

2012-03-23

Ситуация на рынках

Мировые финансовые рынки вчера отыгрывали крайне разочаровывающую статистику из Китая и Европы. Резкое сжатие спроса на риск привело к падению товарных рынков, рынков акций и облигаций. Суверенные евробонды России вчера потеряли вчера около 0,15%, а падение в корпоративном секторе в среднем составило 0,25%.

Вчера котировки бумаг «1-го эшелона» торговались разнонаправленно, а цены бумаг «2-3-го эшелонов» преимущественно снижались. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на низком уровне.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов также снизились. S&P500 уменьшился на 0,72%, Dow Jones упал на 0,60%. Бразильский индекс Bovespa опустился на 1,54%.

Европейские индексы завершили предыдущий день падением. FUTSEE 100 потерял 0,79%, DAX снизился на 1,27%, французский CAC 40 сократился на 1,56%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet упал на 1,79%; Brent подешевел на 0,85%. Сегодня Light Sweet торгуется \$105,43 (+0,08%); Brent стоит \$123,3 (+0,13%). Спред между Brent и Light Sweet вновь расширился до \$17,87.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1643. Серебро снизилось до \$31,4775. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 52,20.

Ключевая статистика на сегодня:
 Продажи на первичном рынке жилья в США (18:00).

Новости и статистика

США

Первичные заявки на пособие по безработице за неделю, завершившуюся 17 марта, в очередной раз порадовали: 348 тыс. против 350 тыс. прогнозных. Несколько месяцев значение показателя не превышает отметку в 400 тыс., что говорит об улучшении на рынке труда. Число повторных заявок на пособие по безработице также продолжает снижаться и составляет по итогам недели, завершившейся 10 марта, 3 352 тыс.

Европа

Вчера были опубликованы предварительные оценки индексов PMI Франции, Германии и Еврозоны за март. Все показатели вышли ниже ожиданий и опустились ниже отметки в 50,0 п., что говорит о замедлении производственной активности. В Германии

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3063,32	-0,39%	3,25%
S&P 500	1392,78	-0,72%	1,98%
Dow Jones	13046,14	-0,60%	0,73%
FTSE 100	5845,65	-0,79%	-0,44%
DAX	6981,26	-1,27%	1,83%
CAC 40	3472,46	-1,56%	0,58%
NIKKEI 225	10003,24	-1,22%	2,88%
MICEX	1529,51	-1,44%	-3,93%
RTS	1653,80	-1,96%	-4,43%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1645,90	-0,27%	-3,04%
Нефть Brent, \$ за баррель	123,14	-0,85%	0,46%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,24	0,13%	-1,01%
Рубль/Евро	38,73	-0,09%	0,48%
Евро/\$	1,3201	-0,11%	-0,96%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	115,1	0,59	-137,75
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	694,5	-29,62	-34,68
NDF 1 год	5,76%	0,000	0,09
MOSPrime 3 мес.	6,74%	0,000	-0,05

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	310,3	4,88	-12,26
Россия-30, Price	118,51	-0,15	-0,13
Россия-30, Yield	4,14%	0,02	-0,01
UST-10, Yield	2,28%	-0,02	0,28

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	186	4	-28
Турция-17	-10,85	-3	-1
Мексика-17	183,16	6	-1
Бразилия-17	229,33	10	23



индекс опустился до 48,1 п., во Франции – до 47,6 п., в Еврозоне – до 47,7 п. (3-месячный минимум).

Индекс новых заказов в производственном секторе Еврозоны падает 10-й месяц подряд, сам же индекс деловой активности пребывает на уровне ниже 50,0 п. уже на протяжении восьми месяцев. Низкое значение показателя, вероятно, скажется на слабом ВВП Еврозоны по итогам I квартала 2012 года. В IV квартале прошлого года ВВП в 17 странах зоны Евро упал на 0,3%.

Потребительское доверие в Еврозоне за март (предварительная оценка) выросло до -19,0 п. по сравнению с -20,3 п. в феврале. Однако отрицательное значение показателя, а также высокий уровень безработицы (10,7% в январе) не внушают позитива.

Розничные продажи в Великобритании в феврале упали на 0,8% в сравнении с январем (+1,0% к февралю 2011 года).

Россия

По данным Банка России, объем международных резервов Российской Федерации снизился за неделю на 0,5% (\$2,3 млрд.). По состоянию на 16 марта он составил 505,4 млрд. против \$507,7 млрд. на 9 марта. Текущий показатель объема золотовалютных резервов стал минимальным после отчетной даты 17 февраля 2012 года, когда их объем официально составлял \$504,4 млрд.

Положительное сальдо торгового баланса в феврале составило \$19,7 млрд. Экспорт при этом достиг \$45 млрд., импорт - \$25,3 млрд. В январе сальдо составляло \$21 млрд.

Российский ВВП в феврале 2012г. вырос на 4,8% в годовом выражении.

Новости эмитентов

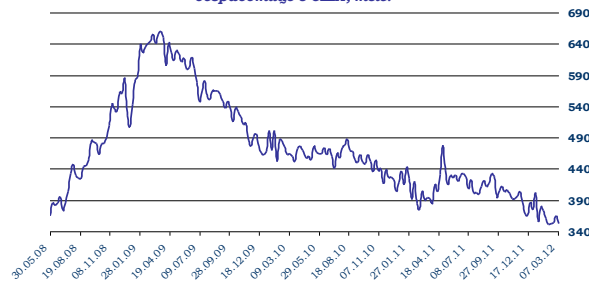
Газпром (Baa1/BVV/BVV) планирует сократить объем заимствований на 40% в связи с ростом цен на газ в Европе. Таким образом, у эмитента нет необходимости в публичных займах. В ближайшие три года планируемый объем займов планируется сократить до 90 млрд рублей.

Российские еврооблигации

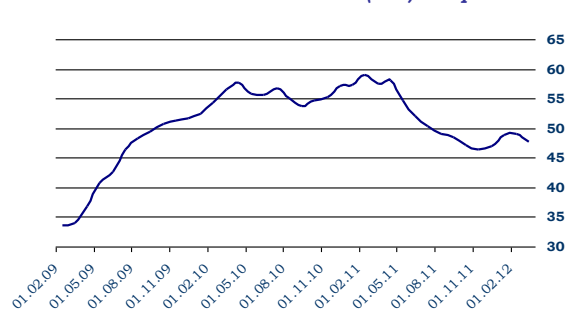
Участники рынка получают все больше сигналов замедления темпов роста экономики Китая. Сильнее всего от этого страдают рынки commodities, однако вчера распродажи наблюдались практически на всех рынках (за исключением treasures). Даже американский рынок акций никак не отреагировал на сильную статистику по рынку труда в США.

Выпуск Россия-30 потерял вчера 0,12% и опустился до 118,5% от номинала. Около 8 б.п. прибавил вчера и 5-летний CDS спрэд на российский долг, по итогам дня

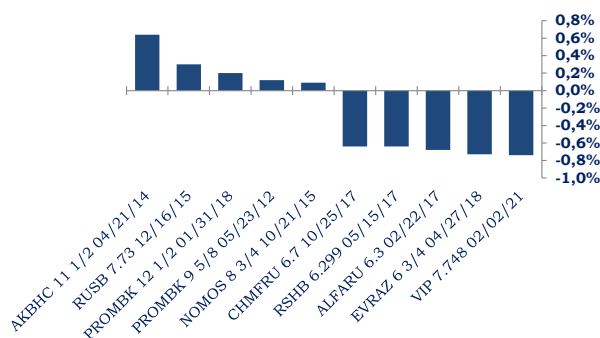
Количество первичных обращений за пособиями по безработице в США, тыс.



Индекс деловой активности (PMI) в Еврозоне



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



он достиг 176 б.п.

Доходность UST-10 за два прошедших дня снизилась на 9 б.п. до 2,25% годовых. По этой причине индикативный спред Россия-30-UST-10 расширился до 190 б.п.

Более сильное падение вчера испытал корпоративный сектор. Наибольшая просадка логично наблюдалась в наиболее волатильных бумагах: Вымпелком-21 и Евраз-18 потеряли более 0,7%. В районе 0,6% снизились Северсталь-17, Лукойл-17 и РСХБ-17. Падение цен на уровне 0,5% показали выпуски МТС-20, Металлоинвест-16, РСХБ-21.

Помимо «длинных» бумаг РСХБ, динамику хуже, чем в среднем рынок показали выпуски Альфа-банка и ВЭБа, в среднем потеряв более 0,4%.

Падение в «коротких» бондах со сроком погашения не более 2014 года, напротив, не превысило 0,1%.

На утро пятницы фон на рынках – нейтральный. Логично наблюдаемый отскок на товарных рынках и рынках акций, вряд ли существенно повлияет на российские евробонды. Нефть Brent прибавляет около 0,35% и торгуется на уровне 123,6\$/баррель, на 0,3% растет и фьючерсы на S&P500. Выпуск Россия-30 пока находится на прежнем уровне. Сегодня на рынке ожидаем «боковую» динамику.

Мы полагаем, что на следующей неделе коррекция на рынках может продолжиться. Факторами для этого станут ситуация в Европе и Китае. Поддержать рыночный оптимизм сможет только позитивная статистика из США. Тем не менее, пока мы рекомендуем оставаться вне рынка.

Напомним, что продолжается размещение рублевых 7-летних еврооблигаций **РЖД**. Вчера, ориентир по доходности находился на уровне 8,5%, что давало неплохую премию к рынку. Однако, вскоре ориентир был понижен до 8,35% годовых. Премия в этом случае не превышает 10 б.п. На падающем рынке этот потенциал уже не кажется нам интересным.

Облигации зарубежных стран Украина, Белоруссия и Казахстан

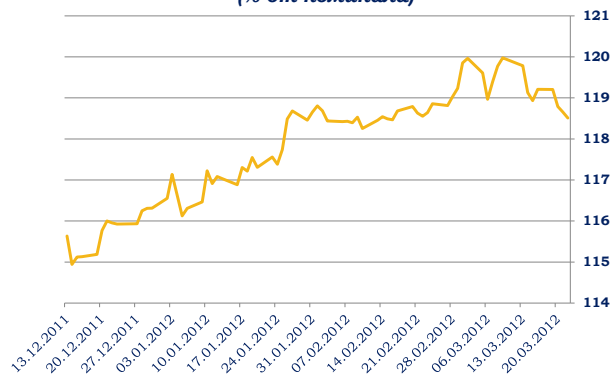
Высокая корреляция между долговыми рынками стран СНГ привела к сильным распродажам украинских и казахстанских еврооблигаций.

Так, суверенные выпуски Украины снизились вчера на 0,6% в среднем. В корпоративном сегменте наибольшее падение показал Метинвест-15 (-0,75%), а также Метинвест-18 и Феррэкспо-16, которые упали на 0,5%.

Белорусские суверенные бумаги практически не изменились в цене.

В корпоративном секторе Казахстана, несмотря на падение большинства бумаг, наблюдался спрос на некоторые «короткие» выпуски. В частности, Халык-

Динамика цены еврооблигаций Россия-30
(% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	174,46	4,71%	7,84
Украина	791,35	2,09%	16,22
Бразилия	121,64	4,19%	4,89
Мексика	116,00	4,86%	5,37
Турция	222,48	3,30%	7,11
Германия	73,79	4,92%	3,46
Франция	175,55	5,00%	8,36
Италия	377,54	3,78%	13,74
Ирландия	617,01	0,67%	4,13
Испания	433,04	2,23%	9,45
Португалия	1222,76	-0,76%	-9,33
Китай	109,99	-0,48%	-0,53



банк-13 вырос на 0,4%.

Европа

Рост доходности продолжался вчера в облигациях Италии и Испании. Так, доходность 10-летних облигаций Испании выросла до 5,5% годовых, что является максимумом за последний месяц. Обращает на себя внимание и довольно сильный рост стоимости 5-летнего CDS на долг Испании, с начала месяца он подорожал почти на 80 б.п. до 433 б.п., что также свидетельствует о росте опасений вокруг Испании. Существует высокая вероятность, что в случае, если возникнет новый виток кризиса в Европе, он будет связан именно с Испанией.

Доходность 10-леток Италии пока не превышает 5,1%.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 810 млрд рублей, что почти на 30 млрд рублей ниже уровня вчерашнего дня. При этом ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 5,9 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 52,1 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет -92 млрд рублей (против -110 млрд рублей днем ранее). Некоторое улучшение показателя ЧЛП банковской системы было вызвано отсутствием оттоков из системы.

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 86 млрд рублей под 5,33% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще около 2,5 млрд рублей под 5,34% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 133 млрд рублей под 5,36% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 3 млрд рублей под 5,37% годовых.

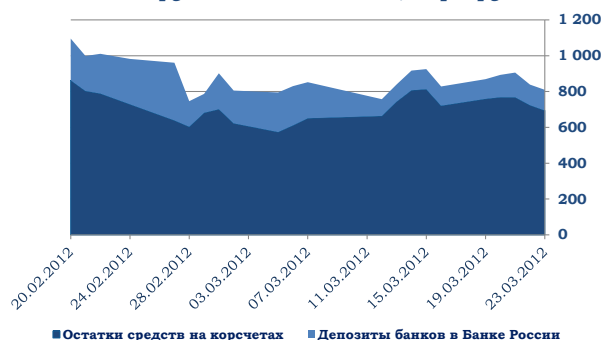
Как мы и ожидали, индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 23 б.п. и составляет 5,33% годовых, ставка Mosprime 3M также снизилась, но лишь на 1 б.п. и составляет 6,74% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,75-5% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство вырос на 1 млрд рублей – до 489 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе понизилась (-47 млрд рублей) и составляет 372 млрд рублей.

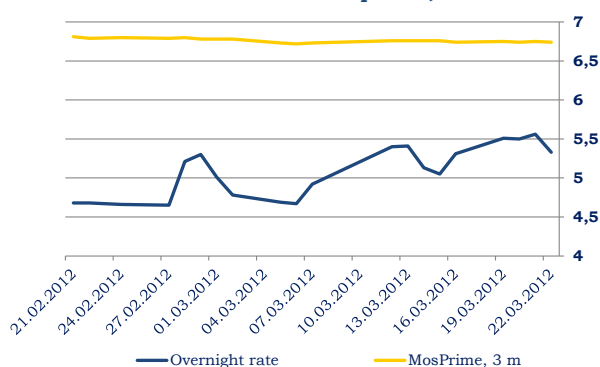
Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 130 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

Сегодня мы полагаем, что ставки на денежном

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



рынке могут еще немного понизиться, но вряд ли опустятся ниже 5,1% годовых. Однако на следующей неделе денежный рынок будет испытывать дефицит рублей на фоне налоговых платежей из банковской системы. Напомним, что в понедельник состоится НДС и акцизов, а 28 марта – налога на прибыль.

Рублевые облигации

Вторичный рынок

Вчера котировки бумаг «1-го эшелона» торговались разнонаправленно, а цены бумаг «2-3-го эшелона» преимущественно снижались. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на низком уровне.

Спросом пользовались выпуски **Газпрома**, подорожавшие за день А11 (+0,03%) и А13 (+0,44%). При этом хуже рынка торговались бонды нефтяных компаний: **Газпром нефти**, **Башнефти**, **Транснефти**. Их котировки подешевели в среднем на 0,2% годовых.

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 15,6 млрд рублей против 18 млрд рублей в пятницу. Стоит отметить, что около 2/3 всего оборота прошло в режиме РПС (10,4 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 98,4 млрд рублей (днем ранее 98 млрд рублей). Около 55% оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня остался понизился на 0,05% и составляет 105,8 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds также продемонстрировал снижение на 2 б.п. и составляет 8,45% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **Алроса-21**, **РБК-4**, **РТК-Лизинг БО-1**. Лидерами роста цен были: **ФСК-7**, **ТГК-1** 1-ая серия **Газпром А11**, лидеры снижения цен: **Главная дорога-3**, **РБК-1**, **МКБ БО-5**.

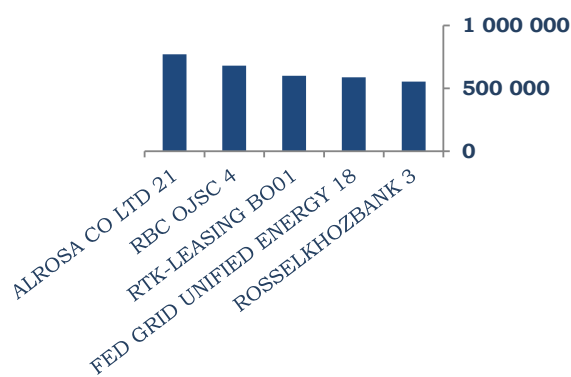
Сегодня мы ожидаем коррекции цен на рынке рублевых корпоративных бондов. Негативное влияние на рынок будет оказывать внешний фон, где статистика по Европе свидетельствует о снижении производственной активности. Активность торгов на внутреннем рынке останется невысокой. Утром рынок открылся небольшим снижением котировок в среднем на 0,2%.

Первичный рынок

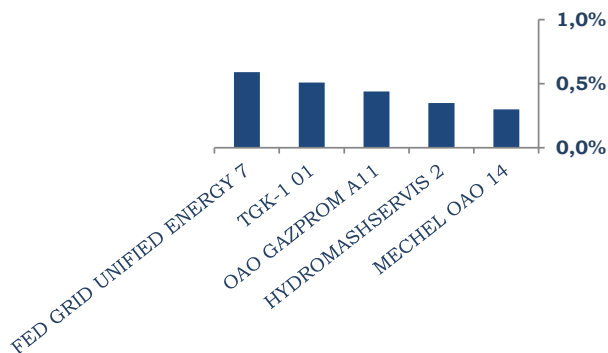
Рынок корпоративных облигаций

Мечел (В1/-/-) 29 марта планирует разместить БО-5 на 5 млрд рублей, БО-6 и БО-7 по 2 млрд рублей каждый, БО-11 и БО-12 по 3 млрд рублей каждый. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта 23 марта. Купоны по всем займам выплачиваются 1 раз в год. На наш взгляд, справедливый уровень доходности новых займов Мечела находится на уровне не ниже

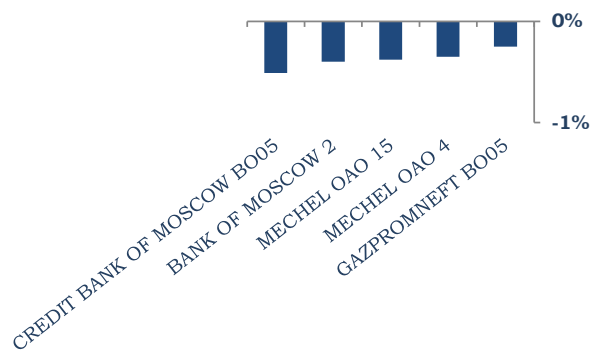
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



10,5% годовых.

АИЖК (Baa1/BBB/-) 29 марта планирует разместить облигации 22-й серии на 15 млрд рублей. Бумаги имеют амортизационную структуру погашения. Кроме того, по выпуску предусмотрена возможность досрочного погашения. Купоны выплачиваются 4 раза в год.

Торговые идеи на рынке евробондов

Как мы отметили выше, в ближайшие несколько дней мы рекомендуем оставаться вне рынка, полагая, что коррекция может продлиться еще несколько дней. Тем не менее, часть торговых идей, связанных со стратегией «buy&hold» остается актуальной.

Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ba2/BB-)**. 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 (B/B3/B)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 11,0%. При дюреции чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

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 дюреции 1,8 лет выпуск торгуется под 12,0%, что делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ba3/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 4,8% годовых соответственно.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 40-50 б.п. (УТР 10,2-10,3% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфондбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 40-50 б.п. (УТР 10,9-11% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Долговые обязательства **МКБ** БО-1 и БО-5 торгуются выше своей кривой на 30-40 и 20-30 б.п.



соответственно. Мы ожидаем сужения спреда по выпускам.

Кроме того, мы ожидаем сужения спреда по выпуску **Номос-банка** БО-1, который торгуется выше своей кривой примерно на 15-20 б.п.

Недооценен выпуск **ТКС Банка** серий БО-1, который торгуется выше своей кривой на 20-30 б.п. Мы рекомендуем покупку бумаг в ожидании сужения спредов.

Кроме того, мы рекомендуем покупку бумаг **Ренессанс Капитал** БО-3 в ожидании роста котировок. Выпуск торгуется сейчас с доходностью 11,9% годовых.

Бумаги **Русфинанс Банка**-10 также сильно перепроданы. Выпуск торгуется в настоящее время со спредом к своей кривой порядка 90 б.п. Мы также ожидаем сужения спреда.

Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата размещения	Эмитент	Объем, млрд рублей	Ориентир организаторов по купону, % годовых	Ориентир организаторов по доходности, % годовых	Оценка UFS по доходности, % годовых	Рейтинг эмитента M/S&P/F
26.03.2012	ВымпелКом-2	10	8,85	9,05	От 8,8	Ba3/BB/-
26.03.2012	Абсолют Банк БО-2	3	9-9,25	9,25-9,46	От 9,3	Ba3/-/BB+
27.03.2012	Банк Русский Стандарт БО-2	5	9-9,5	9,2-9,73	От 9,2-9,3	Ba3/B+/B+
29.03.2012	МСП Банк-1	5	8,75-9	8,94-9,46	От 8,9	Baa2/BBB/-
29.03.2012	Мечел БО-5	5	-	-	От 10,5	B1/-/-
29.03.2012	Мечел БО-6	2	-	-	От 10,5	B1/-/-
29.03.2012	Мечел БО-7	2	-	-	От 10,5	B1/-/-
29.03.2012	Мечел БО-11	3	-	-	От 10,5	B1/-/-
29.03.2012	Мечел БО-12	3	-	-	От 10,5	B1/-/-
29.03.2012	АИЖК-22	15	-	-	От 7,8-7,9	Baa1/BBB/-
10.04.2012	Банк Интеза-3	5	9,25-9,75	9,46-9,99	От 9,2-9,3	Baa3/-/-

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: 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

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

Дормидонтова Полина Олеговна

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.

