

**2012-03-27**

### Ситуация на рынках

Разнонаправленную динамику показали вчера российские еврооблигации. Большинство бумаг корпоративного сектора продолжали торговаться в «боксовике». В то же время, суверенные евробонды существенно просели после появления информации о размещении новых выпусков.

Вчера торговая активность на рынке рублевого корпоративного долга находилась на низком уровне. Котировки большинства выпусков в течение дня колебались в рамках бокового тренда.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов выросли. S&P500 увеличился на 1,39%, Dow Jones вырос на 1,23%. Бразильский индекс Bovespa вырос на 1,32%.

Европейские индексы завершили предыдущий день ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,82%, DAX поднялся на 1,20%, французский CAC 40 повысился на 0,74%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 0,15%; Brent подорожал на 0,42%. Сегодня Light Sweet торгуется \$106,82 (-0,20%); Brent стоит \$125,46 (-0,15%). Спред между Brent и Light Sweet стабилен и составляет \$18,64.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1689,93. Серебро подорожало до \$32,9025. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,36.

Ключевая статистика на сегодня:  
 Индекс цен на жилье от S&P/CaseShiller в США (17:00);  
 Потребительское доверие в США (18:00).

### Новости и статистика

#### Германия

Индекс делового климата в Германии, рассчитываемый исследовательским институтом Ifo, в марте вырос по сравнению с предыдущим месяцем и составил 109,8 п., что оказалось лучше прогнозных 109,6 п. Значение февраля было повышено со 109,6 до 109,7 п. Показатель растет уже пятый месяц подряд, однако его значение остается гораздо ниже уровня прошлого года: в марте 2011 индекс составлял 114,7 п. Только в секторе розничной торговли предприятия высказались об улучшении делового климата в марте.

Индекс потребительского доверия от GfK упал впервые за 7 месяцев и составил 5,9 п. против 6,0 п. в марте. Основной причиной снижения показателя в отчете GfK называют рост цен на топливо на 40% за последние 6 месяцев.

#### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3122,57	1,78%	5,25%
S&P 500	1416,51	1,39%	3,72%
Dow Jones	13241,63	1,23%	2,24%
FTSE 100	5902,70	0,82%	0,53%
DAX	7079,23	1,20%	3,25%
CAC 40	3501,98	0,74%	1,43%
NIKKEI 225	10227,75	2,09%	5,19%
MICEX	1565,12	1,57%	-1,60%
RTS	1712,85	2,66%	-1,13%

#### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1690,08	1,70%	-0,41%
Нефть Brent, \$ за баррель	125,65	0,42%	2,28%

#### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,23	-0,59%	-0,96%
Рубль/Евро	38,74	-0,20%	0,44%
Евро/\$	1,3359	0,67%	0,24%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	100,92	-12,14	-220,58
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	603,07	-9,38	-36,14
NDF 1 год	5,74%	0,000	0,17
MOSPrime 3 мес.	6,74%	0,000	-0,06

#### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	315,86	0,81	-8,33
Россия-30, Price	118,29	-0,32	-0,53
Россия-30, Yield	4,18%	0,05	0,05
UST-10, Yield	2,25%	0,02	0,32

#### Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	193	3	-32
Турция-17	-2,34	11	13
Мексика-17	194,78	14	11
Бразилия-17	236,59	11	27



## Новости эмитентов

Минфин в ближайшее время планирует возобновить ежедневные размещения временно свободных средств бюджета на депозиты банков, а также проводить сделки РЕПО под залог госбумаг. С начала года Минфин разместил на банковские депозиты около 510 млрд рублей из 600 млрд рублей, предлагаемых Минфином. Эти действия Минфина позволят увеличить объем предоставляемой монетарными властями дополнительной ликвидности банковскому сектору.

## Российские еврооблигации

Вчерашний позитив на мировых рынках акций и commodities мало повлиял на динамику российского рынка еврооблигаций. Более того, суверенные выпуски РФ вчера существенно просели после появления информации об ориентирах новых выпусков долларовых еврооблигаций.

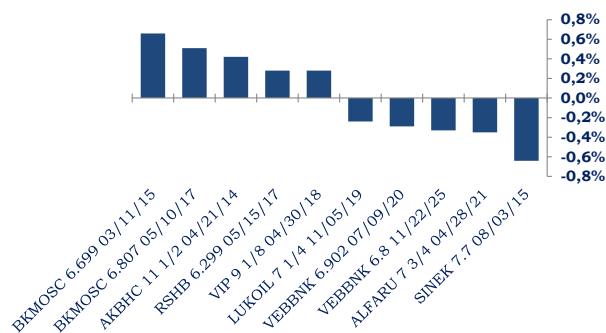
Минфин РФ планирует разместить 3 выпуска еврооблигаций сроком на 5 лет, 10 лет и 30 лет. В настоящий момент установлены следующие ориентиры по доходности: для 5-летнего выпуска – 235 б.п. кривой UST, для 10-летнего выпуска – 245 б.п. к кривой UST и для 30-летнего – 265 б.п. к кривой UST. Эти параметры соответствуют следующим доходностям: для 5-летнего выпуска – 3,43% годовых, для 10-летнего – 4,7% годовых, а для 30-летнего – 5,9% годовых.

С учетом текущей ситуации на рынке, 5-летний и 10-летний выпуск размещаются без премии, а 30-летний – со значительным дисконтом. Пока неизвестно, включен ли в 30-летний выпуск механизм амортизации. Если амортизация все же будет, вероятно, что выпуск также разместится «по рынку».

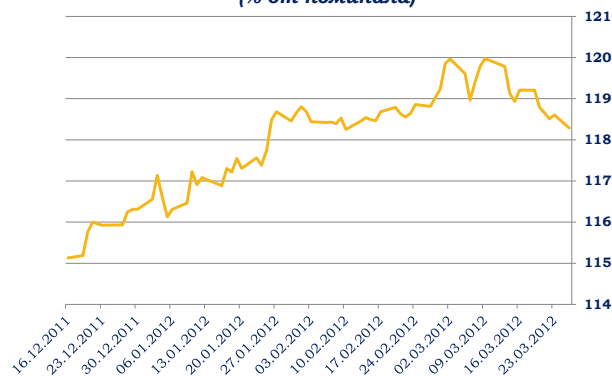
Мы не сомневаемся, что спрос на выпуски будет высокий. Россия не выходила на рынок долларовых заимствований с 2010 года. Кроме этого, российские суверенные бумаги по-прежнему торгуются с существенной премией к бумагам других развивающихся стран, в частности Бразилии и Мексики. Учитывая текущие цены на нефть и низкий объем размещений эмитентов из России в последние месяцы, размещение вызовет высокий интерес иностранных инвесторов. По сообщениям Bloomberg объем спроса на российские евробонды уже превысил \$4 млрд. Напомним, что лимит внешних заимствований России, установленный на этот год, составляет \$7 млрд. Вчера The Financial Times, цитируя одного из банкиров, знакомых со сделкой, отметило, что Россия может занять все \$7 млрд. в ходе текущей сделки.

На этих новостях, выпуск Россия-30 упал на 0,3% до 118,3% от номинала, Россия-20 и Россия-28 рухнули на

Лидеры роста (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



0,45%. Индикативный спред Россия-30-UST-10 расширился до 196 б.п.

В корпоративном секторе динамику «лучше рынка» показали отдельные выпуски банковского сектора. Так, Банк Москвы-15 и Банк Москвы-17 выросли вчера на 0,5%, выпуск ТКС-банк-14 прибавил около 0,4%. Более чем на 0,2% выросли бумаги Вымпелком-18 и РСХБ-17.

Лидерами падения оказались «длинные» выпуски ВЭБа, сильно перекупленные в последнее время. Выпуски ВЭБ-20 и ВЭБ-25 потеряли 0,3%, Альфа-банк-21 снизился на 0,35%.

В настоящий момент, фон на рынке – нейтральный. Товарные рынки и рынки акций торгуются в «боковике». Такая же динамика сохранится и на российском рынке евробондов.

## Облигации зарубежных стран

### Украина и Белоруссия

На рынке еврооблигаций Украины также не было единой динамики. Суверенные выпуски прибавили вчера около 0,15%. В то же время, Феррэкспо-16 и Мрия-16 не показали существенной динамики, а Метинвест-15 потерял около 0,2%.

Белорусские суверенные евробонды немного снизились по итогам понедельника, потери в обоих выпусках составили около 0,2%. Цена Беларусь-15 сейчас составляет около 93,25%, а цена Беларусь-18 – около 91,25% от номинала.

## Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 704 млрд рублей, что на 22 млрд рублей ниже уровня предыдущего дня. При этом ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 200 млрд рублей (днем ранее было предоставлено 17,7 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет –360 млрд рублей (против –129 млрд рублей днем ранее). Ухудшение ситуации с ликвидностью в банковской системе было вызвано оттоками на фоне уплаты НДС и акцизов.

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли около 177 млрд рублей под 5,31% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 92 млрд рублей под 5,41% годовых. Таким образом, из 310 млрд рублей лимита банки привлекли 268 млрд рублей.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 46 млрд рублей под 5,29% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 12 млрд рублей под 5,27% годовых.

Как мы и ожидали, индикативная ставка Mosprime O/N продолжила расти. На сегодняшний

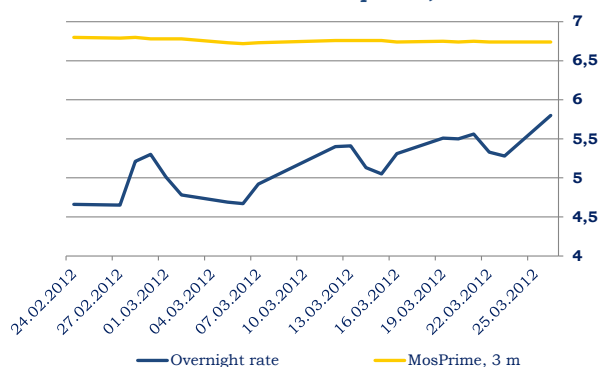
### Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	178,17	0,07%	0,13
Украина	798,18	-0,31%	-2,51
Бразилия	116,83	-3,26%	-3,94
Мексика	110,99	-4,18%	-4,85
Турция	219,90	-1,74%	-3,88
Германия	72,13	-2,30%	-1,70
Франция	170,63	-1,80%	-3,13
Италия	370,46	-2,70%	-10,29
Ирландия	604,50	-1,65%	-10,16
Испания	423,01	-1,94%	-8,37
Португалия	1197,24	-0,15%	-1,85
Китай	109,17	-0,70%	-0,77

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



день ее значение достигло отметки 5,8% годовых, что на 52 б.п. выше уровня предыдущего дня. Ставка Mosprime 3М не изменилась и составляет 6,74% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 6-6,25% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство остался на уровне 470 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла (+210 млрд рублей) и составляет 552 млрд рублей.

Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 320 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

Кроме того, ЦБ РФ проведет аукцион по недельному РЕПО. Лимит установлен в размере 600 млрд рублей, минимальная процентная ставка – 5,25% годовых.

ВЭБ 29 марта проведет депозитный аукцион на 40 млрд рублей по размещению временно свободных средств федерального бюджета. Дата размещения средств – 29 марта 2012 года, дата возврата – 11 марта 2013 года. Минимальная процентная ставка по средствам установлена в размере 8% годовых.

Сегодня Минфин проведет аукцион на 10 млрд рублей. Срок размещения депозита – 56 дней.

Сегодня ситуация на денежном рынке останется напряженной, поскольку сегодня банки должны исполнить вторую часть по недельному РЕПО и вернуть ЦБ свыше 141 млрд рублей. Завтра банкам предстоит перечислить налог на прибыль. Ставки, скорее всего, останутся на достигнутых уровнях.

## Рублевые облигации

### Вторичный рынок

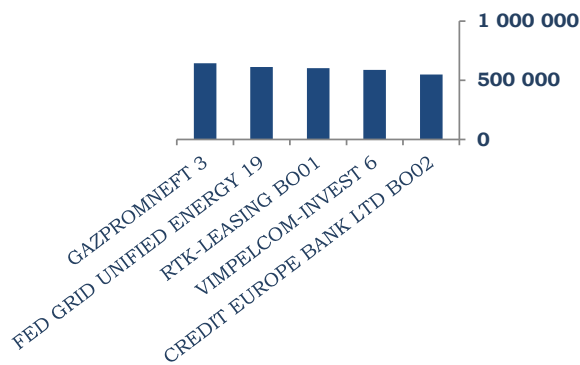
Вчера торговая активность на рынке рублевого корпоративного долга находилась на низком уровне. Котировки большинства выпусков в течение дня колебались в рамках бокового тренда.

Лучше рынка закрылись бумаги банков, которые подорожали по итогам дня на 0,2-0,3%.

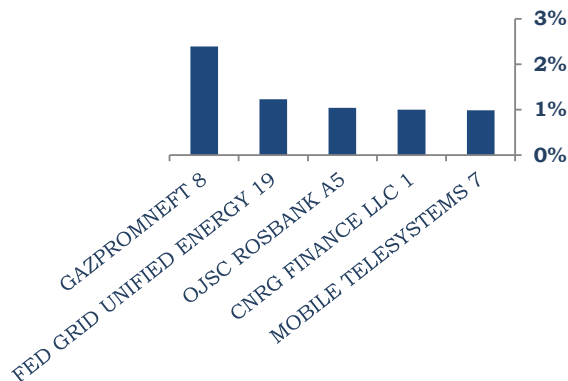
Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 12,4 млрд рублей против 17,6 млрд рублей в пятницу. Стоит отметить, что около 70% всего оборота прошло в режиме РПС (8,6 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил почти 104 млрд рублей (днем ранее 106 млрд рублей). Около 2/3 оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня остался понизился на 0,16% и составляет 105,57 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds продемонстрировал рост на 5

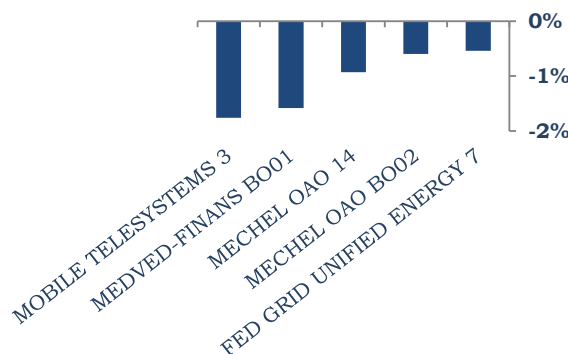
**Наиболее ликвидные облигации**  
(тыс. руб.)



**Лидеры роста**



**Лидеры снижения**



б.п. и составляет 8,51% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **Газпром нефть-3**, **ФСК-19**, **РТК-Лизинг БО-1**. Лидерами роста цен были: **Газпром нефть-8**, **ФСК-19**, **Росбанк А5**, лидеры снижения цен: **МТС-3**, **Медведь-Финанс БО-1**, **Мечел-14**.

Сегодня ситуация на внутреннем рынке останется без изменений. Ситуация с ликвидностью сейчас не способствует покупкам рублевых долговых бумаг. При этом от продаж корпоративных облигаций инвесторов будет удерживать сильный рубль и высокие цены на нефть. С утра рынок открылся разнонаправленным движением котировок.

## Первичный рынок

### Рынок корпоративных облигаций

Вчера **Абсолют Банк** (Ba3/-/BB+) разместил облигации серии БО-2 на 3 млрд рублей. В ходе маркетинга было подано 38 заявок от инвесторов в диапазоне 9-9,25% годовых. Общий объем спроса в ходе маркетинга составил порядка 5 млрд рублей. В результате ставка 1-го купона была установлена на уровне 9% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2% годовых. Первоначально ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 9-9,2% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,46% годовых. Затем индикатив по выпуску был понижен по ставке 1-го купона до уровня 9,2-9,5% годовых, что, по нашим расчетам, соответствует доходности к оферте в размере 9,46-9,73% годовых.

Книга заявок на покупку бумаг была открыта с 21 по 22 марта. Номинальный объем займа составляет 5 млрд рублей, но размещаться будут только бумаги на 3 млрд рублей. Купоны выплачиваются дважды в год. Оферта по займу планируется через 1 год.

Абсолют Банк имеет схожие кредитные рейтинги с **Банком Петрокоммерц** (Ba3/B+/-) и **Кредит Европа Банк** (Ba3/-/BB-). Кроме того, Абсолют Банк имеет чистые активы примерно на таком уровне как Кредит Европа Банк, но несколько уступает Петрокоммерцу. Таким, образом, справедливый уровень доходности нового займа Абсолют Банка должна лежать на кривой Кредит Европа Банка. По нашим оценкам, это уровень от 9,4% годовых. На наш взгляд размещение прошло ниже справедливого уровня доходности банка примерно на 15-20 б.п. Мы не ожидаем роста котировок после выхода бумаг на вторичный рынок.

Кроме того, **ВымпелКом** (Ba3/BB/-) 26 марта разместил облигации 4-й серии на 15 млрд рублей. Ставка 1-го купона была установлена на уровне 8,85% годовых, что соответствует доходности к оферте через 3 года на уровне 9,05% годовых. Ориентир по ставке 1-



го купона находился в диапазоне 9,25-9,75% годовых. Доходность к оферте, по нашим расчетам составляет, 9,47-9,99% годовых. Купонный период составляет 6 месяцев, срок обращения выпуска – 10 лет.

Напомним, что 20 марта ВымпелКом разместил облигации 1-й и 4-й серий на 10 и 15 млрд рублей соответственно. Выпуск 2-й серии имеет такие же параметры, что и размещенные ранее бумаги 1-й и 4-й серии.

Эмитент принял решение размещать бумаги 2-й серии, поскольку спрос в ходе бук-билдинга по размещению 1-й и 4-й выпусков составил 79 млрд рублей. Высокий спрос со стороны инвесторов был обусловлен привлекательными индикативными уровнями доходности по бумагам. Эмитент предлагал инвесторам премию порядка 80-130 б.п. В результате выпуски были размещены с премией около 30 б.п.

**Татфондбанк** (В2/-/-) 10 апреля планирует разместить облигации серии БО-5 на 2 млрд рублей. Книга заявок на покупку ценных бумаг будет открыта с 27 марта по 6 апреля.

### **Торговые идеи на рынке евробондов**

Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе на рынке сохраняются основания для роста. В этой связи нам интересны некоторые евробонды, которые остаются недооценёнными к настоящему моменту. Среди них:

- **РЖД-19** (рублевый займ, потенциал роста – 2,5-3,0%)

- **Метинвест-15**, Украина (потенциал роста 1,0-1,5%, более подробный анализ финансового состояния Метинвеста [см. в нашем специальном комментарии](#)).

- **ККБ-18** (потенциал роста - +1,5-2,0%).

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях.

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.

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 делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ва3/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 30-40 б.п. (УТР 10,1-10,2% 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 50 б.п. (УТР 10,7-10,8% 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 10-20 и 20 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 30-40 б.п.

Недооценен выпуск **ТКС Банка** серий БО-2, который торгуется выше своей кривой на 40 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 11,7-11,8% годовых.

Выпуск **Гидромашсервиса-2** торгуется на 1 п.п. выше бумаг БК Евразия при большей дюрации последней, хотя имеют одинаковые кредитные рейтинги, а также бонды ГМС включены в Ломбардный список. Покупка бумаг выглядит интересно, на фоне ожидаемого роста цены.

### 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
27.03.2012	Банк Русский Стандарт БО-2	5	9	9,20	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	АИЖК-22	15	8,7-8,8	-	От 8,7	Baa1/BBB/-
10.04.2012	Банк Интеза-3	5	9,25-9,75	9,46-9,99	От 9,2-9,3	Baa3/-/-
10.04.2012	Татфондбанк БО-5	2	-	-	-	B2/-/-

**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

Кущ 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.

