

2014-02-19



Уважаемые инвесторы!

Под эгидой международного авторитетного журнала Institutional Investor ежегодно проводится опрос экспертов для выявления сильнейших профессионалов индустрии. Победителей определяют путем опроса нескольких сотен читателей аналитических обзоров.

Если Вы в числе экспертов Institutional Investor и считаете аналитиков компании UFS IC одними из сильнейших на рынке, мы будем признательны за ваши голоса! Успейте проголосовать до 14 марта!

 [Электронная почта](#)

 [Аналитика](#)

 [Наши контакты](#)

### Последние обзоры и комментарии:

- [Сбербанк прерывает тишину на первичном рынке размещением 10-летнего «суборда»](#)
- [Роснефть планирует снижение долга: интересны дальние выпуски](#)
- [Стратегия 2014. Долговой рынок](#)

### Мировые рынки и макроэкономика

- Федеральная резервная система США увеличивает обязательный минимум резерва капитала для крупных иностранных банков.
- ЦБ Страны восходящего солнца принял решение расширить программу стимулов, направленных на поддержку кредитования.
- Министерство финансов Российской Федерации с 20 февраля намерено начать операции по ежедневной покупке валюты у ЦБР.
- Прогноз роста ВВП РФ в 2014 году снижен до 1,5-1,8% с уровня 2,0%.
- Банк России понизил прогноз роста экономики РФ в 2015-2016 годах с 2,5-3,0% до 1,7-2,0%.

### Долговой рынок

- Российские суверенные еврооблигации во вторник показали нейтральную динамику.
- Доходность UST-10 снизилась на 4 б. п., спред RUSSIA-23-UST-30 расширился на 4 б. п. до 186 б. п.
- Расширению спредов еврообондов РФ к UST способствовала повышенная волатильность рубля и снижение прогнозов по росту экономики в докладе ЦБ.

### Комментарии

- **«Сбербанк»** в четверг разместил субординированный еврообонд с колл-опционом через 5,5 лет. Объем выпуска составил \$1 млрд, доходность при размещении – 5,5% против первоначального ориентира в 5,625%. Мы ожидаем повышенного интереса к новому еврообонду на вторичном рынке, что отразится в укреплении котировок выпуска. Относительно схожего по структуре еврообонда «Газпромбанка» GPBRU-23 (YTW – 6,75%, G-спред – 527 б. п.) мы ожидаем сужения премии к новому еврообонду SBERRU-24 на 20-25 б. п. до уровня в 100 б. п.
- **«Россельхозбанк»** во вторник доразместил выпуск еврооблигаций с погашением в июле 2018 года RSHB-18 (YTM – 4,58%, Z-спред – 324 б. п.). Объем доразмещения составил \$500 млн. Итоговая доходность выпуска составила 4,7% и подразумевает премию к среднерыночным свопам на уровне 333 б. п., что на 9 б. п. выше величины Z-спреда находящейся в обращении части данного выпуска. В этой связи ожидаем снижения доходности доразмещенного транша на 10-15 б. п. в среднесрочном периоде.

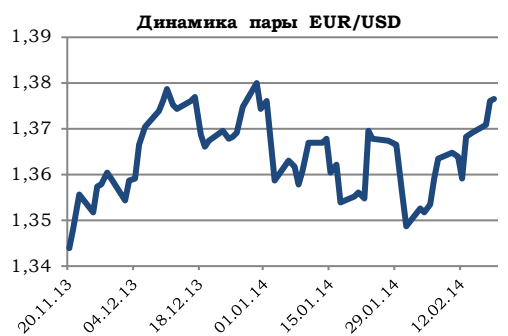
Индикаторы			
ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 504,24 ↓ -0,22%	1 840,76 ↑ 0,12%	110,46 ↑ 1,17%	1 321,97 ↓ -0,51%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спред Россия-30 к UST-10
116,32 ↓ -3 б.п.	4,15% ↑ 1 б.п.	2,71% ↓ -4 б.п.	144 ↑ 4 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,3759 ↑ 0,38%	35,46 ↑ 0,05%	48,82 ↑ 0,13%	41,45 ↓ -0,08%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спред Россия-18 к ОФЗ 26204
100,87 ↓ -0,02%	98,70 ↓ -0,45%	99,95 ↓ -0,81%	-13,5 ↓ 4 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 061 ↓ -1	7,20% ↑ 2 б.п.	6,29% ↑ 2 б.п.	6,16% ↓ -1 б.п.

### Ключевая статистика на сегодня:

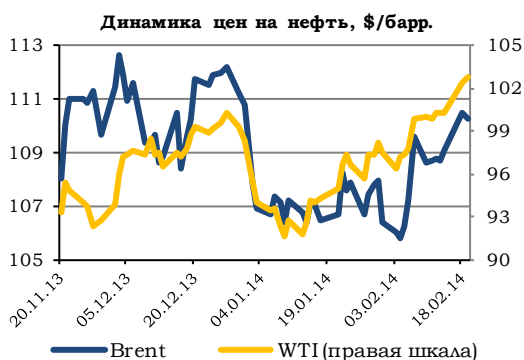
- Изменение числа заявок на пособие по безработице Великобритании (13:30);
- Уровень безработицы Великобритании (13:30);
- Протокол заседания комитета по кредитно-денежной политике Великобритании (13:30);
- Розничные продажи России (16:00);
- Индекс цен производителей США (17:30);
- Строительство новых домов и разрешения на строительство в США (17:30);
- "Красная книга" США (17:55);
- Речь члена FOMC Дж. Булларда (22:00);
- Публикация протоколов заседания FOMC (23:00).



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Федеральная резервная система США увеличивает обязательный минимум резерва капитала для крупных иностранных банков, работающих в Новом Свете. Правила практически не изменились с тех пор, как они были предложены в декабре 2012 года, несмотря на давление извне с целью смягчить требования. Единственной уступкой Соединенных Штатов стало распространение действия нового правила на меньшее количество банков, чем это предполагалось изначально. По сути, это протекционирование банков США и объясняется властями так: «Наиболее важный вклад в стабильность мировой финансовой системы, который мы можем внести, будет обеспечение стабильности финансовой системы США», сказал член правления ФРС Дэн Тарулло, который отвечает за финансовое регулирование. Можно приводить множество доводов за или против, но введение новых ограничений вряд ли будет позитивно воспринято инвесторами.

Индекс широкого рынка S&P 500 по итогам вчерашних торгов подрос на 0,12%, при этом значение индекса Dow Jones снизилось на 0,15%. Фьючерсный контракт на индекс широкого рынка сегодня дешевле на 0,12%. Доходность UST-10 сократилась на 4 б. п. до 2,71%. В ходе вчерашнего дня цены на золото после бурного роста предыдущих дней несколько снизились. В настоящий момент унция драгоценного металла котируется на уровне \$1316.

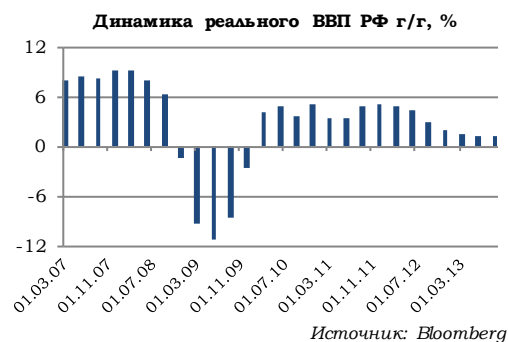
Азиатские инвесторы не получили однозначных сигналов и пребывают в нерешительности. Участников торгов беспокоит вопрос процентных ставок в Китае. Накануне японский индекс акций NIKKEI 225 вырос на 3%, после того как ЦБ Страны восходящего солнца принял решение расширить программу стимулов, направленных на поддержку кредитования. Это свидетельствует о намерении Банка Японии продолжить смягчение и пролонгировать программу выкупа активов и на следующий финансовый год, который стартует в апреле. Также, эксперты ожидают увеличение правительством Японии налога с продаж.

Евро в течение минувших суток продолжил укрепляться. Соотношение единой европейской валюты и доллара в настоящий момент находится на отметке 1,3764 (+0,44%). Полагаем, в течение сегодняшнего дня валютная пара евро/доллар будет находиться в диапазоне 1,3710-1,3790.

Нефть марки Light Sweet в ходе вчерашнего дня подорожала на 1,97% до уровня \$102,72 за баррель. Стоимость Brent увеличилась на 1,01% до уровня \$110,17 за баррель. Полагаем, в течение сегодняшнего дня котировки Brent будут находиться в диапазоне \$109 -110,70 за баррель.



## Российская экономика



Министерство финансов Российской Федерации с 20 февраля намерено начать операции по ежедневной покупке валюты у ЦБР в общей сложности на 212,2 млрд рублей. Завтра Минфин завтра намерен приобрести иностранной валюты на сумму 3,5 млрд рублей. По словам заместителя Министра финансов Алексея Моисеева, покупка будет осуществляться Федеральным казначейством в Центральном банке по официальному курсу ЦБ на дату проведения расчетов, при этом ЦБР будет уменьшать объем собственных валютных интервенций на объем покупки валюты Министерством финансов. На наш взгляд, сам факт возможности выхода финансовых властей РФ на рынок с дополнительным спросом подстегнул ослабление рубля. По сути, данный шаг Минфина послужил сигналом для участников торгов о дальнейшем снижении котировок российской валюты.

На этом фоне рубль вновь ослаб и достиг к доллару уровня 35,48 рубля за доллар, завершив вчерашний день на отметке 35,44 рубля за доллар (0,55%). Полагаем, сегодня соотношение российской валюты и доллара будет находиться в диапазоне значений 35,20–35,65 рубля за доллар. Валютная пара евро/рубль будет торговаться в пределах 47,50–49,00 рубля за евро.

На рынке междилерского РЕПО однодневная ставка по облигациям находится на уровне 5,95%, против уровня в 6,125% сутками ранее. На рынке межбанковского кредитования индикативная ставка Mosprime o/n выросла на 2 б. п. до 6,29%.

Банк России понизил прогноз роста экономики РФ в 2015-2016 годах с 2,5-3,0% до 1,7-2,0%. Прогноз роста ВВП РФ в 2014 году снижен до 1,5-1,8% с уровня 2,0%. По мнению экспертов ЦБР, темпы прироста ВВП России в 2014-2016 годах будут несколько ниже, чем это прогнозировалось ранее. Ослабление рубля не скажется существенно на экономической активности в стране, считают специалисты Банка России. Однако стоит отметить, что столь резкое ослабление рубля способно усилить нефтяную зависимость экономики России, поскольку выгоду получают лишь экспортные отрасли, при этом возрастает давление на реальный сектор, который вынужден импортировать оборудование, стоимость которого значительно возросла. Отсюда восстановление экономики РФ может идти крайне низкими темпами, что снижает привлекательность российских ценных бумаг.



## Долговой рынок

### Еврооблигации

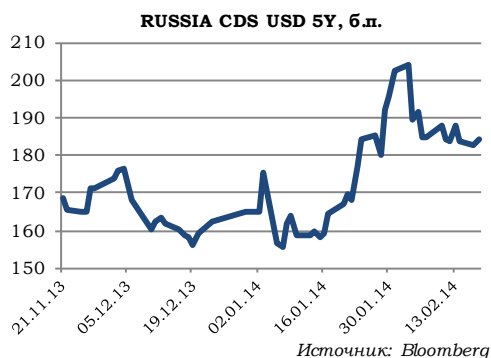
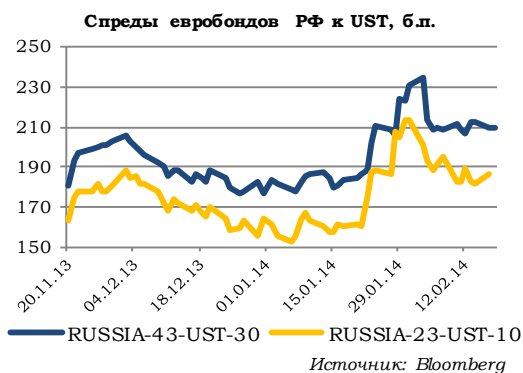
Российские суверенные еврооблигации во вторник показали нейтральную динамику в условиях продолжающегося ослабления национальной валюты. Фактором поддержки российских валютных бумаг стало укрепление US Treasuries.

Доходность американских еврооблигаций снизилась во вторник после перерыва в торгах в понедельник на 4 б. п. до 2,70% годовых по 10-летним бумагам. Доходность российского выпуска RUSSIA-23 не изменилась, оставшись на уровне 4,56%. Спред RUSSIA-23-UST-30 расширился по итогам торгов на 4 б. п. до 186 б. п.

Расширению спредов российских долларовых евробондов к бенчмарку способствовала повышенная волатильность российской валюты и снижение прогнозов по росту российской экономики, которые были представлены вчера Центральным Банком в докладе о денежно-кредитной политике.

В среду на динамику глобальных долговых рынков окажет влияние статистика по продажам нового жилья в США (17:30 МСК), а также публикация протокола заседания ФРС США от 28-29 января (23:00 МСК).

Вадим Ведерников, [vva@ufs-federation.com](mailto:vva@ufs-federation.com)



### 10-летние государственные облигации, номинированные в долларах США

Страна	Тикер	Рейтинг S&P/Moody's/Fitch	Доходность, %	Изм. за день	Цена закрытия, % от номинала	Изм. за день
США	UST-10	AA+/Aaa/AAA	2,71	-4 б.п. ↓	100,37	0,31% ↑
Россия	RUSSIA-23	BBB/Ваа1/BBB	4,56	0 б.п. ●	102,40	0,00% ●
Мексика	MEX-23	BBB+/A3/BBB+	3,88	0 б.п. ●	100,95	0,00% ●
Турция	TURKEY-24	-/Ваа3/BBB-	5,54	2 б.п. ↑	101,58	-0,14% ↓
Бразилия	BRAZIL-25	BBB/Ваа2/BBB	4,93	0 б.п. ●	94,30	0,00% ●
ЮАР	SOAF-24	BBB/Ваа1/BBB	5,12	5 б.п. ↑	96,50	-0,39% ↓
Южная Корея	KOREA-23	A+/Aa3/AA-	3,42	-2 б.п. ↓	103,68	0,15% ↑
Индонезия	INDON-24	BB+/Ваа3/BBB-	5,23	-12 б.п. ↓	104,94	0,90% ↑
Польша	POLAND-24	A-/A2/A-	4,03	0 б.п. ●	99,72	-0,02% ↓
Катар	QATAR-22	AA/Aa2/-	3,23	-3 б.п. ↓	108,83	0,18% ↑

Источник: Bloomberg



### Комментарии по эмитентам

#### Сбербанк

S&P	Moody's	Fitch
-	Baa1	BBB

«Сбербанк» в четверг разместил субординированный евробонд с колл-опционом через 5,5 лет. Объем выпуска составил \$1 млрд, доходность при размещении – 5,5% против первоначального ориентира в 5,625%. Премия к 5-летним US Treasuries составила 402,3 б. п. Исходя из этой премии и будет определяться купон по выпуску после колл-опциона в 2019 году.

Выпуск привлек повышенный интерес инвесторов, в результате чего, несмотря на сниженный ориентир по доходности, он все равно оказался самым большим по объему выпуском подобной структуры на российском рынке евробондов. Для сравнения, объем аналогичного выпуска «Газпромбанка» GPBRU-23 составляет \$750 млн.

На фоне того, что новый выпуск «Сбербанка» предлагает купон на 0,25% выше субординированного выпуска SBERRU-23 (YTM – 6,00%, Z-спред – 342 б. п.), а также учитывая, что рейтинг выпуска от агентства Fitch (BBB-) лишь на 1 ступень ниже рейтинга самого «Сбербанка», мы ожидаем повышенного интереса к новому евробонду на вторичном рынке, что отразится в укреплении котировок выпуска.

Относительно евробонда «Газпромбанка» GPBRU-23 (YTW – 6,75%, G-спред – 527 б. п.), учитывая рейтинг выпуска от агентства Fitch на уровне BB-, мы думаем, что спред между G-спредами двух евробондов выглядит несколько завышенным. Ожидаем сужения премии выпуска GPBRU-23 к новому евробонду SBERRU-24 на 20-25 б. п. до уровня в 100 б. п.

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com

#### Россельхозбанк

S&P	Moody's	Fitch
-	Baa3	BBB-

«Россельхозбанк» во вторник доразместил выпуск еврооблигаций с погашением в июле 2018 года RSHB-18 (YTM – 4,58%, Z-спред – 324 б. п.). Объем доразмещения составил \$500 млн.

Итоговая доходность выпуска составила 4,7%, что на 10 б. п. ниже первоначально обозначенного ориентира. Купон по выпуску зафиксирован на уровне в 5,1%, а цена доразмещенного транша, соответственно, оказалась равной 101,575%.

Доходность доразмещения на уровне 4,7% годовых подразумевает премию к среднерыночным свопам на уровне 333 б. п., что на 9 б. п. выше величины Z-спреда находящейся в обращении части данного выпуска (ISIN: XS0955232854).

В этой связи ожидаем роста стоимости доразмещенного транша (ISIN: XS1037940993) на вторичном рынке в рамках снижения доходности на 10-15 б. п. в среднесрочном периоде.

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com



## Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Рейтинг S&P/Moody's/Fitch	Доходность, %	Цена закрытия, %	Комментарий
SBERRU-24 (USD) <b>(NEW)</b>	BBG0060NHXX1	-/Baa1/BBB	5,50	100,00	"Сбербанк" во вторник разместил субординированный 10-летний евробонд. Доходность при размещении в результате повышенного спроса была снижена на 12,5 б.п. до 5,5% годовых. Ожидаем роста стоимости выпуска на вторичном рынке.
NORDLI-18 (USD)	XS0923472814	-/Ba3/BB-	7,04	97,60	Золото с начала года укрепилось более чем на 10%. Спред евробонда компании Nordgold к свопам за это время сократился на 50 б.п. до 582 б.п. Ожидаем сужения спреда к свопам до уровня в 550 б.п. в среднесрочном периоде в случае закрепления золота на уровне около \$1325 за унцию.
PHORRU-18 (USD)	XS0888245122	-/Baa3/BB+	4,27	99,66	Ожидаем динамики лучше рынка от евробонда "ФосАгро" после подтверждения рейтинга агентствами Moody's и S&P на инвестиционном уровне со стабильным прогнозом. Потенциал сужения спреда к свопам составляет 10-15 б.п. до уровня в 300 б.п.
PGILLN-20 (USD)	XS0922301717	BB+/-/BBB-	6,00	98,06	Ожидаем сохранения тенденции к снижению доходности выпуска в среднесрочном периоде на фоне укрепления котировок золота в последние недели до максимальных значений с конца октября 2013 года.
NLMKRU-18 (USD)	XS0808632847	BB+/Ba3/BBB-	4,54	99,67	Планы сокращения долговой нагрузки почти в 2 раза до 1,0x Чистый долг/ЕБИТДА, на наш взгляд, могут отразиться в исчезновении премии выпуска NLMKRU-18 к евробонду "Норникеля" GMKNRM-18. На текущий момент эта премия в терминах Z-спредов составляет 25 б.п.
CHMFRU-22 (USD)	XS0841671000	BB+/Ba1/BB	6,29	97,40	Ожидаем сужения спреда дальнего выпуска "Северстали" к среднерыночным свопам с текущих значений около 385 б.п. после сообщений компании о намерении снизить капвложения в 2014 году на 25% до \$976 млн. Потенциал сужения спреда к свопам составляет 20-25 б.п. в среднесрочном периоде.



## 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  
НАМК  
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  
О'КЕЙ

### 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-Треjder

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**

Треjder

Тел. +7 (495) 781 02 02

bav@ufs-federation.com

**Алексей Куц**

Сейлз-треjder

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 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 «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.

