




2014-01-16



-  [Электронная почта](#)
-  [Аналитика](#)
-  [Наши контакты](#)

Последние обзоры и комментарии:

- [Торговая идея на Новый год в МКБ: рост доходности не обоснован](#)
- [РЖД наращивает долг, теряя в доходах](#)
- [Стратегия 2014. Долговой рынок](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Мировые рынки сохраняют оптимизм на фоне новых свидетельств выздоровления мировой экономики.
- США: индекс деловой активности от ФРБ Нью-Йорка в январе подскочил до 12,5 п. с декабрьского значения в 2,22 п.
- Отчет «Бежевая книга» от ФРС указал на продолжившееся улучшение ситуации в экономике.
- Глава ФРБ Атланты Локхарт: к моменту полного сворачивания QE3 баланс ФРС достигнет \$4,5 трлн.

Долговой рынок

- Доходность российских еврооблигаций незначительно выросла в среду, спред с US Treasuries сократился.
- В четверг ожидаем нейтральной динамики на российском рынке еврооблигаций в первой половине дня.
- Во второй половине торгов ждем роста волатильности после выхода данных по инфляции в США.
- Отмечаем некоторую активизацию на первичном рынке российских еврооблигаций.

Комментарии

- **«Газпромбанк»** размещает субординированные еврооблигации в швейцарских франках. Срок обращения выпуска, объем которого составит не менее 100 млн франков, составит 10,25 года с колл-опционом через 5,25 лет. Ориентир доходности обозначен на уровне 5,25-5,50% годовых, тогда как после даты колл-опциона купон по выпуску будет определен исходя из премии к среднерыночным свопам на уровне 453,5-478,5 б. п. Даже в случае размещения нового выпуска по нижней границе диапазона на уровне 5,25% годовых, евробонд «Газпромбанка» будет предлагать премию к справедливому, на наш взгляд, уровню доходности в размере 30-40 б. п. В этой связи мы оцениваем размещение как интересное и рекомендуем инвесторам участие.

| Индикаторы | | | |
|-------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------------|
| ММВБ | S&P 500 | Нефть Brent | Золото |
| 1 486,51 ↑ 1,15% | 1 848,38 ↑ 0,52% | 107,13 ↑ 0,70% | 1 241,86 ↓ -0,27% |
| Россия-30, цена | Россия-30, доходность | UST-10, доходность | Спред Россия-30 к UST-10 |
| 117,21 ↓ -10 б.п. | 4,03% ↑ 1 б.п. | 2,89% ↑ 2 б.п. | 114 ↓ -1 б.п. |
| Евро/\$ | \$/Рубль | Евро/Рубль | Бивалютная корзина |
| 1,3605 ↓ -0,54% | 33,38 ↑ 0,04% | 45,47 ↑ 0,18% | 38,82 ↓ -0,01% |
| ОФЗ 25079 | ОФЗ 26205 | ОФЗ 26207 | Спред Россия-18 к ОФЗ 26204 |
| 101,23 ↑ 0,04% | 100,80 ↓ -0,30% | 102,25 ↓ -0,24% | 2,3 ↓ -2 б.п. |
| Ликвидность, млрд руб. | NDF 1 год | MOSPrime о/п | МISEX РЕПО |
| 1 201 ↓ -121 | 6,27% ↓ -5 б.п. | 6,09% ↓ -21 б.п. | 6,20% ↑ 7 б.п. |

Ключевая статистика на сегодня:

- Ежемесячный отчет ЕЦБ (13:00);
- Индекс потребительских цен еврозоны (14:00);
- Валютные резервы Центробанка России (USD) (15:00);
- Индекс потребительских цен США (17:30);
- Заявки и повторные заявки на пособие по безработице в США (17:30);
- Объем покупок долгосрочных ценных бумаг TIC в США (18:00);
- Индексы деловой активности, занятости и производственной активности от ФРБ Филадельфии (19:00);
- Речь председателя ФРС Б. Бернанке (20:10);
- Промышленное производство России (предв.).

Торговые идеи дня:

- Уралкалий-18. Доходность выпуска снизилась на 13 б.п. во вторник. Ожидаем сохранения динамики выпуска лучше рыночной. Потенциал снижения доходности составляет 10-15 б.п. в среднесрочном периоде.



Мировые рынки и макроэкономика

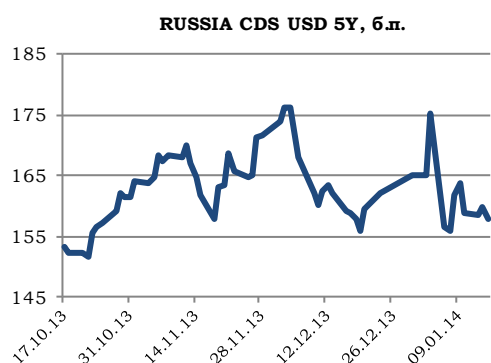
Мировые рынки сохраняют оптимизм на фоне новых свидетельств выздоровления мировой экономики.

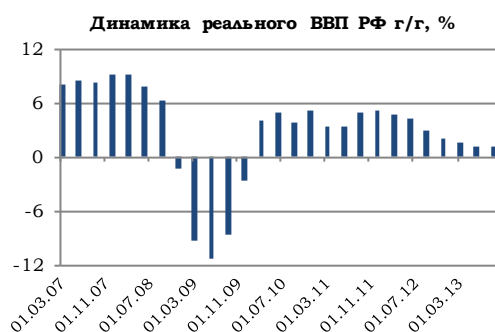
Вчера Всемирный банк повысил прогноз роста глобального ВВП с 3,0 до 3,2%, что стало благовидным предложением для увеличения доли рискованных активов в портфелях. Сегодня поддерживают подобные настроения ожидания аналогичного шага от МВФ. Глава-распорядитель фонда Кристин Лагард не стала занимать «ура»-позицию, дав несколько советов регуляторам мира о том, как не подорвать текущее восстановление экономик, которые остаются ниже своих потенциальных уровней. Тем не менее, она была вынуждена признать очевидное – повышательный моментум второй половины предыдущего года сохраняется на старте нынешнего.

За подтверждениями далеко ходить не надо. Один из опережающих индикаторов экономики США, индекс деловой активности от ФРБ Нью-Йорка, в январе подскочил до 12,5 п. с декабрьского значения в 2,22 п., самое высокое значение за последние семь месяцев. Подиндекс новых заказов перешел на позитивную территорию, прочие подиндексы также улучшили свои показатели. Цены производителей прервали паузу из двух месяцев и выросли на 0,4% м/м в декабре (это также максимум за последние полгода). Отчет «Бежевая книга» от ФРС указал на продолжившееся улучшение ситуации в экономике. Число регионов, где наблюдается умеренный рост, увеличилось с семи до девяти. Это говорит о повышении шансов, что уже на заседании 29 января Федрезерв может пойти на новое сокращение третьего раунда количественного смягчения. Важным в этом вопросе станет состояние инфляции.

Сегодня в 17:30 МСК министерство труда США представит оценку изменения потребительских цен в декабре. (В еврозоне этот также значимый с точки зрения курса монетарной политики показатель будет опубликован в 14:00 МСК). Пока все складывается в пользу продолжения tapering. К лагерю готовых поставить под этим подпись вчера добавились Эванс и Локхарт. Последний высказал предположение, что к моменту полного сворачивания QE3 баланс ФРС достигнет \$4,5 трн. (сейчас \$4 трн.), что предполагает довольно агрессивное сокращение в ближайшие месяцы. [Наш сценарий](#) подразумевает, что этот процесс растянется на весь год. Сегодня на эти представления могут повлиять выступления представителей ФРС Уильямса в 18:00 МСК и Бернанке в 19:10 МСК. Среди публикуемой статистики также стоит выделить заявки на получение пособий по безработице в 17:30 МСК и индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии в 19:00 МСК.

Индекс широкого рынка акций США S&P 500 (+0,52%) вчера достиг рекордных значений. Позитивный отчет от Bank of





America смягчил переживания по поводу обоснованности текущих уровней. Долговой рынок США довольно спокойно воспринял позитивные макроданные и риторику ФРС: доходность UST-10 увеличилась только на 1 б. п. до 2,88%. А вот рынок FOREX отреагировал покупками доллара: DXY 80,95; EUR/USD 1,3622. Цены на золото (1 242 \$/oz.) не изменились. В ценах на нефть (Brent 106,76 \$/барр.) давление продавцов уменьшилось после данных по запасам от Минэнерго США.

Станислав Савинов, vss@ufs-federation.com

Российская экономика

Старт налогового периода не привел к ухудшению состояния денежного рынка. На рынке межбанковского кредитования индикативная ставка Mosprime o/n понизилась на 21 б. п. до 6,09%. На рынке междилерского РЕПО однодневная ставка по облигациям – на 7 б. п. до 6,13%.

Уплата страховых взносов и акцизов для кредитных организаций прошла безболезненно. Объем ликвидности в системе на утро четверга уменьшился на 65,4 млрд руб. до 1 261,6 млрд руб. После расчетов по недельному аукциону РЕПО (положительное сальдо составило почти 707 млрд руб.) и в преддверии проведения депозитного аукциона Казначейства, где было размещено 75 млрд руб. (спрос составил 120 млрд руб.) ЦБ резко сократил лимит однодневного аукциона РЕПО с 880 до 220 млрд руб. Объем заимствований составил 214,6 млрд руб. Впереди, в следующий понедельник, 20 января, следующий раунд налоговых платежей – предстоит уплатить НДС. В связи с этим мы полагаем, что текущие ставки денежного рынка окажутся минимальными в перспективе ближайших дней.

Рубль вчера получил дополнительный импульс на ослабление. После сведения к нулю целевых интервенций, дополнительным поводом для атаки стали заявления первого зампреда ЦБ. На Гайдаровском форуме Ксения Юдаева напомнила, что основной целью регулятора является снижение инфляции, в связи с чем планируется полностью отказаться от поддержки рубля. В среду курс бивалютной корзины вновь обновил четырехлетние максимумы (38,80 руб. на закрытии), при этом курс евро понизился, а доллара вырос. Сегодня стало известно об очередном сдвиге коридора бивалютной корзины на 5 коп. до 33,25-40,25 руб.

На Гайдаровском форуме из уст спикеров вчера донеслись слова о стагфляции и повышении пенсионного возраста, новой модели мировой экономики. Также были даны предварительные оценки макроэкономических показателей за предыдущий год. Подробнее об этом мы напишем в ближайшем будущем в специальном обзоре.

Станислав Савинов, vss@ufs-federation.com



Долговой рынок

Еврооблигации

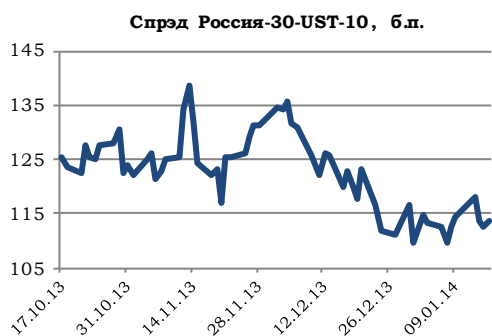
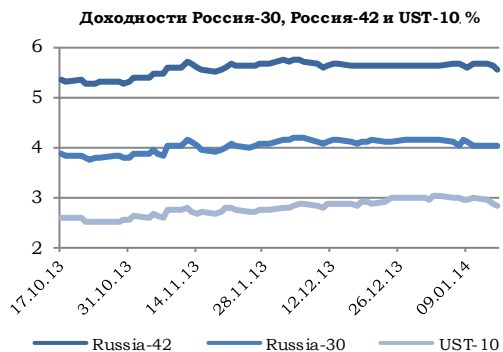
Доходность российских еврооблигаций незначительно выросла в среду на фоне чуть более сильного роста доходности US Treasuries, что вновь позволило российским бумагам немного сузить спред к гособлигациям Казначейства США.

Доходность эталонного российского выпуска RUSSIA-30 выросла по итогам торгов среды на 1 б. п. до 4,03%, тогда как доходность UST-10 показала увеличение на 2 б. п. до 2,89%. Спред RUSSIA-30-UST-10 сократился на 1 б. п. до 114 б. п.

В четверг ожидаем нейтральной динамики на российском рынке еврооблигаций в первой половине дня, тогда как во второй части торгов выходящие данные по инфляции в США и статистика по обращениям за пособиями по безработице могут оказать существенное влияние на ход торгов.

Также отмечаем некоторую активизацию на первичном рынке российских еврооблигаций. В начале недели о планах разместить евробонды в следующем месяце заявил «Газпром», а в среду книгу заявок на размещение субординированного выпуска в швейцарских франках открыл «Газпромбанк». Мы оцениваем размещение «Газпромбанка» как интересное и рекомендуем инвесторам участие.

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com



Комментарии по эмитентам

Газпромбанк

| S&P | Moody's | Fitch |
|----------------|----------------|--------------|
| BBB- | Вaa3 | BBB- |

«Газпромбанк», третий по активам банк РФ, размещает субординированные еврооблигации в швейцарских франках. Срок обращения выпуска, объем которого составит не менее 100 млн франков, составит 10,25 года с колл-опционом через 5,25 лет. Ориентир доходности по евробонду был обозначен эмитентом на уровне 5,25-5,50% годовых, тогда как после даты колл-опциона купон по выпуску будет определен исходя из премии к среднерыночным свопам на уровне 453,5-478,5 б. п.

При уровне доходности в 5,25-5,50% годовых эмитент, на наш взгляд, предлагает существенную премию к справедливому уровню.

На долларовой кривой банка премия за субординированный статус и колл-опцион выпуска GPBRU-23 к старшему выпуску GPBRU-17 в терминах I-спредов составляет около 250 б.п. На кривой же во франках при доходности по нижней границе ориентира в 5,25% годовых премия за субординированный статус и колл-опцион нового выпуска GPBRU-24 к старшему выпуску GPBKSW-16 в терминах I-спредов будет составлять порядка 315 б. п.

Хотя фактор новизны инструмента в сегменте российских еврооблигаций во франках и скромный объем выпуска подразумевают необходимость наличия надбавки к премии, характерной для долларовой кривой, значение премии за субординированный статус и колл-опцион в 315 б. п. мы все равно оцениваем как чрезмерно высокую величину. Справедливо значение премии в терминах I-спредов нового выпуска GPBRU-24 к старшему выпуску GPBKSW-16 в размере 275-285 б. п.

Таким образом, даже в случае размещения нового выпуска во франках по нижней границе обозначенного диапазона в 5,25% годовых евробонд будет предлагать премию к справедливому, на наш взгляд, уровню доходности в размере 30-40 б. п. В этой связи мы оцениваем размещение как интересное и рекомендуем инвесторам участие.

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com



Торговые идеи в еврооблигациях

| Выпуск | ISIN | Рейтинг S&P/Moody's/Fitch | Доходность, % | Цена закрытия, % | Комментарий |
|--------------------|--------------|------------------------------|---------------|---------------------|---|
| Уралкалий-18 (NEW) | XS0922883318 | -/Baa3/BBB- | 4,37 | 97,50 | Доходность выпуска снизилась на 13 б.п. во вторник. Ожидаем сохранения динамики выпуска лучше рыночной после опубликованных в начале недели операционных итогов за 2013 год. Потенциал снижения доходности составляет 10-15 б.п. в среднесрочном периоде. |
| ВТБ-20 | XS0548633659 | BBB/Baa2/BBB- | 5,35 | 106,68 | Премия евробонда к выпуску SBERRU-19 в терминах Z-спредов превысила отметку 100 б.п. Оцениваем данный спред как чрезмерно широкий и ожидаем его сужения на 10-15 б.п. в среднесрочном периоде за счет сокращения доходности выпуска ВТБ-20. |
| Газпром-34 | XS0191754729 | BBB/Baa1/BBB | 6,66 | 121,68 | Выпуск немного подешевел во вторник и среду после роста предыдущих двух дней. Ожидаем сохранения тенденции к укреплению стоимости евробонда в среднесрочном периоде. |
| МКБ-18 | XS0879105558 | BB-/B1/BB | 6,98 | 102,47 | Выпуск продолжает показывать динамику лучше рынка. Доходность евробонда за последние 3 недели снизилась более чем на 60 б.п., опустившись ниже уровня в 7,00%. Рекомендуем фиксировать прибыль. |



Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

Финансовый сектор

АИЖК
Ак Барс Банк
Альфа-Банк
Банк «Санкт-Петербург»
Восточный Экспресс
Внешпромбанк
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
Зенит
ЛОКО-Банк
Металлинвестбанк
Межтопэнергобанк
МКБ
НОМОС-Банк
НОТА-Банк
ОТП Банк
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Кредит
Русславбанк
Русский Стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Связной Банк
Совкомбанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРиР
Уралсиб
ХКФ Банк
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Металлургия

Алроса
Евраз
Кокс
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
ММК
НЛМК
Норникель
Полюс Золото
Распадская
РУСАЛ
Северсталь
ТМК
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Башнефть
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
Роснефть
ТНК-ВР

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро
FESCO

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Потребительский сектор

X5 Retail Group
ОКЕЙ

Стратегические обзоры

Стратегия на 2014 год. Макроэкономика
Стратегия на 2014 год. Долговой рынок
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка

Прочие обзоры по долговому рынку

Торговые идеи (спред-анализ)
Инвестиции на рынке «вечных» облигаций: возможности и риски
Российские еврооблигации, номинированные в валютах, отличных от доллара США
Российские еврооблигации: интересная идея на долговом рынке
Муниципальные облигации: курс на сокращение спреда к ОФЗ.

Химическая промышленность

Еврохим
Сибур
Уралкалий
Фосагро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
Мегафон

Прочие

Аптеки 36,6
АФК Система
«Борец»
Eurasia Drilling
O1 Properties
Мрия (Украина)

Суверенные заемщики

Россия
Республика Беларусь
Украина



Департамент Аналитики

| | |
|---|---|
| Павел Василяди Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента | Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com |
| Вадим Ведерников Заместитель Директора департамента. Долговой рынок | Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com |
| Алексей Козлов Главный аналитик. Рынок акций. Сырьевые рынки | Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com |
| Илья Балакирев Главный аналитик. Рынок акций | Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com |
| Анна Милостнова Аналитик. Рынок акций | Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com |
| Станислав Савинов Аналитик. Макроэкономика | Тел. +7 (495) 781 02 02 vss@ufs-federation.com |
| Каролина Беломестнова Помощник аналитика | Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com |
| Дмитрий Мещеряков Переводчик | Тел. +7 (495) 781 02 02 mdv@ufs-federation.com |

Департамент торговли и продаж

| | |
|---|---|
| Алексей Лосев Директор Департамента Торговли и продаж | Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com |
| Илья Хомяков Начальник отдела Репо | Тел. +7 (495) 781 02 02 him@ufs-federation.com |
| Николай Полторанов Репо-Трейдера | Тел. +7 (495) 781 02 02 pvn@ufs-federation.com |
| Игорь Ким Управляющий портфелем по акциям | Тел. +7 (495) 781 73 04 kim@ufs-federation.com |
| Антон Басов Трейдера | Тел. +7 (495) 781 02 02 bav@ufs-federation.com |
| Александр Миленный Сейлз-трейдера | Тел. +7 (495) 781 02 02 vam@ufs-federation.com |
| Алексей Куш Сейлз-трейдера | Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com |

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 73 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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «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 «ИК «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 являлись 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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

