

**2012-03-29**

### Ситуация на рынках

Разнонаправленное движение вновь преобладало на рынке российских еврооблигаций. Большинство бумаг корпоративного сектора завершили день снижением в пределах 0,2%, тогда как суверенные бумаги России пользовались высоким спросом на фоне на фоне размещения новых суверенных евробондов РФ. В среднем уже обращающиеся выпуски прибавили вчера 0,4%.

С утра на рынке рублевого корпоративного долга преобладали точечные покупки некоторых выпусков. Однако во второй половине дня рынок торговался в боковике. Завершился торговый день также в боковике.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов снизились. S&P500 уменьшился на 0,49%, Dow Jones понизился на 0,54%.

Европейские индексы завершили предыдущий день падением. FUTSEE 100 потерял 1,03%, DAX снизился на 1,13%, французский CAC 40 сократился на 1,14%. По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 1,79%; Brent подешевел на 1,10%. Сегодня Light Sweet торгуется \$105,28 (-0,12%); Brent стоит \$124,1 (-0,05%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$18,82.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1659,13. Серебро снизилось до \$31,9675. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 51,90.

#### Ключевая статистика на сегодня:

Уровень безработицы в Германии (11:55);  
 Потребительское доверие Еврозоны (13:00);  
 ВВП США за IV квартал 2011, третья оценка (16:30);  
 Первичные заявки на пособие по безработице в США (16:30);  
 Лекция Б. Бернанке в Университете Дж. Вашингтона (20:45).

### Новости эмитентов

**Акрон** (B1/-/В+) планирует разместить облигации трех займов на 15 млрд рублей по 5 млрд рублей каждый. Срок обращения выпусков – 10 лет.

**Нижне-Ленское-Инвест** (-/-/-) планирует разместить облигации 4-й серии на 1,2 млрд рублей. Срок обращения составит 5 лет. Процентная ставка по 1-му купону будет определена в ходе проведения конкурса в дату начала размещения облигаций.

#### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3104,96	-0,49%	4,65%
S&P 500	1405,54	-0,49%	2,92%
Dow Jones	13126,21	-0,54%	1,34%
FTSE 100	5803,97	-0,09%	-1,15%
DAX	6985,13	-0,20%	1,88%
CAC 40	3432,08	0,06%	-0,59%
NIKKEI 225	10114,79	-0,67%	4,03%
MICEX	1520,37	-2,18%	-4,92%
RTS	1647,44	-3,07%	-4,84%

#### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1663,68	-1,02%	-1,97%
Нефть Brent, \$ за баррель	124,16	-1,10%	1,51%

#### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,08	0,48%	-0,46%
Рубль/Евро	38,77	0,37%	0,37%
Евро/\$	1,3317	0,03%	0,09%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	116,86	20,96	11,89
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	581,45	-110,63	-100,30
NDF 1 год	5,69%	0,000	0,19
MOSPrime 3 мес.	6,73%	0,002	-0,05

#### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	319,56	-0,55	-5,76
Россия-30, Price	119,35	0,91	0,11
Россия-30, Yield	4,12%	-0,04	0,06
UST-10, Yield	2,20%	0,02	0,23

#### Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	192	-5	-23
Турция-17	-2,22	-4	10
Мексика-17	188,19	-6	2
Бразилия-17	224,63	-7	10



Ценные бумаги будут размещаться по открытой подписке.

### Российские еврооблигации

Рынок суверенных еврооблигаций России вчера вновь находился под влиянием проходящего размещения новых суверенных выпусков.

Сделка была закрыта вчера, ее итоги можно назвать крайне успешными. Минфин смог занять \$7 млрд., т.е. полностью закрыл лимит заимствований, установленный на этот год. Спрос на новые евробонды составлял около \$25 млрд., т.е. более чем в 3,5 раза превышал предложение. В наших предыдущих обзорах мы уже отмечали, с чем был связан столь высокий спрос на российские суверенные бумаги. По итогам сделки было размещено 3 выпуска, все ниже номинала.

Евробонд со сроком обращения 5 лет и объемом \$2 млрд. был размещен с купоном в 3,25% годовых по цене 99,657% от номинала, что соответствовало доходности 3,325% годовых. На вторичном рынке выпуск уже торгуется по цене 100,3% от номинала.

Евробонд со сроком обращения 10 лет и объемом \$2 млрд. был размещен по цене 99,277% от номинала и ставкой купона 4,5% годовых, что соответствовало доходности в 4,591% годовых. После выхода на вторичный рынок выпуск торгуется по 99,1% от номинала, т.е. прибавил уже более 1 «фигуры».

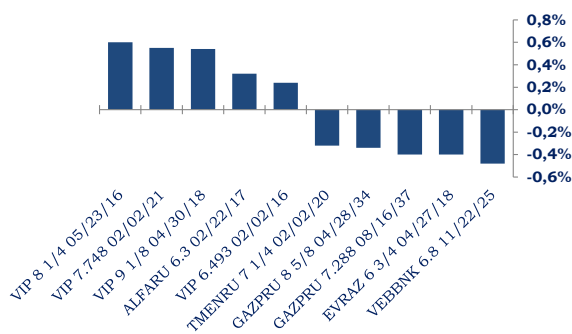
Евробонд сроком обращения 30 лет и объемом \$3 млрд. был размещен по цене 97,553% от номинала и купоном 5,625% годовых, что соответствовало доходности 5,798% годовых. Сейчас выпуск торгуется по цене 99,1% от номинала, т.е. его рост составил более 1,6%.

Отметим, что все три выпуска были размещены без премии к рынку, при этом евробонды с погашением в 2022 и 2042 годах были размещены с дисконтом относительно суверенной кривой доходности России. Это делает интересными для покупки уже обращающиеся выпуски, в частности евробонды Россия-28 и Россия-30. Впрочем, мы не исключаем дальнейшего роста котировок и в уже размещенных бумагах, на фоне сильно выросшего спроса на российский риск в последнее время.

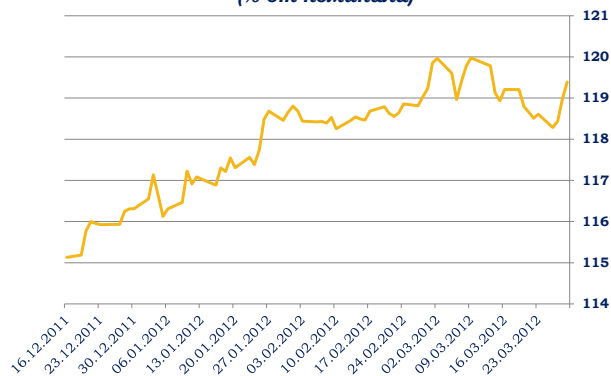
Кроме того, столь успешное размещение России позволит более активно выходить на рынок корпоративным эмитентам и банкам. А падение доходности по суверенным бумагам позволит снизить доходности и по корпоративным выпускам.

Корпоративный сектор, как мы отметили, двигался под воздействием общемировых тенденций и на нем преобладали продажи. Наибольшую просадку показали «длинные» выпуски Газпрома, ТНК-ВР и других металлургических компаний. Так, Евраз-18 упал вчера на 0,4%, столько же потеряли Газпром-34 и Газпром-37. Лидером падения оказался ВЭБ-25, цена которого

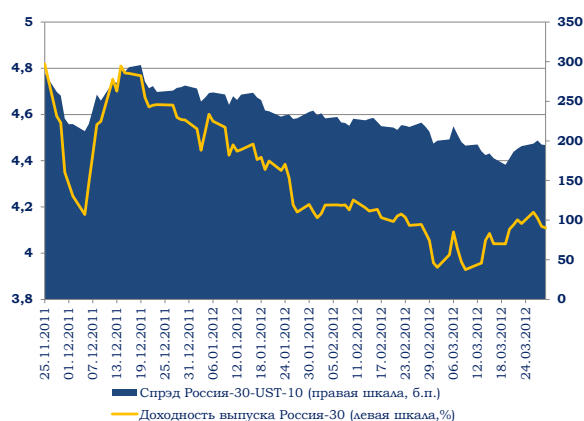
Лидеры роста (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Доходность выпуска Россия-30 (%) и спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



упала на 0,5%. Падение более чем на 0,2% продемонстрировали выпуски ТНК-ВР-20, ТНК-ВР-18 и ТНК-ВР-17. На 0,15% в среднем упали вчера Альфа-банк-21, Лукойл-22 и РСХБ-18.

В то же время, сильный рост показали вчера бумаги Вымпелкома. Так, Вымпелком-16 и Вымпелком-21 взлетели на 0,6%, Вымпелком-18 вырос на 0,5%. Заметим, что выпуск Вымпелком-18 и Вымпелком-21 остаются привлекательными и на фоне сильного падения доходности суверенных евробондов России могут показать опережающий рост рынка.

Динамика в большинстве других выпусках не превышала 0,1%.

На утро вторника на рынке сложился позитивный внешний фон. Около 0,2% прибавляет сейчас цена Brent, а также фьючерсы на S&P500. Выпуск Россия-30 растет в пределах 0,1%. Сегодня, в ожидании итоговой третьей оценки по США долговой рынок России будет торговаться в «боксовике».

### Облигации зарубежных стран Украина и Белоруссия

Сильное падение показал вчера рынок еврооблигаций Украины. Суверенные бумаги потеряли в среднем 0,4%. Не меньшее падение показал и корпоративный сектор. Выпуск Метинвест-18 рухнул на 0,7%, Феррэкспо-16 упал на 0,54%. В районе 0,4% потеряли также выпуски Мрия-16 и Метинвест-15. Столь сильные распродажи были связаны с вчерашним падением мировых рынков акций.

Котировки суверенных бумаг Белоруссии практически не изменились в цене.

### Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 698 млрд рублей, что на 90 млрд рублей ниже уровня предыдущего дня. При этом ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 230 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 189 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет -495 млрд рублей (против -336 млрд рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки привлекли 186 млрд рублей под 5,33% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще около 129 млрд рублей под 5,26% годовых. Таким образом, из 530 млрд рублей лимита банки привлекли свыше 315 млрд рублей.

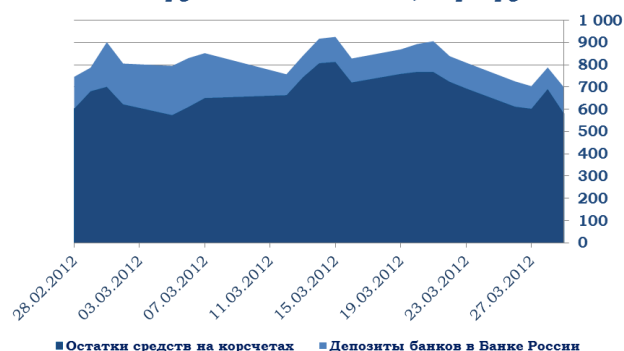
Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 274 млрд рублей под 5,39% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 31 млрд рублей под 5,37% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на

### Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	179,92	0,98%	1,75
Украина	796,68	-0,19%	-1,50
Бразилия	119,81	2,55%	2,98
Мексика	115,00	3,61%	4,01
Турция	221,17	0,58%	1,27
Германия	72,00	-0,18%	-0,13
Франция	170,65	0,01%	0,02
Италия	370,04	-0,11%	-0,42
Ирландия	568,66	-5,93%	-35,84
Испания	425,04	0,48%	2,04
Португалия	1082,24	-9,61%	-115,00
Китай	105,59	-3,28%	-3,58

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



21 б.п. и составляет 5,86% годовых. Ставка Mosprime 3М понизилась на 1 б.п. – до 6,73% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5,5-6% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство понизился на 1 млрд рублей – до 492 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла (+64 млрд рублей) и составляет 653 млрд рублей.

Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 350 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

Вчера Фонд ЖКХ провел депозитный аукцион на 900 млн рублей сроком до востребования. Минимальная сумма размещения, которая может быть указана в заявке уполномоченного банка, составляет 10 млн рублей. В аукционе приняли участие 11 банков. Спрос на аукционе составил 8,8 млрд рублей. В результате весь объем был размещен у одного банка под 6,25% 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.

Вчера состоялась уплата налога на прибыль, что привело к оттоку из банковской системы денежных средств, и, как следствие, ухудшению показателя чистой ликвидной позиции банков. Это был последний налоговый платеж в марте. Таким образом, до конца недели ситуация на денежном рынке начнет постепенное восстановление. Сегодня мы ожидаем снижения ставок на денежном рынке.

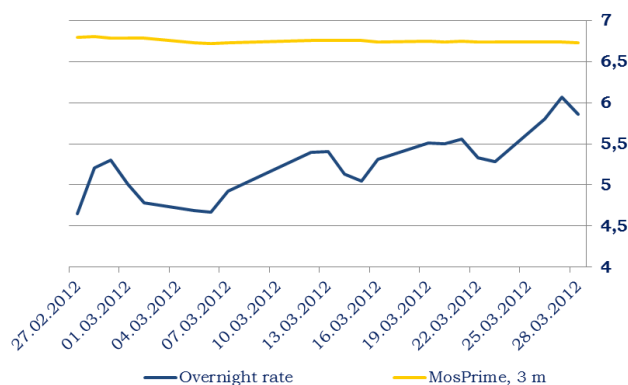
## Рублевые облигации Вторичный рынок

С утра рынок на рынке рублевого корпоративного долга преобладали покупки некоторых выпусков. Однако во второй половине дня рынок торговался в боковике. Завершился торговый день также боковым движением котировок.

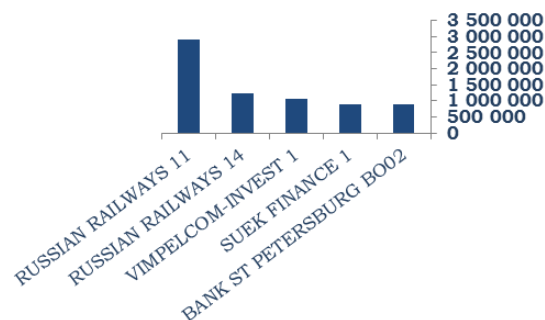
Хуже рынка вел себя транспортный сектор. В результате понизились в цене выпуски Аэрофлота БО-1 (-0,04%) и БО-2 (-0,05%), НПК-1 (-0,05%) и БО-1 (-0,09%), РЖД-15 (-0,07%) и РЖД-16 (-0,13%).

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 28,5 млрд рублей против 16 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что свыше 80% всего оборота прошло в режиме РПС (23 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил почти 101 млрд рублей (днем ранее

Ставки денежного рынка, %



Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



около 107 млрд рублей). Свыше половины оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,02% и составляет 105,55 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds продемонстрировал снижение на 1 б.п. и составляет 8,46% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **РЖД-11** и **14**, **ВЭБ-8**, **ВымпелКом-Инвест-1**. Лидерами роста цен были: **НЛМК БО-7**, **УБРИР-2**, **АФК Система-3**, лидеры снижения цен: **Уралвагонзвод-2**, **Кокс БО-2**, **ДельтаКредит Банк-6**.

Сегодня мы ожидаем разнонаправленного движения котировок на рынке рублевого публичного долга компаний. Возможны разовые сделки в некоторых выпусках. Поддерживать рынок будет ожидаемое улучшение ситуации с ликвидностью, а негативное влияние будет оказывать плохие статданные по США по росту заказов на товары длительного пользования, которые вышли ниже прогнозных значений.

## Первичный рынок

### Рынок ОФЗ

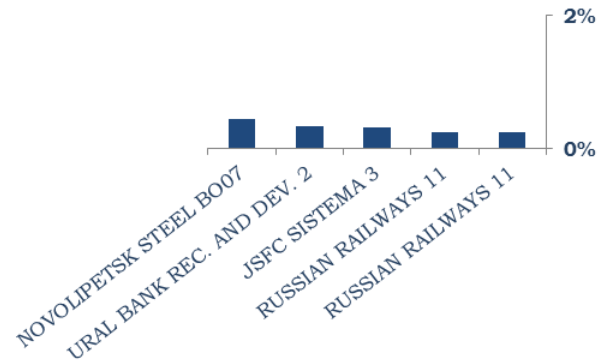
Вчера Минфин проведет аукцион по размещению ОФЗ серии 25079 на 10 млрд рублей. Спрос на аукционе превысил объем предложения более чем в 6 раз. В результате были размещены бумаги на 9,3 млрд рублей. Цена отсечения была установлена на уровне 100,1% от номинала, доходность по цене отсечения – 7,08% годовых. Средневзвешенная цена – 100,12% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 7,08% годовых. Во вторник выпуск закрылся с доходностью 7,12% годовых. Ориентир по доходности бумаг находился в диапазоне 7,05-7,15% годовых. В настоящее время в обращении находятся бумаги на 120,1 млрд рублей. Дата погашения выпуска – 3 июня 2015 года. Таким образом, Минфину удалось разместить выпуск без премии к рынку.

Ранее Минфин планировал размещать бумаги серии 26208 с погашением в феврале 2019 года. Размещение выпуска было отменено на основе анализа текущей рыночной ситуации.

### Рынок корпоративных облигаций

**Банк Зенит** (ВаЗ/-/В+) 12 апреля планирует разместить облигации серии БО-7 на 5 млрд рублей. По займу предусмотрена оферта через 2 года. Купоны выплачиваются дважды в год. В феврале банк разместил биржевой выпуск с доходностью 9,1% годовых к годовой оферте. Бумаги Номос-банка (ВаЗ/-/ВВ) БО-1, который имеет такой же кредитный рейтинг от Moody's что и Зенит, но на две ступени выше по рейтингу Fitch, торгуются сейчас в

*Лидеры роста*



*Лидеры снижения*



доходностью около 8,9-9% годовых. На наш взгляд, Бумаги Номоса БО-1 перепроданы, справедливый уровень по выпуску находится в районе 8,8% годовых. С учетом того, что чистые активы Номоса более чем в 2 раза превосходят Zenit, бумаги Zenita должны торговаться с некоторой премией к бондам Номоса. На наш взгляд, справедливый уровень доходности по новым бумагам Zenita находится на уровне не ниже 9% годовых.

### **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:

- **Россия-28** и **Россия-30** (интересны на фоне успешного размещения суверенных бумаг России);
- **Вымпелком-18** и **Вымпелком-21** (спред к российским суверенным евробондам сузится на 25-30 б.п., что соответствует росту цены на 1,5-2,0%);
- **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/ВВ-)** 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 50-60 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 10-15 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 20-30 б.п.

Недооценен выпуск **ТКС Банка** серий БО-2, который торгуется выше своей кривой на 20-40 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 дюреции 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
29.03.2012	МСП Банк-1	5	8,7	8,90	От 8,9	Baa2/BBB/-
29.03.2012	АИЖК-22	15	7,7		От 8,5	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	11-11,25	11,3-11,57	От 10,5	B2/-/-
12.04.2012	Меткомбанк (Урал)-1	2	10,25-11,25	11,01-11,57	От 11,2-11,3	B3/-/-
12.04.2012	Зенит БО-7	5	-	-	От 8,9-9	Ba3/-/B+

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

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.

