августе прошлого года и истекала в этом месяце. Мы полагаем, что это программа не оказала почти никакого положительного влияния на рынок жилья в США, как это предполагалось ранее. Конечно, слабо она повлияла и на рынки рискованных активов, поскольку реально, баланс ФРС не расширился. Однако, благодаря программе мы наблюдали сильное падение доходностей на «длинные» treasuries. После ее расширения доходности вновь могут пойти вниз.

Наконец, наиболее важный факт для рынков, были сделаны существенные намеки на вероятность запуска QE3 до конца года. Так в пресс-релизе отмечается, что «...комитет готов предпринять, если потребуется, дальнейшие действия с целью обеспечить экономическое восстановление и устойчивое улучшение на рынке труда...» Помимо этого, на пресс-конференции Б. Бернанке отметил, что если ФРС не увидит устойчивое улучшение на рынке труда, это потребует принятия дополнительных действий. Кроме того, Б. Бернанке не согласился, что прошлые



предпринятые QE были малоэффективными.

Мы полагаем, что вероятность запуска нового QE до конца года значительно выросла. С нашей точки зрения, запуск QE3 будет в значительной степени связан с ситуацией в Европе, которая негативно отражается на рынке труда США. Поскольку, ситуация в Европе, будет скорее ухудшаться, мы склоняемся к тому, что ФРС все же вновь начнет вливание денег в экономику. Тем не менее, повода для агрессивной покупки рискованных активов мы пока не видим.

Великобритания

Уровень безработицы в стране остается достаточно высоким: во втором квартале он составил 8,2% (совпав с ожиданиями аналитиков), снизившись на 0,2% относительно I квартала.

Италия

Промышленные заказы в Италии по итогам апреля упали на 1,9%, после роста на 3,5% в марте. Относительно апреля 2011 года показатель снизился на 12,3%. Основное влияние на низкое число заказов оказывает слабый внешний спрос. Итальянская экономика находится в рецессии, и негативная статистика по промышленному сектору не дает намеков на её скорое восстановление.

Китай

Согласно опубликованному индексу деловой активности от HSBS, промышленность Китая продолжает ослабляться. По предварительной оценке, показатель в июне составил 48,1 п., пребывая на отметке ниже 50 п. уже восьмой месяц подряд. Весьма негативным оказался индекс новых производственных заказов на экспорт, он опустился до минимального после марта 2009 года уровня.

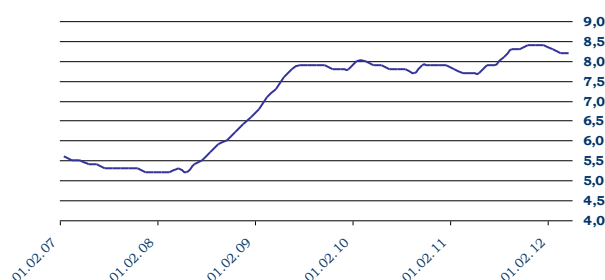
Россия

Уровень безработицы в мае составил 5,4% (4,1 млн. человек).

Цены производителей промышленных товаров с начала года выросли на 1,1%, потребительская инфляция с начала года составила 2,7%.

Внешнеторговый оборот России составил за первые четыре месяца \$280 млрд, что на 11,4% выше уровня за аналогичный период 2011 года. В том числе экспорт достиг \$179,8 млрд, импорт - \$100,2 млрд.

Уровень безработицы в Великобритании, %



Российские еврооблигации

Российские евробонды, как мы отметили, не показали вчера значимой динамики и в конечном итоге, почти не отреагировали на итоги заседания ФРС. Выпуск Россия-30 остался по итогам дня на уровне 120,2% от номинала. На прежнем уровне осталась и величина индикативного спреда Россия-30-UST-10 – 234 б.п.

В корпоративном секторе динамика в большинстве бумагах не превышала 0,1%. Тем не менее, некоторые «длинные» выпуски продолжали активно расти. Среди них выделим Газпром-34 и Газпром-37, которые выросли более чем на 0,6%. Активный рост показали и «длинные» бумаги металлургических компаний. Так, Еврвз-18 прибавил 0,4%, а Севесратль-17 и Северсталь-16 выросли в среднем на 0,25%.

С другой стороны, аутсайдерами вчера стали выпуски РСХБ-21 и Сбербанк-21. Потерявшие 0,2% и 0,3% соответственно.

На утро четверга на рынках сложился сильно негативный внешний фон. Сильным падением начали день рынки акций и commodities. Так, нефть Brent теряет в моменте около 1,5% и обновляет многомесячные минимумы, торгуясь около 91,4\$/баррель. В сильном минусе торгуется и фьючерс на индекс S&P500. Выпуск Россия-30 падает на 0,25%. Мы полагаем, что падение связано с итогами ФРС, которые все-таки разочаровали рынки.

Облигации зарубежных стран

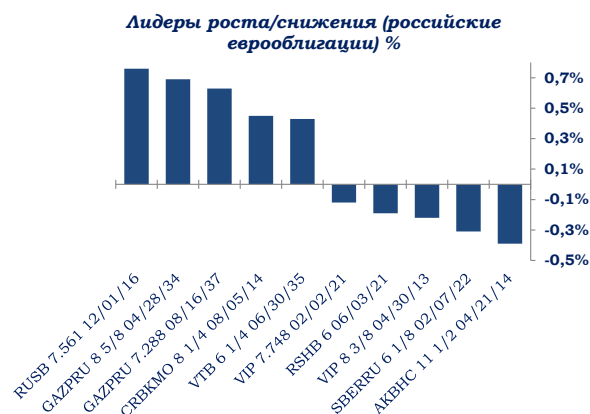
Европа

Сегодня внимание рынков будет приковано к аукционам Испании, которая попытается разместить облигации с погашением в 2014, 2015 и 2017 годах. Вчера, доходность испанских 10-леток внезапно рухнула почти на 30 б.п. до 6,65% годовых, после того как в Греции все же было сформировано Правительство. Сегодняшний аукцион может определить дальнейшую динамику на долговом рынке Европы.

Торговые идеи на рынке евробондов

Мы сохраняем наши рекомендации по бумагам в рамках стратегии «buy&hold».

Сейчас среди «коротких» выпусков наибольший интерес представляют банковские евробонды, срок погашения которых не превышает 3 лет. Среди



подобных инструментов мы рекомендуем следующие.

Во-первых, это 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.

Сред «коротких» выпусков банков первого эшелона, интересен выпуск Банк Москвы-15 (-Ba2/BB-), который торгуется со спрэдом к кривой доходности на уровне 90 б.п., несмотря на то, что риск Банка Москвы уже давно является по сути риском ВТБ.

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

В условиях повышенной волатильности на финансовых рынках в ближайшие месяцы, мы рекомендуем покупку «защитных инструментов» квазисуверенных эмитентов. На рынке рублевого корпоративного долга такими инструментами выступают: РСХБ (выпуски 10-й серии и БО-5), Газпром (выпуск А13), ВТБ (выпуски БО-5 и БО-7). Таким образом, мы советуем увеличить долю в

Динамика суверенных 5-летних CDS:

| | Текущее значение | Изменение за день, % | Изменени е за день, б.п. |
|------------|------------------|----------------------|--------------------------------|
| Россия | 221,57 | 2,91% | 6,26 |
| Украина | 837,48 | -0,54% | -4,51 |
| Бразилия | 145,25 | 0,52% | 0,76 |
| Мексика | 135,07 | 0,84% | 1,13 |
| Турция | 237,26 | 1,25% | 2,92 |
| Германия | 99,83 | 1,02% | 1,00 |
| Франция | 194,00 | -0,23% | -0,45 |
| Италия | 511,83 | -3,17% | -16,77 |
| Ирландия | 658,62 | -2,50% | -16,90 |
| Испания | 572,51 | -4,98% | -30,00 |
| Португалия | 931,53 | -6,71% | -67,02 |
| Китай | 117,66 | 2,46% | 2,82 |



портфеле облигаций госкорпораций с короткой дюрацией.

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-1 и БО-2. [Подробнее смотрите комментарий к отчетности по 1 кварталу 2012 года по US GAAP.](#) Можно купить бонды Башнефти-3 с офертой в декабре текущего года. Кроме того, рекомендуем покупку облигаций Газпром нефти-3, БО-5 и БО-6.



Список анализируемых компаний

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

Финансовый сектор

Альфа-Банк
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

Хомяков Илья Маркович

Куц Алексей Михайлович

Полторанов Николай Владимирович

Ким Игорь Львович

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тел. +7 (495) 781 73 01

Тел. +7 (495) 781 73 04

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Балакирев Илья Андреевич

Козлов Алексей Александрович

Назаров Дмитрий Сергеевич

Королева Виктория Сергеевна

Милостнова Анна Валентиновна

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 72 97

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 73 06

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

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.

