

2011-09-07

Ситуация на рынках.

Американские индексы вчера продемонстрировали снижение, но более сдержанное, нежели падение мировых площадок днем ранее, когда американские индексы не торговались. S&P500 потерял 0,74%, Dow Jones снизился на 0,90%. Лучшее рынка смотрелись компании, предоставляющие услуги по здравоохранению (+0,29%), в аутсайдерах финансовый сектор (-1,67%).

Европейские индексы завершили день разнонаправленно. FUTSEE 100 прибавил 1,06%, DAX опустился на 1,00%, французский CAC 40 снизился на 1,13%.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота снизилась до \$1837,63. Серебро снизилось до \$41,4. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 44,39.

Нефтяные контракты вчера начали движение вверх. По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил 0,50%; Brent вырос на 2,55%. С утра рост продолжился. Контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$86,73 (+0,83%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$113,51 (+0,55%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$26,78.

Разнонаправленно завершили день российские еврооблигации. Суверенные евробонды России прибавили в среднем около 0,1%. В тоже время, продажи в корпоративном секторе во вторник оказались еще сильнее, чем в понедельник, в среднем корпоративные бумаги потеряли 0,3%.

Сегодня на ход торгов может повлиять: промышленное производство в Англии (12:30), промышленное производство в Германии (14:00), неофициальная оценка ВВП Англии (18:00), речь президента Чикагского отдела ФРС Эванса (19:15), публикаций «бежевой» книги (22:00). Также сегодня ожидается публикация финансовых результатов "ВымпелКома" по US GAAP за 2 квартал 2011 года и "ФосАгро" за 1 полугодие 2011 года по МСФО.

Новости и статистика.

Европа

ВВП в Еврозоне во втором квартале 2011 года вырос на 0,2% по сравнению с предыдущим кварталом и составил 3170 млрд. евро. Экономисты также прогнозировали рост этого показателя на 0,2%. По отношению ко второму кварталу 2010 года рост ВВП Еврозоны составил 1,6%, в то время как прогнозировался рост на 1,7%. Наибольший рост квартального ВВП был зафиксирован в Эстонии 1,8%,

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2473,83	-0,26%	-4,10%
S&P 500	1165,24	-0,74%	-4,40%
Dow Jones	11139,30	-0,90%	-4,08%
FTSE 100	5156,84	1,06%	-4,41%
DAX	5193,97	-1,00%	-10,21%
CAC 40	2965,64	-1,13%	-8,94%
NIKKEI 225	8756,03	1,93%	-2,22%
MICEX	1492,83	-1,52%	-3,00%
RTS	1618,63	0,10%	-4,57%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1875,40	-1,31%	1,48%
Нефть Brent, \$ за баррель	112,89	2,55%	-1,31%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,61	0,91%	-2,55%
Рубль/Евро	41,68	0,47%	0,39%
Евро/\$	1,3998	-0,71%	-2,17%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	244,03	-15,13	-112,69
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	672,00	96,78	-13,70
NDF 1 год	5,19%	0,000	-0,27
MOSPrime 3 мес.	4,81%	0,000	0,45

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	349,34	6,31	52,25
Россия-30, Price	119,39	0,11	0,24
Россия-30, Yield	4,12%	-0,02	-0,07
UST-10, Yield	1,98%	0,00	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	213	-1	0,78
Турция-17	9,24	-6	-3
Мексика-17	165,25	6	4
Бразилия-17	171,85	-1	2



Латвии 2,2% и Польше 1,1%. Худшие результаты показали Франция 0,0%, Венгрия 0,0% и Португалия 0,1%. Экспорт увеличился на 0,6%, а импорт на 0,4%. Такие данные по ВВП свидетельствуют о том, что экономика Еврозоны находится в стадии спада.

Промышленные заказы в Германии в июле 2011 года упали на 2,8%, хотя ожидалось снижение этого показателя на 1,5%. За июнь рост показателя составил 1,8%. В годовом исчислении промышленные заказы выросли на 8,7%, против прогнозируемых 9,5%.

США

Индекс деловой активности в сфере услуг в США в августе 2011 года вырос до 53,3 пунктов, в то время как в июле он составил 52,7 пунктов. Показатель существенно превысил ожидания аналитиков, которые прогнозировали падение до 51,0 пунктов. С июля по август выросли индексы новых заказов с 51,7 до 52,8 пунктов, поставок с 50,5 до 53,0 пунктов, а вот индекс занятости упал с 52,5 до 51,6 – это в очередной раз говорит о слабом восстановлении рынка труда. Наименьшее значение индекса было зафиксировано в ноябре 2008 года и составило 37,4 пункта. Хотя рыночная ситуация свидетельствует о том, что экономика и спрос снизились, но базовый тренд остается восходящим.

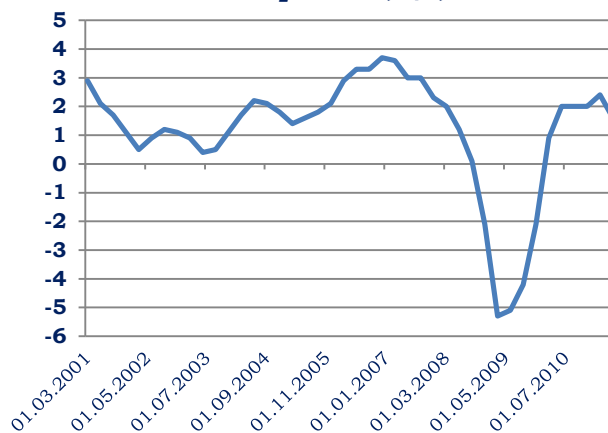
Новости эмитентов

Чистая прибыль **Vimpelcom** во 2 квартале 2011 года составила \$239 млн против \$335 млн. годом ранее, выручка составила \$6,008 млрд, EBITDA — на 73% до \$2,184 млрд. Рентабельность по EBITDA во 2 квартале 2011 года составила 39,7% против 47,7% за тот же период прошлого года. В целом отчетность компании за первое полугодие вышла на уровне ожиданий, однако в настоящий момент рублевые облигации оценены рынком справедливо - спрэд к кривой МТС - 20 б.п., и мы не видим в ближайшей перспективе интересных идей для покупки.

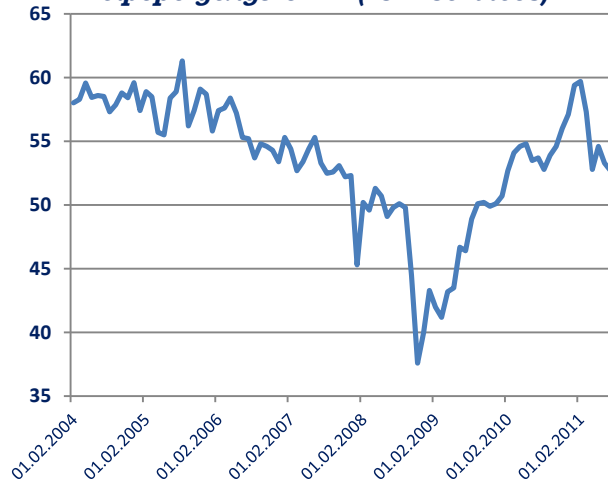
Еврооблигации Вымпелкома в последние несколько недель оказались аутсайдерами рынка наряду с бумагами металлургических компаний. Например, спрэд Вымпелком-18-Россия -30 до 413 б.п., тогда как среднегодовое значение спрэда составляло 350 б.п. В других выпусках наблюдается аналогичная картина. Тем не менее, в текущих условиях повышенной неопределенности мы не рекомендуем покупать евробонды Вымпелкома. Исключение может составить **Вымпелком-13** с дюрацией 1,5 года. Потенциал роста в нем может составить 1 «фигуру».

Чистая прибыль группы **МТС** по US GAAP выросла во 2 квартале на 2,6% в годовом исчислении и на 14% в квартальном до \$367. Выручка выросла на 12,8% в годовом исчислении до \$3,1 млрд. В 2010 году чистая

ВВП Еврозоны, г/г, %



Индекс деловой активности в сфере услуг США (ISM Services)



прибыль МТС составила \$1,4 млрд., выручка увеличилась на 14,5% и достигла \$11,2 млрд. Отчетность компании оказалась немного выше ожиданий аналитиков, при этом она вряд ли окажет влияние на текущие котировки рублевых облигаций. Стоит отметить интересную идею в выпуске **МТС 03**, который в настоящий момент торгуется со спрэдом к собственной кривой в 90 б.п.

Евробонды МТС, как и Вымпелкома, в последнее время крайне волатильны. Мы не рекомендуем к покупке «длинный» выпуск **МТС-20** в текущих условиях.

Российские еврооблигации

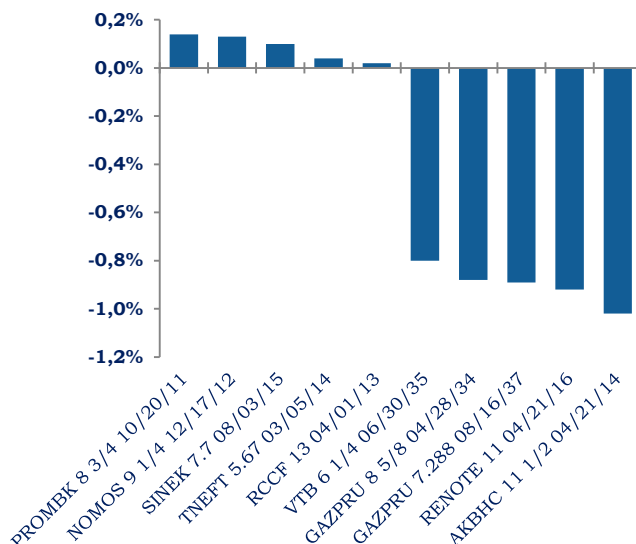
Начало вчерашнего дня обещало очередное падение большинства российских евробондов. Однако падение американских площадок с открытия оказалось не столь сильным, как указывали фьючерсы в начале дня. Немного восстановился и рынок сырья. По этой причине, российские «суверены» немного смогли немного вырасти. Выпуск Россия-30 прибавил около 0,1% и приблизился к 119,4% от номинала.

В то же время, коррекция в корпоративном секторе продолжилась. Наибольшие потери вновь несли евробонды с отдаленными сроками погашения, а также облигации эмитентов с повышенным уровнем кредитного риска. Аутсайдерами рынка оказались выпуск ТКС-банк-14 и Ренессанс Капитал-16, которые потеряли около 1,0%. Газпром-34 и Газпром-37 снизились на 0,9%, МТС-20 – 0,75%. Среди горнометаллургических компаний наибольшее падение показал выпуск Алроса-20, снизившийся на 0,6%. ТМК-18 в среднем упал на 0,5%.

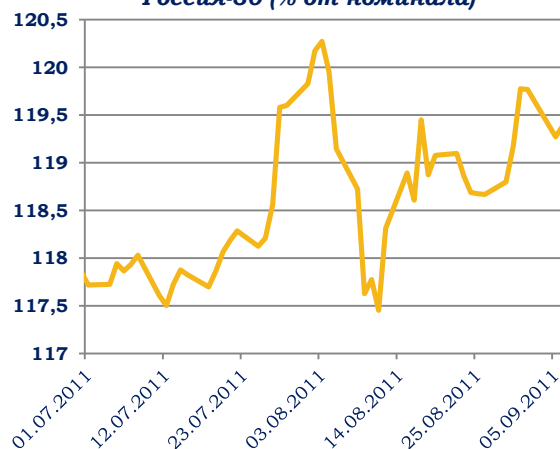
Потери в выпусках Лукойла и ТНК-ВР в среднем не превысили 0,3%, что соответствует среднерыночному снижению. В выпусках с «короткой» дюрацией просадка оказалась наименьшей, большинство выпусков, погашаемых до 2014-2015 годов, потеряли не более 0,1%, например, Вымпелком-13 и Сбербанк-13 снизились на 0,1%, без изменения закрылись бумаги РСХБ-13 и Альфа-банк-15. Ростом смогли завершить день традиционно защитные бумаги: Синек-15 и Номос-анк-12, которые прибавили около 0,1%.

В начале среды на рынках сложился позитивный внешний фон: более 1,0% прибавляют фьючерсы на американские индексы, нефть сорта Brent растет на 0,6% и торгуется на уровне 113,6\$/баррель. В ожидании выступления Б. Обамы в четверг, на котором будут озвучены меры правительства по улучшению ситуации с занятостью, на рынки снова начинает возвращаться «аппетит к рискам». Рост большинства рынков акций в среду сопровождается падением цена на золото (около -2,0%) и ростом доходностей UST-10 (+7 б.п.) В текущих условиях у

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций
Россия-30 (% от номинала)



рынка российских евробондов появляется шанс отыграть часть потерь двух предыдущих дней. Мы ожидаем, что большинство выпусков завершит день в плюсе. Однако, говорить о смене негативных настроений пока, очевидно, рано. В среднесрочной перспективе остаётся много факторов, способствующих негативной динамике на российском рынке долга, главным из которых, мы по-прежнему считаем кризисные явления в Европе.

Облигации зарубежных стран

На украинском рынке еврооблигаций большинство выпусков, как и днем ранее, завершили вторник снижением. Так, суверенные бонды Украины потеряли в среднем 0,3%, 10-летний выпуск Украина-21 снизился на 0,25%, УТМ – 7,5%. В корпоративном секторе большинство бумаг также упали, исключением оказались выпуски Феррэкспо-16, который вырос на 0,2% и Авангард-15, взлетевший на 0,5%. В остальном, картина понедельника повторилась: Метинвест-15 и Ощадбанк-16 потеряли 0,15%, Метивест-18 снизился на 0,2%, а МХП-15 – на 0,3%.

Негативную динамику продолжили показывать и белорусские суверенные еврооблигации. Выпуск Беларусь-15 потерял около 1,2%, средняя цена евробонда сейчас составляет 81,7% от номинала. Выпуск Беларусь-18 снизился на 0,3% до 81,2% от номинала.

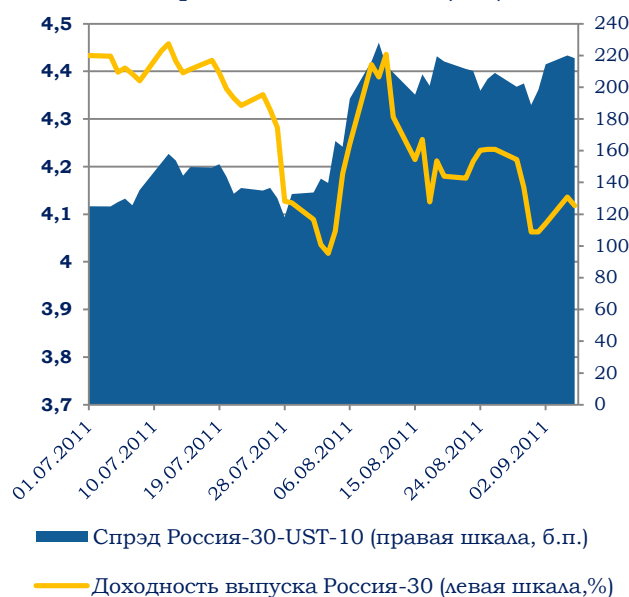
На европейском долговом рынке сохраняется повышенная волатильность, инвесторы остро реагируют на любые новости относительно развития ситуации в Европе. Вчера преобладали новости со знаком «плюс», по крайней мере, в отношении Италии. Так, вчера итальянское правительство включило программу бюджетной консолидации меры по повышению НДС и дополнительный подоходный налог.

Стало известно, что все страны еврозоны намерены провести закон в своих национальных парламентах об увеличении размера EFSF и наделения этого института дополнительными полномочиями до конца сентября. Ранее были опасения, что Словакия может сорвать этот процесс.

Эти события повлияли на то, что доходности итальянских и испанских бондов вновь упали. Так, цена Италия-21 выросла на 0,5%, УТМ – 5,18%, Испания-21 вырос на 0,53%, УТМ – 5,14%.

Сегодня основным событием на рынке ЕС станет постановление Конституционного суда Германии о правомерности выделения помощи Греции. В частности, суд даст оценку, насколько юридически обоснованным было выделение помощи без одобрения этого вопроса Парламентом Германии. В худшем случае может возникнуть прецедент, при котором очередное решение помощи должно обобщаться

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



Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	206,98	2,93%	5,89
Украина	560,49	1,71%	9,42
Бразилия	159,41	4,42%	6,75
Мексика	158,91	4,55%	6,91
Турция	243,37	2,58%	6,12
Италия	451,78	0,55%	2,47
Ирландия	837,01	-0,95%	-8,04
Испания	422,13	-0,23%	-0,96
Португалия	1046,58	1,06%	10,98
Греция	2562,64	2,52%	62,89
Китай	117,77	-0,34%	-0,40



Парламентом, а также вносятся изменения в закон о бюджете, что существенно замедлит принятие решений о спасении «проблемных стран».

Торговые идеи на рынке евробондов

В банковском секторе в текущих условиях наиболее интересно выглядит **РСХБ-13** и оба выпуска **РСХБ-14**, которые торгуются с премией к кривой доходности Сбербанка в районе 70 б.п., что абсолютно необоснованно, ни одинаковым рейтингом эмитентов, ни их системной значимостью для экономики страны. Кроме того, на «среднем» и «длинном» конце кривой доходности выпуски РСХБ и Сбербанка торгуются без премии.

В бумагах телекоммуникационных компаний роль «защиты» может сыграть выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого в начале августа взлетела до 4,6% против уровня в 3,7% на конец июля. Мы полагаем, что в условиях перетока капитала из более «длинных» инструментов в более «короткие», доходность Вымпелком-13 может снизиться до 4,0%, а цена вырасти на 1,0%. Даже если снижение на рынке продолжится, выпуск будет довольно устойчив к снижению.

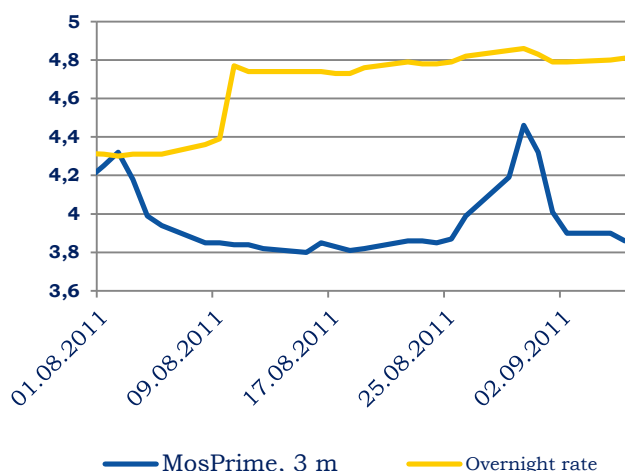
В банковском секторе мы также рекомендуем обратить внимание на евробонд **Промсвязьбанк-14**, который торгуется со спрэдом к кривой доходности Альфа-банка в районе 80 б.п. В случае сохранения благоприятной рыночной конъюнктуры мы ожидаем сокращение спреда на 20-30 б.п.

Также рекомендуем обратить внимание на выпуски РЖД, в частности в выпуске **РЖД-31**, номинированном в фунтах, сохраняется значительный потенциал снижения доходности. Основной причиной этого должно стать сокращение спреда между РЖД-31 и государственными облигациями Великобритании, который расширился до 440 б.п. Мы ждем сокращения спреда доходности в выпуске РЖД-31 до 380-350 б.п., при этом потенциал роста цены составляет около 2-2,5%.

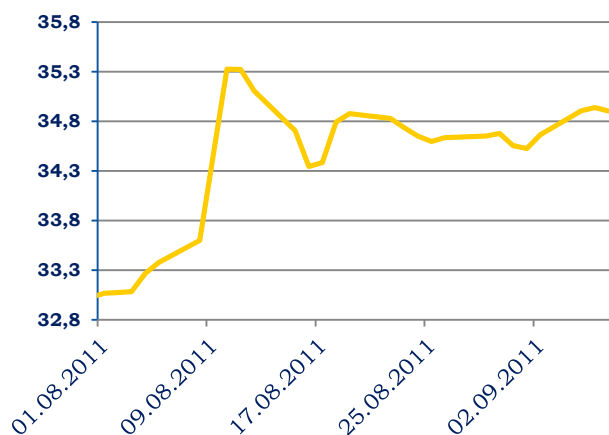
По-прежнему интересной инвестицией является покупка выпуска **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг с рейтингом инвестиционной категории. Спред к суверенной кривой доходности составляет порядка 255 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение спреда в ближайшее время на 15-20 б.п.

В качестве защитного инструмента из надежного «второго эшелона» можно порекомендовать еврооблигации ЗАО ССМО **«ЛенСпецСМУ»-15**. Несмотря на значительное падение цен в большинстве еврооблигаций, выпуск ЛенСпецСМУ-15 можно

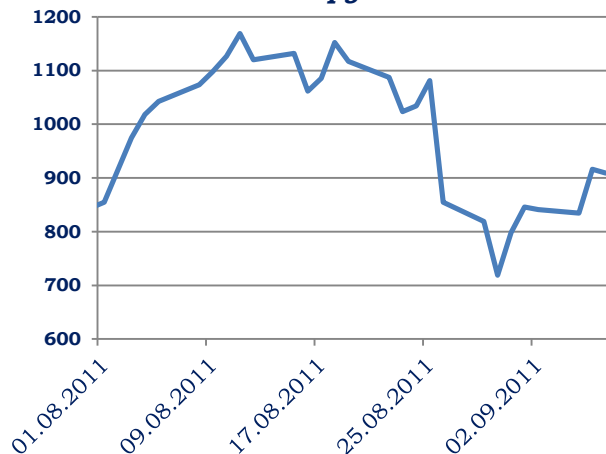
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



назвать «тихой гаванью», т.к. рыночный негатив его практически никак не затронул, и цена осталась на прежнем уровне. Мы полагаем, что в выпуске остается потенциал роста цены, т.к. существует высокая вероятность повышения кредитный рейтинг эмитента в ближайшие полгода-год на одну ступень до уровня «В+». Справедливая доходность выпуска находится на уровне 5,8-6,0%, это соответствует цене 109,2-109,7% от номинала. Потенциал роста цены в ближайший месяц может составить 1,1-1,6%.

Цена евробондов Белоруссии находится на минимальных с начала года уровнях, что создает неплохую возможность для роста в ближайшем будущем. В среднесрочной перспективе, мы ожидаем рост котировок в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 9-11% до 91-92% от номинала.

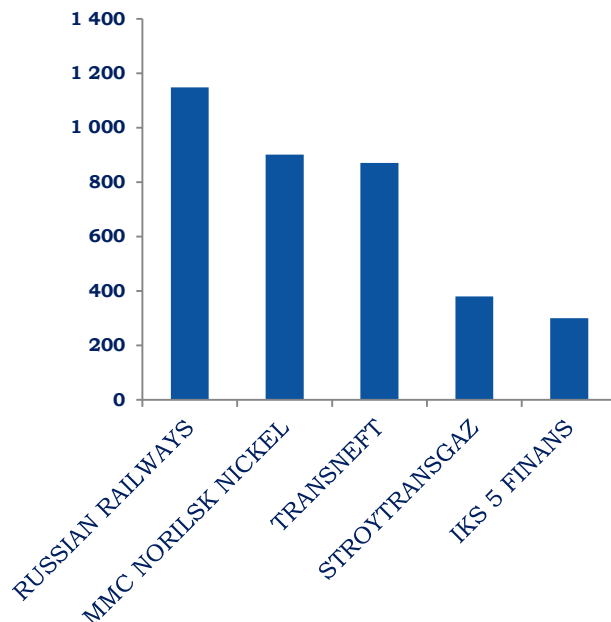
Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 10,5%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала.

Рублевые облигации

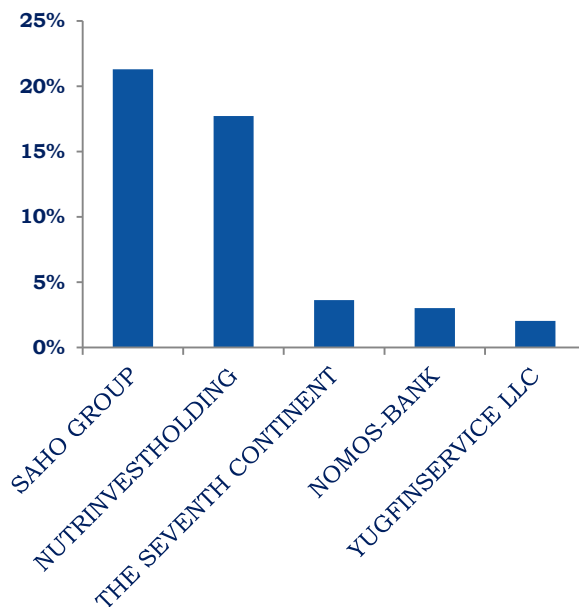
12 сентября **ОАО "ВЭБ-лизинг"** планирует открыть книгу заявок на выпуск облигаций 6-серии совокупным объемом 10 млрд. рублей. По займу предусмотрена оферта через 3 года. Учитывая текущие котировки облигаций эмитента на вторичном рынке и ожидаемую дюрацию выпуска, мы оцениваем справедливую доходность по выпуску на уровне 7,65%-7,85%. В случае объявления ориентиров на уровнях близких к нашей оценке, рекомендуем участвовать в размещении.

Утренние факторы на мировых рынках сегодня говорят в пользу роста на российском долговом рынке. Во первых рост commodities, во вторых статистика в сфере услуг в США показала хорошую динамику роста. Индекс ISM Non-Manufacturing увеличился в августе до 53,3 пункта по сравнению с 52,7 пункта месяцем ранее, а эксперты прогнозировали уменьшение показателя до 51 пункта. Так же стоит отметить, что Банк Японии оставил учетную ставку без изменений, на что позитивно отреагировали азиатские биржи. С утра европейские и российские индексы идут вверх, фьючерсы на американские рынки в зеленой зоне. Рубль показывает слабое укрепление к бивалютной корзине. Сегодня рынки может развернуть статистика по пром. производству в Германии и бежевая книга в США. Ну и ликвидность на российском рынке так же оказывает не последнюю поддержку облигациям, что в конечном счете уже привело к стабилизации ставок на МБК на комфортных для участников рынка значениях.

Наиболее ликвидные облигации
(млн. руб.)



Лидеры роста



Так объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ составил 908,7 млрд рублей.

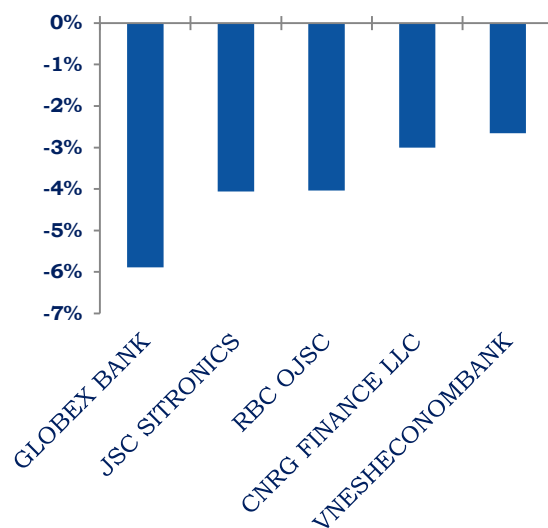
Если говорить о вчерашнем торговом дне, то вчера российский рынок находился в боковой динамике торгов, т.к. по количеству растущие выпуски и корректирующийся были практически равны. Бумаги в среднем изменились на 40 б.п. При этом стоит отметить не выразительную динамику торгов российскими облигациями - объемы торгов никак не хотят расти. Лучше всего выглядели выпуски металлургов и банков, а вот сильнее всего падали выпуски энергетиков и строителей. IFX-Cbonds-P вырос на 0,02%, IFX-Cbonds увеличился на 0,04%.

Стоит отметить, что вчера эксперты HSBC ухудшили прогнозы роста мировой экономики на 2011-2012 гг., отметив, что эффективность любых новых мер стимулирования подъема будет ограниченной. В этом году мировой ВВП вырастет на 2,6%, в следующем - на 2,8%, ожидают эксперты. В целом можно констатировать не удовлетворительные показатели для мировой экономики в ближайшей перспективе, что не будет оказывать поддержку мировым рынкам в долгосрочной перспективе.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

После негативных данных по рынку труда США, которые еще раз подтвердили замедление экономического роста в крупнейшей экономике мира, мы ожидаем умеренно негативную динамику в рублевых бумагах до конца недели. Однако некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии даже к текущему рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые идеи обновляются ежедневно, т.к. бумаги очень сильно двигаются каждый день, и потенциалы меняются порой каждую минуту.

Лидеры снижения



Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
Калужская обл, 34003	220
Саха (Якутия), 35001	200
Ростелеком, 11	200
Газпром, 9	30
ГСС, БО-02	180
ЛенСпецСМУ, БО-02	450
Промсвязьбанк 05,06, БО-03	100
ЕвразХолдинг Финанс, 02	70
МТС, 03	90
ФСК ЕЭС, 06	40
Номос, 9	100

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 00

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

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович

Тел. +7 (495) 781 02 02

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

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.

