





2012-11-28

-  [Электронная почта](mailto:info@ufs.ic)
-  [Аналитика](#)
-  [Читать @ufs\\_ic](https://twitter.com/ufs_ic)
-  [Наши контакты](#)

## Последние обзоры и комментарии:

- [Торговые идеи на рынке корпоративных облигаций на фоне расширения Ломбардного списка ЦБ РФ](#)
- [Специальный комментарий к отчетности группы НК Альянс Ойл по итогам 3 квартала и 9 месяцев 2012 года](#)
- [Комментарий к отчетности X5 Retail Group за 9M12 года по МСФО](#)

## Мировые рынки и макроэкономика

- На глобальных рынках вчера единой динамики не сложилось. Европейские индексы акций завершили день небольшим ростом, после того, как стали известны результаты переговоров по Греции. Рынки США упали в связи с нерешённостью вопроса о бюджете.
- Рынки акций продолжают снижаться, долгой рынок не покажет выраженной динамики

## Долговой рынок

- В евробондах довольно сильную динамику показал суверенный сектор. Выпуск Россия-30 вырос на 0,3% до 127,1% от номинала. Лучше рынка по-прежнему выглядели выпуски Евраз и Северстали, а также ВТБ и Промсвязьбанка.
- На рынке ОФЗ вчера можно было наблюдать консолидацию большинства котировок на достигнутых уровнях. Изменение цен в среднем по рынку на всем участке кривой не превышало 0,05%.
- На рынке корпоративных облигаций сохранилось разнонаправленное движение котировок.

## Денежный рынок

- Вчера на денежном рынке можно было отметить сохраняющуюся напряженность.

## Комментарии

- ТМК: ожидаемо слабая отчетность за 3 квартал. Реакции в евробондах не ожидаем, выпуск неинтересен.
- Сегодня Минфин предложит 5-летние ОФЗ серии 25080 на 15 млрд рублей.
- Банк Развития Казахстана разместил 10-летние еврооблигации на \$1 млрд. по нижней границе озвученных ориентиров и без премии к рынку. Ставка купона уставлена на уровне 4,125% годовых. Выпуск на вторичном рынке неинтересен.

### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 394,87	1 398,94	109,87	1 742,15
↓	↓	↓	↓
-0,65%	-0,52%	-0,95%	-0,37%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
127,15	2,77%	1,64%	113
↑	↓	↓	↓
33 б.п.	-5 б.п.	-3 б.п.	-2 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,2943	30,94	40,19	35,24
↓	↓	↓	↑
-0,22%	-0,25%	-0,02%	0,25%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
100,91	104,45	108,35	77
↑	↑	↑	↑
0,00%	0,19%	0,18%	0 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
835	5,98%	6,51%	6,36%
↓	↑	↑	↑
-20	1 б.п.	13 б.п.	6 б.п.

## Ключевая статистика на сегодня:

Потребительская инфляция в Германии (17:00);  
 Продажи на первичном рынке жилья в США (19:00);  
 Бежевая книга ФРС (23:00).

## Торговая идея дня:

Рекомендуем евробонд Евраз-18. (Спрэд к кривой доходности Северстали должен сократиться на 30-40 б.п.)



## **Мировые рынки и макроэкономика**

На глобальных рынках вчера единой динамики не сложилось. Европейские индексы акций завершили день небольшим ростом, после того, как стали известны результаты переговоров по Греции.

Европейские власти вновь отказались признать фактический дефолт Греции, пытаясь снизить текущую долговую нагрузку за счет реструктуризации. Так, министры финансов еврозоны договорились отсрочить выплату процентных платежей на 10 лет и отложить погашение основного долга до 2040-х (!) годов. Реальные списания по долгам были отвергнуты, как неподходящая опция, хотя увеличение сроков погашения процентов и основной суммы долга, в сущности, и есть списания, поскольку уменьшают реальную стоимость денег, получаемых держателями бондов.

Так или иначе, очередной транш Греции в размере 34,4 млрд. евро был одобрен, а принятый пакет мер позволит Греции сократить размер долговой нагрузки с текущих 190,0% от ВВП до 124,0% от ВВП к 2020 году.

Доходности Испании и Италии продолжили падать, в частности доходность испанских 10-леток опустилась до 5,5% годовых. Это позитивно отразилось и на других долговых рынках в мире, в том числе российском.

Дополнительный позитивный сигнал пришел из США, где макростатистика оказалась лучше ожиданий. Объем заказов на товары длительного пользования не изменился по итогам ноября после бурного роста в октябре на 9,2%. Потребительское доверие также продолжает расти, одноименный индекс обновил максимум с 2008 году и достиг 73,7 пунктов.

Впрочем, позитивные данные были нивелированы неразрешенностью ситуации с «бюджетным обрывом» в США. Решение вопроса затягивается, инвесторы на рынках акций нервничают, что вчера, в частности, привело к падению индекса S&P500 на 0,52% на растущих торговых объемах.

Поскольку греческая проблема вновь уйдет в тень на какое-то время, единственным существенным и нерешенным вопросом останется ситуация с бюджетом в США. Сам по себе, фактор – негативный, который будет провоцировать волатильность на рынках в ближайшее время.



**Рынки акций продолжают снижаться, долгой рынок не покажет выраженной динамики**

С утра на рынке складывается нейтральный внешний фон. Фьючерсы Euro Stoxx50 и S&P500 торгуются в небольшом минусе. Сегодня будет опубликована Бежевая книга в США, в которой федеральные резервные банки отчитаются о состоянии экономики американских штатов. Кроме этого, будет опубликована статистика по продажам на первичном рынке жилья в США в октябре.

Вряд ли эти данные окажут сильное влияние на рынки, вопрос с бюджетом США, как мы отметили, останется ключевым.



## Долговой рынок

### Еврооблигации

Большинство российских евробондов продолжали торговаться без существенных ценовых изменений. Впрочем, позитивная динамика на европейском рынке долга создала позитивный фон, поэтому в отдельных выпусках наблюдались покупки.

Довольно сильную динамику показал суверенный сектор. Выпуск Россия-30 вырос на 0,3% до 127,1% от номинала. Евробонды Россия-20 и Россия-42 выросли на 0,4%, а Россия-42 взлетел на 0,7%.

В корпоративном секторе динамика лучше рынка наблюдалась на «длинном» конце кривой доходности. Лидерами роста оказались бумаги Газпрома: Газпром-37 вырос на 0,8%, Газпром-34 – на 0,5%.

Вновь спрос наблюдался и в выпусках металлургических компаний, в особенности в бумагах Евраз и Северстали. Выпуски Евраз-15 вырос на 0,5%, Евраз-17 – на 0,35%.

В банковском секторе хорошо выглядели рекомендуемые нами бонды ВТБ, которые, как мы неоднократно замечали, выглядят перепроданными относительно бумаг Сбербанка. Выпуск ВТБ-18 вырос на 0,5%, ВТБ-20 – на 0,3%. Такой же рост показал и евробонд Промсвязьбанк-17, прибавивший 0,35%.

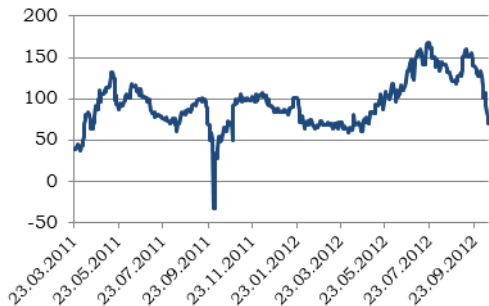
Доходности Россия-30, Россия-42 и UST-10



Спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



Спрэд Россия-18-ОФЗ-26204



### Локальный долговой рынок

На рынке ОФЗ вчера можно было наблюдать консолидацию большинства котировок на достигнутых уровнях. Изменение цен в среднем по рынку на всем участке кривой не превышало 0,05%.

Спросом пользовался 9-летний выпуск серии 26205, рост цены которого достиг почти 0,2%.

Спрэд между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-26204 на сегодняшний день не изменился и составляет 77 б.п.

На рынке корпоративных облигаций сохранилось разнонаправленное движение котировок.

Спросом пользовались бумаги Промсвязьбанка БО-7 (+0,5%), ВК-Инвест-3 (+0,4%), ФСК ЕЭС-7 (+0,3%). При этом хуже рынка торговались бумаги ЮТэйр-Финанс БО-6 (-0,6%), РСХБ-14 (-0,4%), ФСК ЕЭС-25 (-0,35%).



## Денежный рынок

Вчера на денежном рынке можно было отметить сохраняющуюся напряженность.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 3 б.п. до 6,51% годовых, ставка Mosprime 3М сократилась на 1 б.п. до 7,43% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 6–6,5% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО ММВБ увеличилась на 6 б.п. и составляет 6,36% годовых.

На сегодняшний день объем ликвидности банковского сектора сократился на 24 млрд рублей и составляет 811 млрд рублей. Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день улучшилась на 13 млрд рублей до -2,32 трлн рублей (днем ранее было -2,33 трлн рублей).

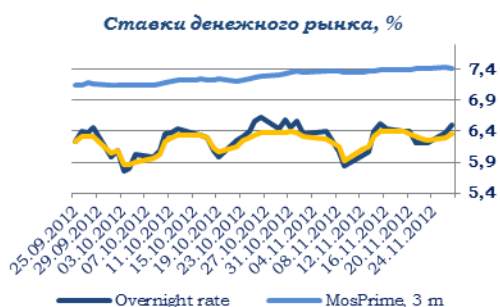
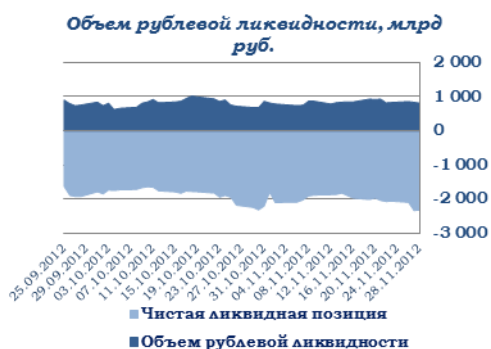
Вчера в ходе аукциона прямого однодневного РЕПО в ходе обеих сессий банки привлекли почти 384 млрд рублей из предложенных 390 млрд рублей, а спрос в ходе обеих сессий превысил лимит и составил 436 млрд рублей. Средневзвешенная ставка по основной сессии сложилась на уровне 5,58% годовых, что на 1 б.п. выше предыдущего значения.

Кроме того, в ходе недельного аукциона прямого РЕПО банки забрали около 1,2 трлн рублей из 1,56 трлн рублей, предложенных ЦБ РФ. Средневзвешенная ставка составила 5,53% годовых.

Помимо Банка России, Федеральное Казначейство вчера предложило банкам 40 млрд рублей сроком на 23 дня по минимальной ставке 6,3% годовых. В результате кредитные организации забрали 33,4 млрд рублей под 6,3% годовых.

На сегодня ЦБ РФ увеличил лимит однодневного прямого РЕПО до 570 млрд рублей.

Сегодня банкам предстоит уплата налога на прибыль, что приведет к дальнейшему повышению спроса на рубль, а также росту ставок на денежном рынке. Некоторую поддержку банковской системе окажет увеличение Банком России лимита в рамках аукциона однодневного прямого РЕПО.



## Комментарии

### ТМК B1/B+/-

**ТМК: ожидаемо слабая отчетность за 3 квартал. Реакции в евробондах не ожидаем, выпуск неинтересен.**

Вчера компания ТМК представила финансовые результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2012 года по МСФО. Отчетность оказалась умеренно негативной, как и большинства компаний металлургического сектора в последнее время.

Выручка в 3 квартале упала на 9,0% кв/кв до \$1,6 млрд. за счет падения продаж на 5,0% кв/кв, а также снижению контрактных цен. Квартальный показатель EBITDA рухнул на 16,0% до \$243 млн. По итогам 9 месяцев, ситуация выглядит не столь удручающей, хотя результаты также оказались немного ниже, чем год назад. Выручка по итогам 9 месяцев составила \$5,1 млрд. (-2,0% г/г), а показатель EBITDA – \$810 млн. (также -2,0% г/г). Маржа EBITDA по итогам 9 месяцев как и годом ранее составила 16,0%.

Совокупный долг вырос на 3,0% кв/кв, достигнув \$3,8 млрд. в основном за счет укрепления курса российского рубля к доллару. Чистый долг составил \$3,7 млрд., а коэффициент Чистый долг/EBITDA остался на уровне 3,6.

А вот ликвидность баланса и график погашения долга внушают опасения. У компании довольно высокий объем краткосрочного долга – \$912 млн. (24% от совокупного долга). При этом объем кэша на счетах составляет только \$126,5 млн. Тем не менее, учитывая относительную доступность финансовых ресурсов в связи с благоприятной ситуацией на долговых рынках, а также высокий уровень свободного денежного потока (\$225,0 млн. по итогам 9 мес. 2012), вряд ли компания столкнется с трудностями рефинансирования.

Сейчас выпуск ТМК-18 торгуется с премией к Евраз-18 в 30 б.п, и мы считаем этот уровень справедливым, поэтому выпуск едва ли представляет интерес сейчас. Гораздо привлекательнее в металлургическом секторе по-прежнему выглядят евробонды Евраз: Еврз-17 и Евраз-18.

Среди рублевых бумаг эмитента в обращении находится единственный выпуск ТМК БО-1, который не представляет интереса для покупки на вторичном рынке ввиду низкой ликвидности займа. Гораздо интереснее выглядят бумаги ММК БО-6, который предлагает доходность выше 8,9% годовых к погашению в июле 2014 года.



**Россия**  
**Ваа1/BBB/BBB**

Сегодня Минфин предложит 5-летние ОФЗ серии 25080 на 15 млрд рублей. Ориентир по доходности находится в диапазоне 6,8–6,85% годовых. Вчера выпуск закрылся с доходностью 6,85% годовых. Ведомство планирует разместить бумаги с дисконтом ко вторичному рынку. Учитывая небольшой объем предложения, а также спрос в последние дни на ОФЗ с короткой и средней дюрацией, у ведомства есть возможность разместить большую часть бумаг по верхней границе.

**Новости эмитентов**

Транскапиталбанк (B1/-/-) планирует 12 декабря разместить облигации серии 03 объемом 1 млрд руб. Срок обращения облигаций составит 5,5 лет. Книга заявок будет открыта с 27 ноября по 10 декабря 2012 года. Размещение будет проходить в форме закрытой подписки среди юридических лиц.



### Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
Украина-13	XS0170177306	Суверенные	4,70	101,25	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-14	XS0619624413	Банки	5,37	100,868	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-15	XS0469856057	Банки	7,35	111,483	Покупать. Держать до погашения
Промсвязьбанк-17	XS0775984213	Банки	8,08	101,153	Покупать. Справедливая доходность - 7,5 %
МКБ-14	XS0655085081	Банки	6,71	101,938	Покупать. Держать до погашения
ТКС Банк-14	XS0619845349	Банки	8,46	103	Покупать. Держать до погашения
ХКФБ-18/20*	US29843LAB99	Банки	8,54	103,262	Покупать. Справедливая доходность - 8,0%
ВТБ-49 (вечный)	XS0810596832	Банки	9,09	102,35	Покупать и держать
ВТБ-17	XS0772509484	Банки	4,54	105,427	Покупать. Справедливая доходность - 4,25 %
Металлоинвест-16	XS0650962185	Металлургия	5,56	102,638	Покупать. Справедливая доходность - 4,9 %

### Торговые идеи в рублевых облигациях

Выпуск	ISIN	Отрасль	Текущая доходность, %	Цена	Рекомендация
ФСК ЭЭС-13	RU000A0JRL96	Энергетика	9,12	97,5	Покупать. Справедливая доходность - 8,85 %
ФСК ЭЭС-22	RU000A0JSQ58	Энергетика	8,95	100,3	Покупать. Справедливая доходность - 8,65 %
МСП Банк-2	RU000A0JS603	Банки	8,96	100,77	Покупать. Справедливая доходность - 8,7 %
Ренессанс Капитал БО-2	RU000A0JSJW2	Банки	12,74	100,6	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
Ренессанс Капитал БО-3	RU000A0JRNW6	Банки	12,45	98,68	Покупать. Справедливая доходность - 11,5 %
МКБ БО-4	RU000A0JRER5	Банки	10,41	100,1	Покупать. Держать до погашения
МКБ БО-5	RU000A0JRKG5	Банки	10,73	98,21	Покупать. Справедливая доходность - 10,4-10,5 %
Восточный Экспресс БО-2	RU000A0JRTB7	Банки	11,05	100,5	Покупать. Держать до погашения
Восточный Экспресс БО-4	RU000A0JSS64	Банки	10,71	100,55	Покупать. Держать до погашения
Юникредит Банк БО-4	RU000A0JT8V6	Банки	9,08	100,31	Покупать. Справедливая доходность - 9 %
Кредит Европа Банк БО-3	RU000A0JT3Q7	Банки	10,02	100	Покупать. Справедливая доходность - 9,7 %
Ресо Гарантия-1	RU000A0JSWJ2	Прочее	9,49	100	Покупать. Справедливая доходность - 9,2 %



## 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



## 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 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 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 «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.

