

## 2012-12-21

-  [Электронная почта](#)
-  [Аналитика](#)
-  [Читать @ufs\\_ic](#)
-  [Наши контакты](#)

### Последние обзоры и комментарии:

- [Торговые идеи в еврооблигациях](#)
- [Ситуация на рублевом долговом рынке в ноябре](#)
- [Долговой рынок исламского финансирования в ноябре](#)

### Мировые рынки и макроэкономика

- Позитивно завершился вчерашний день для мировых финансовых рынков. Европейские и американские рынки акций, а также рынки облигаций развивающихся стран выросли, на фоне позитивной статистики из США.
- Голосование по «плану Боннера» относительно повышения налогов провалилось в Палате представителей. Неопределенность относительно «бюджетного провала» растет.
- Сегодня ожидаем сильные продажи и уход капитала в «качество»

### Долговой рынок

- На рынке евробондов продолжается предновогоднее ралли, доходности многих бумаг обновляют исторические минимумы. Спрэд Россия-30-UST-10 сузился до 76 б.п.
- Вчера на рынке ОФЗ наблюдалось разнонаправленное движение котировок при пониженных торговых оборотах.
- На рынке публичного долга корпораций торги также проходили в отсутствии ярко выраженной динамики.

### Денежный рынок

- Вчера ситуация на денежном рынке характеризовалась повышением спроса на рубли на фоне начала налогового периода.

### Комментарии

- ВТБ опубликовал позитивную отчетность за 9 мес. 2012 года. Обращаем внимание на субординированный выпуск ВТБ-22
- ФК Открытие планирует 26 декабря разместить облигации 4-й серии на 5 млрд рублей. На наш взгляд, заявленные ориентиры выглядят агрессивно и лишают участие в аукционе инвестиционной привлекательности.

#### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 488,22 ↑ 0,63%	1 443,69 ↑ 0,55%	110,20 ↓ -0,14%	1 647,70 ↓ -1,17%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
128,54 ↑ 55 б.п.	2,52% ↓ -8 б.п.	1,80% ↓ -1 б.п.	73 ↓ -8 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,3244 ↑ 0,13%	30,76 ↓ 0,00%	40,65 ↓ -0,21%	35,16 ↓ -0,05%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
101,65 ↑ 0,06%	106,03 ↓ -0,17%	110,75 ↓ -0,23%	72 ↓ -20 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	MICEX РЕПО
98 ↑ 94	6,05% ↓ -2 б.п.	6,56% ↑ 5 б.п.	6,36% ↑ 1 б.п.

### Ключевая статистика на сегодня:

ВВП Великобритании (13:30);  
 Индекс потребительского доверия Италии (14:00);  
 Личные доходы и расходы в США (17:30);  
 Заказы на товары длительного пользования в США (17:30);  
 Потребительское доверие от университета Мичигана (18:55);  
 Саммит ЕС-Россия в Брюсселе.

### Торговая идея дня:

Рекомендуем к покупке субординированный евробонд ВТБ-22 (спрэд к старшим выпускам сократится с текущих 100 б.п. до 70-80 б.п.)



## **Мировые рынки и макроэкономика**

Позитивно завершился вчерашний день для мировых финансовых рынков. Европейские и американские рынки акций, а также рынки облигаций развивающихся стран выросли, на фоне позитивной статистики из США.

Вчера была опубликована третья оценка ВВП США за 3 квартал, которая оказалась существенно лучше предыдущих двух оценок. По итогам 3 квартала экономика США выросла на 3,1% г/г, что оказалось существенно лучше двух предыдущих кварталов, когда ВВП вырос на 2,0% и 1,3% соответственно.

Индекс S&P500 вырос на 0,55%, покупки наблюдались и на рынках Европе.

Впрочем, помимо публикации ВВП, в США вчера состоялось другое не менее значимое событие, а именно голосование за поправки к бюджету в Палате представителей по предложенному спикером-республиканцем Джоном Боннером плану. В Палате представителей, напомним, большинство принадлежит республиканцам, однако, даже с учетом этого, голосование внезапно было приостановлено в связи с возникшими разногласиями внутри республиканской партии.

Напомним, что в соответствии с планом Боннера предполагается повышение налогов на доходы свыше \$1,0 млн. с текущих 35,0% до 39,6%, а также рост налогов на прибыли от операций на финансовых рынках (capital gains) – с текущих 15,0% до 23,8%. Однако не всех республиканцев устроил этот план. Напомним, что даже этот относительно умеренный план Боннера также категорически не устраивал Б. Обаму, который настаивает на отмене налогов послаблений по доходам уже с 250 тыс. долларов. Президент обещал вотировать закон даже, если он пройдет в Палате представителей. Теперь планом не доволен ни республиканцы, считая его слишком «жестким», ни демократы, которые, напротив, настаивают на большем вовлечении «среднего класса» в решение бюджетных проблем США.

Сейчас очевидно, что новое голосование в Парламенте состоится уже после Рождества, и у законодателей останется всего несколько дней для того, чтобы внести поправки и избежать «бюджетный обрыв».

В четверг рынки еще не успели отыграть эти новости, а вот с утра в пятницу наблюдается резко негативная реакция.



**Сегодня ожидаем сильные продажи и уход капитала в «качество»**

Неопределенность относительно «бюджетного провала» в последние дни существенно выросла, что негативно влияет на все без исключения рискованные активы.

Фьючерс на S&P500 с утра снижается на 1,2%, нефть Brent падает на 0,5% и торгуется в районе 109,7\$/баррель. Капитал предпочитает уходить в «качество», доллар укрепляется относительно евро, а доходность UST-10 опустилась на 5 б.п. до 1,76% годовых. Ждем падение и усиление рыночной волатильности до конца года.



## Долговой рынок

### Еврооблигации

На рынке евробондов продолжается предновогоднее rally, доходности многих бумаг обновляют исторические минимумы. Вчера, бурный рост цен показали бумаги суверенного сектора. Так, Россия-30 вырос на 0,45% до 128,4% от номинала, а доходность опустилась до 2,52% годовых. Обновил исторический минимум и спред Россия-30-UST-10, опустившись до 76 б.п.

В корпоративном секторе сильный рост цен продолжался в бондах Вымпелкома, а также в бумагах металлургических компаний. Выпуски Вымпелком-21 и Вымпелком-22 выросли вчера более чем на 1,0%. Около 0,6% прибавили рекомендуемые нами выпуски Евраз-17 и Евраз-18., а Распадская-17 выросла на 0,5%.

В нефтегазовом секторе наибольший рост, как и можно было ожидать, показали «длинные» бумаги Газпрома: Гапром-34 и Газпром-37 выросли на 0,5%. В банковском секторе бумаги также дорожали, например, «длинные» бонды ВТБ и ВЭБа выросли на 0,2%, а лидером роста стал субординированный Номос-банк-19, который прибавил 0,5%.

В целом оставшиеся торговые идеи продолжают отыгрываться, инвесторы покупают бумаги, инвестиционный интерес в которых еще сохраняется, однако таких выпусков становится все меньше.

### Локальный долговой рынок

Вчера на рынке ОФЗ наблюдалось разнонаправленное движение котировок при пониженных торговых оборотах.

5-летний выпуск 26206 просел по итогам дня на 0,13%, 4-летняя серия 26203 подорожала на 0,05%, 5-летние бумаги серии 25080 потеряли в цене 0,05%.

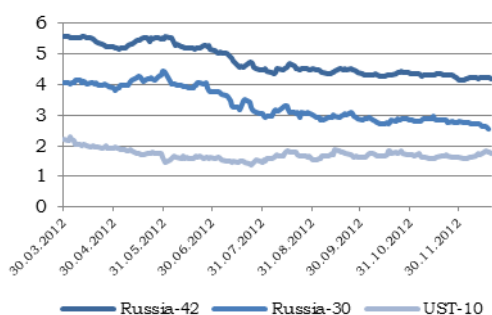
Спред между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-26204 на сегодняшний день составляет 72 б.п.

На рынке публичного долга корпораций торги также проходили в отсутствии ярко выраженной динамики.

Ростом котировок завершили день выпуски Русал А7 (+0,7%), Алроса БО-2 (+0,6%), Гидромашсервис-2 (+0,4%). Снижение по итогам торговой сессии было зафиксировано с выпусками ВЭБ-Лизинг-5 (-0,45%), РСХБ-5 (-0,35%), ВЭБ-18 (-0,3%).

Сегодня ожидаем отсутствия однозначной динамики торгов на фоне напряженности на денежном рынке в налоговый период.

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



Спред Россия-30-UST-10 (б.п.)



Спред Россия-18-ОФЗ-26204



## Денежный рынок

Вчера ситуация на денежном рынке характеризовалась повышением спроса на рубли на фоне начала налогового периода.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 5 б.п. до 6,56% годовых, ставка Mosprime 3М осталась на уровне предыдущего дня 7,47% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 6–6,5% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ не изменилась и составляет 6,36% годовых.

На сегодняшний день объем ликвидности банковского сектора показал увеличение на 94 млрд рублей и составляет 987 млрд рублей. Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день показала небольшое ухудшение и составляет -2,28 трлн рублей (днем ранее было -2,23 трлн рублей).

Вчера в ходе аукциона прямого однодневного РЕПО в ходе обеих сессий банки привлекли 587 млрд рублей из предложенных 720 млрд рублей, удовлетворив при этом спрос в полном объеме. Средневзвешенная ставка по основной сессии сложилась на уровне 5,55% годовых, что на 1 б.п. ниже предыдущего дня.

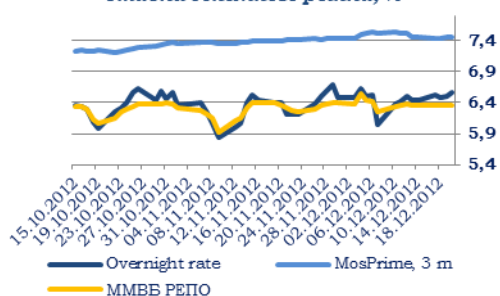
На сегодня ЦБ РФ увеличил лимит однодневного прямого РЕПО до 760 с 720 млрд рублей.

Сегодня напряженность на денежном рынке сохранится, поскольку на следующей неделе пройдут выплаты по НДС и акцизам (25 декабря) и налогу на прибыль (28 декабря). Уже сегодня и в начале следующей недели банки будут аккумулировать средства на счетах.

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



**ВТБ**  
**Ваа1/BBB/BBB**

### **Комментарий**

**ВТБ опубликовал позитивную отчетность за 9 мес. 2012 года. Обращаем внимание на субординированный выпуск ВТБ-22**

Вчера ВТБ представил отчетность за 3 квартала и 9 месяцев по МСФО, которую мы в целом оцениваем позитивно.

Совокупный кредитный портфель вырос на 2,9% кв/кв, достигнув 4,78 трлн. рублей, во втором квартале рост был скромнее и составил 2,1% кв/кв. Качество кредитного портфеля практически не изменилось: NPL вместе с кредитным портфелем, поэтому доля просроченной задолженности более чем на 90 дней осталась на уровне 5,6% от ссудного портфеля.

В 3 квартале банк существенно увеличил чистую прибыль, которая составила 26,0 млрд. рублей против 11 млрд. рублей кварталом ранее. Основным драйвером роста чистой прибыли стали доходы от операций с ценными бумагами и валютой, которые составили 9,6 млрд. рублей, что было вполне ожидаемо, учитывая позитивную конъюнктуру на рынке в 3 квартале. Это позволило увеличить рентабельность капитала, в частности ROAE в 3 кв. вырос до 16,2%.

После размещения субординированных и «вечных» облигаций, банк также нарастил достаточность капитала, в частности коэффициент Tier 1 вырос до 9,3%, а общая достаточность капитала выросла до 12,9%.

В последнее время, «старшие» бонды ВТБ существенно выросли, спред к выпускам Сбербанка сократился со 140 б.п. до 100-110 б.п., что мы считаем близким к справедливому уровню. В тоже время, субординированный евробонд ВТБ-22 немного отстал от роста, и сейчас торгуется с премией к старшим бондам в 100 б.п., при среднем значении за последние месяцы в 70-80 б.п. Таким образом, указанный выпуск может представлять инвестиционный интерес.

**ФК Открытие**  
**-/-/-**

ФК Открытие (-/-/-) планирует 26 декабря разместить облигации 4-й серии на 5 млрд рублей. Книга будет открыта до 24 декабря. Срок обращения ценных бумаг составит 5 лет, по бумагам предусмотрена оферта через 1,5 года, купоны выплачиваются 4 раза в год. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 10,75–11,25% годовых. Данный ориентир, по нашим подсчетам, соответствует доходности к оферте через 1,5 года на уровне 11,19–11,73% годовых. На днях Банк Открытие разместил выпуск классических облигаций 1-й серии с доходностью к годовой оферте на



уровне 11,04% годовых. Выпуски ФК Открытие неликвидны на вторичном рынке. На наш взгляд, заявленные ориентиры выглядят агрессивно и лишают участие в аукционе инвестиционной привлекательности.

#### **Новости эмитентов**

- "Ипотечный агент Возрождение 2" (-/-/-) планирует разместить облигации с ипотечным покрытием класса "А" на 2,96 млрд рублей. Погашение номинальной стоимости облигаций выпуска будут осуществляться частями. Дата погашения займа 25 августа 2045 года. По выпуску предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев.
- АИЖК (Ваа1/ВВВ/-) 25 декабря рассмотрит вопрос о размещении биржевых облигаций серий БО-01-10 на общую сумму 60 млрд рублей.



### Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Украина-13	XS0170177306	Суверенные	4,83	101	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-14	XS0619624413	Банки	4,60	101,489	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-15	XS0469856057	Банки	6,93	112,269	Покупать. Держать до погашения
МКБ-14	XS0655085081	Банки	6,25	102,313	Покупать. Держать до погашения
ТКС Банк-14	XS0619845349	Банки	8,41	103,125	Покупать. Держать до погашения
ХКФБ-18/20*	US29843LAB99	Банки	8,28	104,207	Покупать. Справедливая доходность - 8,0%
Евраз-18	XS0359381331	Металлургия	6,22	114,169	Покупать. Справедливая доходность - 6,2 %

### Торговые идеи в рублевых облигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
ФСК ЕЭС-22	RU000A0JSQ58	Энергетика	8,94	100,2	Покупать. Справедливая доходность - 8,65 %
Внешпромбанк БО-2	RU000A0JT8X2	Банки	12,2	100,1	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МСП Банк-2	RU000A0JS603	Банки	8,73	101,01	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
Ренессанс Капитал БО-2	RU000A0JSJW2	Банки	12,94	100,25	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
Ренессанс Капитал БО-3	RU000A0JRNW6	Банки	12,41	98,87	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МКБ БО-3	RU000A0JS7G0	Банки	9,69	99,87	Покупать. Справедливая доходность - 9,3 %
МКБ БО-4	RU000A0JRER5	Банки	10,5	99,99	Покупать. Держать до погашения
МКБ БО-5	RU000A0JRKG5	Банки	10,8	98,2	Покупать. Справедливая доходность - 10,4-10,5 %
Восточный Экспресс БО-2	RU000A0JRTB7	Банки	11,21	100,49	Покупать. Держать до погашения
Восточный Экспресс БО-4	RU000A0JSS64	Банки	10,58	100,17	Покупать. Держать до погашения
Кредит Европа Банк БО-3	RU000A0JT3Q7	Банки	9,94	100,09	Покупать. Справедливая доходность - 9,7 %
Татфондбанк БО-6	RU000A0JT5M1	Банки	12,95	100,35	Покупать. Справедливая доходность - 12-12,1 %
Ресо Гарантия-1	RU000A0JSWJ2	Прочее	14,51	100,09	Покупать. Справедливая доходность - 9,2 %
РСГ Финанс-02	RU000A0JT5L3	Строительство	12,83	101,4	Покупать. Справедливая доходность - 12,5 %

### Планируемые 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
21.12.2012	ЛК Уралсиб БО-12	2	10,5	-	-	-/-/BB-
21.12.2012	ЛК Уралсиб БО-13	1,5	10,5	-	-	-/-/BB-
21.12.2012	ЯТЭК БО-1	3	12	12,55	-	-/-/B-
24.12.2012	Транснефть БО-1	17	7,7-8	7,85-8,16	-	Baa1/BBB/-
24.12.2012	Транснефть БО-2	17	7,7-8	7,85-8,16	-	Baa1/BBB/-
25.12.2012	Компьютер Технолоджи-02	0,17	12	-	-	-/-/-
25.12.2012	Восточный Экспресс БО-10	3	12	12,36	от 12,36	B1/-/-
26.12.2012	ФК Открытие-04	5	10,75-11,25	11,19-11,73	-	-/-/-
27.12.2012	Интерсофт-02	10	-	-	-	-/-/-
28.12.2012	Ипотечный агент АТБ, А	1,532	-	-	-	-/-/-
1 квартал 2013	ЮУ КЖСИ-01	2,5	9,75-10,25	9,99-10,51	от 10,25	-/-/-



## 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  
Роснефть  
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  
Торговые идеи (спред-анализ)  
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

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:  
[research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.



## 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 не 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.

