

2011-09-09

Ситуация на рынках.

Американские индексы в пятницу провели волатильную сессию, закончившуюся на минорной ноте. S&P500 потерял 1,06%, Dow Jones снизился на 1,04%. Лучшие рынка смотрелись компании, предоставляющие коммунальные услуги (-0,12%), в аутсайдерах финансовый сектор (-2,19%).

Европейские индексы завершили день слабым ростом. FUTSEE 100 вчера прибавил 0,41%, DAX поднялся на 0,05%, французский CAC 40 подрос на 0,41%.

Драгоценные металлы вновь показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1875,93. Серебро выросло до \$42,5975. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 44,04.

Нефтяные контракты снизились вчера вслед за растущим долларом. По итогам дня контракт на Light Sweet подешевел на 0,32%; Brent потерял 1,08%. С утра контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$89,12 (+0,08%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$114,76 (+0,18%). Спред между Brent и Light Sweet снизился до \$25,64.

В российских евробонда вчера преобладала «боковая» динамика. Суверенные бонды Россия практически не изменились в цене, а корпоративный сектор подрос в среднем на 0,1%.

Сегодня на ход торгов может повлиять торговый баланс и цены производителей в Англии (12:30) и оптовые запасы в США (18:00). Среди корпоративных событий на сегодня ожидается заседание наблюдательного совета "Сбербанка", заседание совета директоров "РусГидро", а также внеочередное общее собрание акционеров "Мечела" и "Владивостокского морского торгового порта".

Новости и статистика.

Россия

Золотовалютные резервы РФ по состоянию на 2 сентября 2011 года составили \$543,4 млрд. в то время как 26 августа они были равны \$541,8 млрд. За неделю прирост составил \$1,6 млрд., с начала года \$64 млрд. За период с 26 августа по 2 сентября 2011 года международные резервы уменьшились в основном из-за переоценки золота.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2529,14	-0,78%	-1,95%
S&P 500	1185,90	-1,06%	-2,71%
Dow Jones	11295,81	-1,04%	-2,74%
FTSE 100	5340,38	0,41%	-1,00%
DAX	5408,46	0,05%	-6,51%
CAC 40	3085,83	0,41%	-5,25%
NIKKEI 225	8752,55	-0,46%	-2,26%
MICEX	1546,52	3,12%	0,67%
RTS	1675,14	0,32%	-1,76%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1870,18	2,90%	1,97%
Нефть Brent, \$ за баррель	114,55	-1,08%	-0,08%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,50	0,04%	-2,19%
Рубль/Евро	41,52	0,07%	0,78%
Евро/\$	1,3882	-1,53%	-3,22%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	363,53	36,38	-52,23
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	564,47	-17,16	-93,11
NDF 1 год	5,11%	0,000	-0,81
MOSPrime 3 мес.	4,83%	0,000	0,47

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	344,61	4,88	15,55
Россия-30, Price	119,90	0,07	2,27
Россия-30, Yield	4,04%	-0,01	-0,38
UST-10, Yield	1,98%	-0,06	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	206	5	0,78
Турция-17	9,42	2	38
Мексика-17	158,58	-3	13
Бразилия-17	157,96	-5	6



Европа

Комиссия по монетарной политике Банка Англии 8 сентября не изменила ставку рефинансирования и оставила её на уровне 0,5%. В настоящее время учетная ставка находится на самом низком уровне и не менялась с марта 2009 года. Мы ожидаем, что ставка на текущем уровне останется до конца текущего года.

США

Количество первичных заявок по безработице в США с 28 августа по 3 сентября, выросло на 2 тыс. и составило 414 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 409 тыс. до 412 тыс. Аналитики ожидали уменьшения этого показателя до 405 тыс.

Новости эмитентов

Банк "Ренессанс капитал" в первом полугодии 2011 года получил чистую прибыль по МСФО в размере 768,8 млн. рублей против убытка в 174 млн. рублей за аналогичный период прошлого года. Операционный доход банка в первой половине 2011 года увеличился более чем в 2,2 раза - до 4,046 млрд рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Этот результат был достигнут благодаря росту доли высокодоходных продуктов в кредитном портфеле, улучшению качества кредитного портфеля и снижению стоимости заимствований. Банк в первом полугодии 2011 года выдал кредиты частным лицам на сумму 17 млрд. рублей. Доля NPL составила 5,4% совокупного кредитного портфеля до вычета резервов (6,3% на 31 декабря 2010 года). Портфель депозитов физических лиц за полугодие вырос на 22%, до 18,6 млрд. рублей, что составляет 58% от привлеченных средств банка.

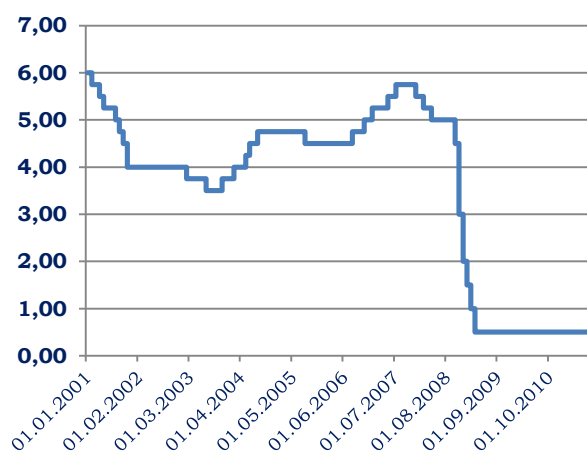
Мы отмечаем удачные результаты деятельности банка, которые практически совпали с нашими ожиданиями, однако идей в рублевых облигациях на вторичном рынке пока не наблюдаем - бумаге по нашему мнению оценены справедливо.

Евробонды Ренессанс капитала оказались наиболее пострадавшими после августовского падения, например выпуск РенКап-16 завершил август снижением более чем на 6%. Сейчас оба выпуска - РенКап-13 и РенКап-16 торгуются под самую высокую доходность среди облигаций банковского сектора. При этом, выпуск ТКС-банк-14, риски которого нам представляются значительно большими, нежели риски банка Ренессанс Капитал, торгуется с дисконтом около 90 б.п. к кривой доходности Ренессанс Капитала, что мы считаем необоснованным. Однако, мы не рекомендуем к покупке выпуски банка как минимум

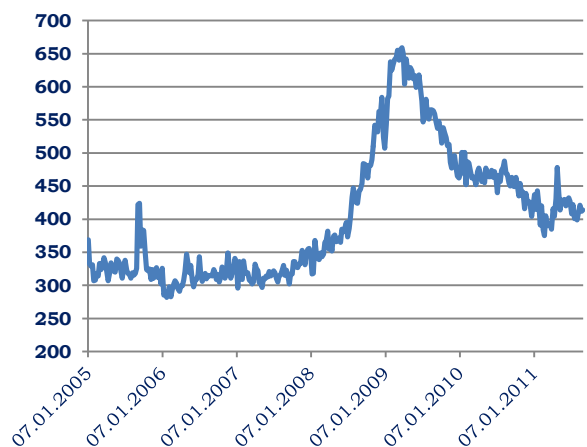
Золотовалютные резервы РФ, млрд. долл.



Учетная ставка банка Англии, %



Первичные заявки на пособие по безработице с США



до заседания ФРС 21-22 сентября. Считаем, что позитивная отчетность почти не повлияет сейчас на цену евробондов банка.

Российские еврооблигации

В преддверие важных выступлений Б. Обамы, Б. Бернанке и Ж.-К. Трише, на российском рынке долга, как мы и предполагали, практически отсутствовала значимая динамика. Котировки Россия-30, например, остались без изменения в районе 119,9% от номинала. Спрэд доходности к 10-летним treasuries также не изменился и составил 203 б.п.

Схожая картина наблюдалась и в бондах корпоративного сектора, правда, отдельным выпускам, в основном облигациям Газпрома, удалось показать довольно сильный рост. Так, Газпром-37 взлетел почти на 1,0%, Газпром-19 вырос на 0,5%, а Газпром-18 – на 0,3%. Также активные покупки наблюдались в бондах ВТБ, в частности ВТБ-35 вырос на 0,5%, ВТБ-18 и ВТБ-15 прибавили порядка 0,3%. Уже не первый день подряд сильный рост показывает выпуск Транснефть-18, вчера он также вырос на 0,4%.

Длинные выпуски Лукойла и Сбербанка прибавили в районе 0,2%. Такой же рост показали и бумаги металлургических компаний: ТМК-18, Евраз-18 и Металлоинвест-16. В большинстве остальных выпусков ценовых изменений почти не наблюдалось.

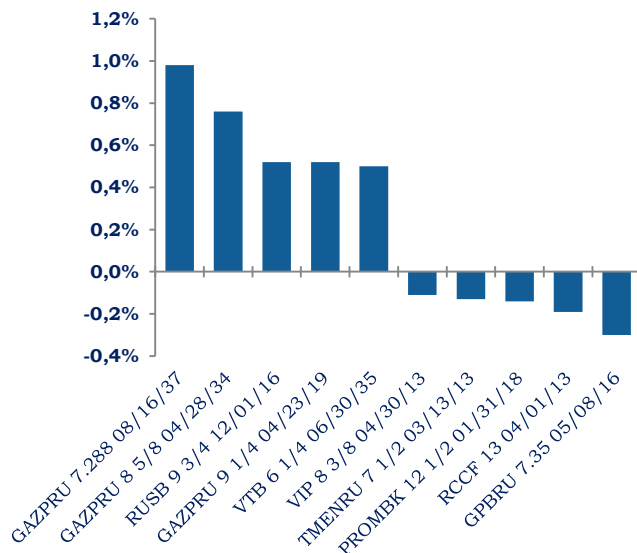
Утро пятницы вновь указывает на нейтральное продолжение торгов российскими евробондами. Фьючерс на американские индексы – в символическом плюсе, нефть Brent прибавляет не более 0,2% и продолжает торговаться в пределах 115,0% от номинала. Цена Россия-30 остается без изменения. Сегодня в отсутствии значимой статистики большинство выпусков российского долгового рынка ждет «боковая» динамика.

Облигации зарубежных стран

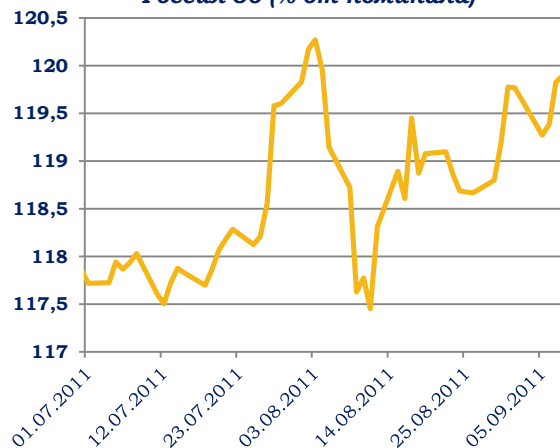
Разнонаправленно завершились торги на долговом рынке Украины. Если суверенные бумаги завершили день ростом в среднем на 0,1%, то в корпоративном секторе единой динамики не наблюдалось. Так, бумаги металлургов в среднем выросли на 0,1%, а выпуски сельхозпроизводителей потеряли такую же величину. Негативно завершились торги в выпуске Киев-16, который снизился на 0,35%. Наибольшее снижение показал Ощадбнак-16, упавший на 0,45%.

Ожидаемо позитивно отразились новости об увеличении золотовалютных резервов Белоруссии на ее суверенных евробондах. Так, несмотря на невнятную динамику российского и украинского долгового рынка, оба выпуска Беларусь-15 и Беларусь-18 выросли на 1,5%. Средняя цена Беларусь-15 приблизилась к 80,8% от номинала, а цена Беларусь-18 – к 801,4% от

**Лидеры роста/снижения
(еврооблигации), %**



**Динамика цены еврооблигаций
Россия-30 (% от номинала)**



номинала. Мы полагаем, что позитивная динамика в бумагах может сохраниться и в дальнейшем, позитивные изменения еще не отыграны рынком.

Долговые рынки Европы, также как и российский рынок, были настроены на «боковик». Облигации стран PIIGS завершили четверг в небольшом минусе, Италия-21 потерял 0,15%, УТМ – 4,97, а Испания-21 снизился на 0,2%, УТМ – 4,98%. Заявления ЕЦБ о завершении цикла повышения процентных ставок в целом было воспринято рынком нейтрально. Порядка 0,2% снижением завершили день 10-летки Греции, Португалии и Ирландии.

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.

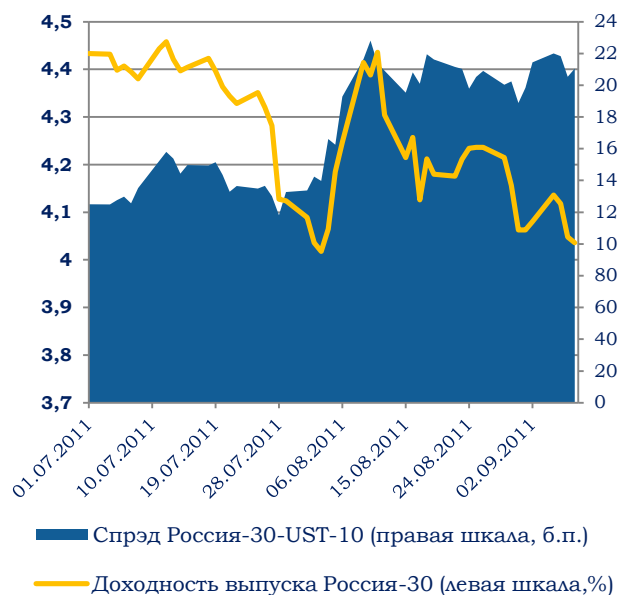
В бумагах телекоммуникационных компаний роль «защиты» может сыграть выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого в начале августа взлетела до 4,6% против уровня в 3,7% на конец июля. Мы полагаем, что в условиях перетока капитала из более «длинных» инструментов в более «короткие», доходность Вымпелком-13 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

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



Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	196,72	0,06%	0,13
Украина	555,70	0,41%	2,26
Бразилия	154,99	1,67%	2,55
Мексика	154,55	2,08%	3,15
Турция	230,81	-0,41%	-0,94
Италия	432,91	-0,03%	-0,15
Ирландия	830,23	1,09%	8,98
Испания	391,28	6,12%	22,58
Португалия	1060,17	2,24%	23,23
Греция	2824,24	5,87%	156,52
Китай	117,75	1,47%	1,70



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 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%.

Доходности еврооблигаций Белоруссии в настоящий момент находятся вблизи исторических максимумов, как и спрэды к суверенной кривой доходности Украины. Мы полагаем, что ситуация с платежным балансом и состоянием резервов Белоруссии стабилизировалась. Это подтверждает рост золотовалютных резервов за 8 месяцев 2011 года на 0,8% до \$6,2 млрд., постепенное сокращение отрицательного сальдо внешней торговли, а также рост резервных активов по стандартам МВФ на 10,2% в августе. Стабилизация ситуации положительно отразится на котировках еврооблигаций Белоруссии, мы ожидаем рост цен в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 9-11% до 91-92% от номинала.

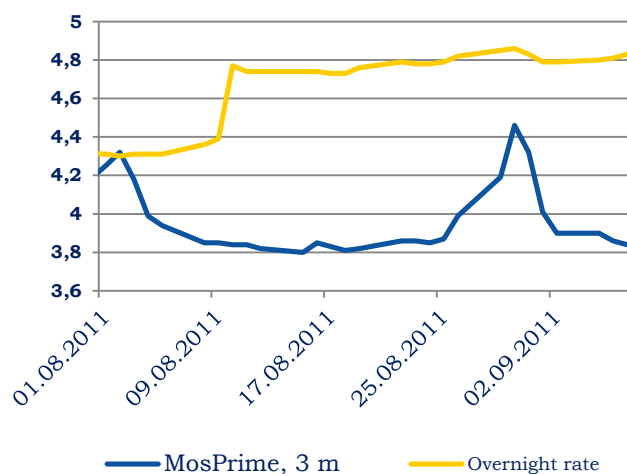
Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 10,5%, что дает спред к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки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

Рублевые облигации

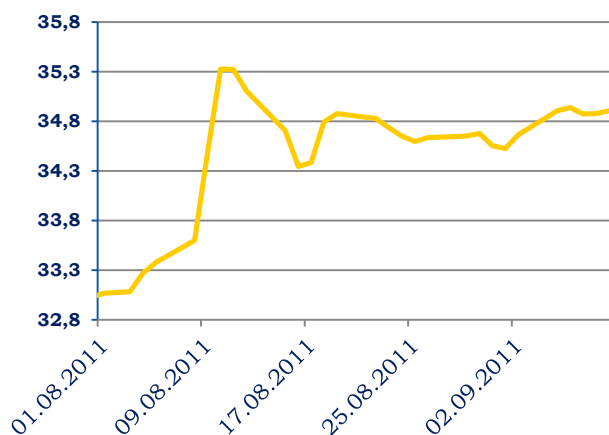
Мы сегодня, как и в течение всей прошедшей недели, ожидаем боковую динамику торгов на российском долговом рынке, при невысокой активности торгов.

В первую очередь это связано с неопределённостью по поводу возможного QE3, т.к. Бернанке на вчерашнем заседании так и не заявил о возможном начале стимулирования американской экономики, а ограничился пространственными заявлениями по поводу слабого роста американской экономики. Вчерашняя речь Обамы так же не вселила уверенности в участников рынка, в связи с тем, что помощь

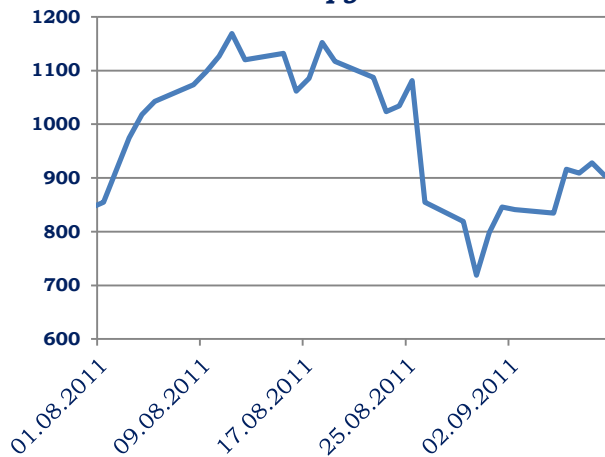
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



американской экономике в размере \$447 млрд. будет направляться на социально значимые проекты, а не на стимулирование рынков, причем данные расходы скорее всего будут происходить с параллельным снижением налогов, что увеличит и так огромную дыру в американском бюджете.

Так же стоит отметить отсутствие роста американских рынков и европейских площадок, которые закрылись в минусе по итогам четверга. Фьючерсы на американские рынки сейчас показывают слабый рост которые к открытию скорее всего перейдет в красную зону. Цены на commodities так же не показывают позитивной динамики и находятся в боковике. Рубль продолжает падать по отношению к бивалютной корзине и в ближайшее время мы не ожидаем разворота на валютном рынке. На утро долговой рынок показывает слабую боковую динамику.

Единственно, что поддерживает рынок, это стабильно высокая денежная ликвидность, которая в итоге и привела к снижению ставок МБК на комфортный для участников рынка уровень. В данной ситуации мы не ожидаем серьезных колебаний на рынке ликвидности. Так объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ составил 904 млрд рублей.

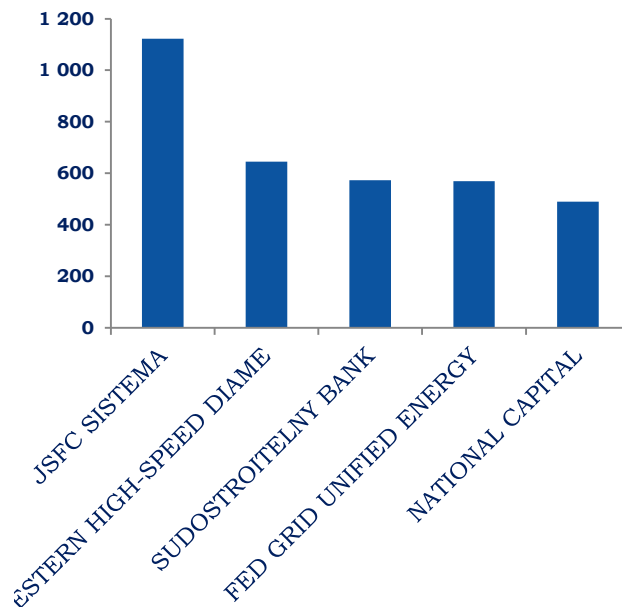
Вчера российский рынок был во власти неопределённости при незначительной торговой активности. Так 107 выпусков российских облигаций показали рост, а 78 ушли в красную зону. При этом облигации изменились по стоимости в среднем на 35 б.п. Как всегда на фоне неопределённости торговались бумаги с короткой дюрацией, бумаги с длинной пока не пользуются спросом у участников рынка. Рынки не получили позитивных сигналов от Бернанке и Обамы, а ЕЦБ и Банк Англии оставили ставки на ожидаемых текущих уровнях. Лучше всего торговались бумаги сырьевых компаний, а вот финансовый сектор и сектор телекомов показали снижение, после роста предыдущих дней. Так лучше рынка выглядели бумаги Альянс НК (+80 б.п.) и Кокса (+90 б.п.) а хуже: АФК Система (-2,5%), МДМ Банк (-0,9%)

IFX-Cbonds-P снизился на 0,01% индекс IFX-Cbonds прибавил 0,02%.

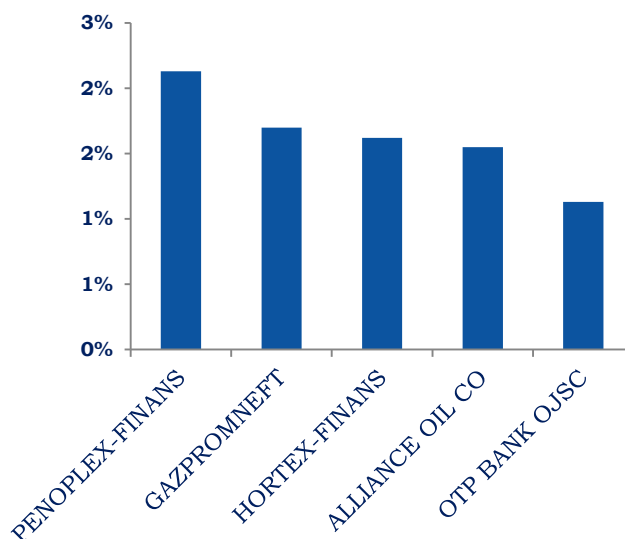
Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии даже к текущему волатильному рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые идеи обновляются ежедневно, т.к. бумаги очень сильно двигаются каждый день, и потенциалы меняются порой ежечасно.

**Наиболее ликвидные облигации
(млн. руб.)**

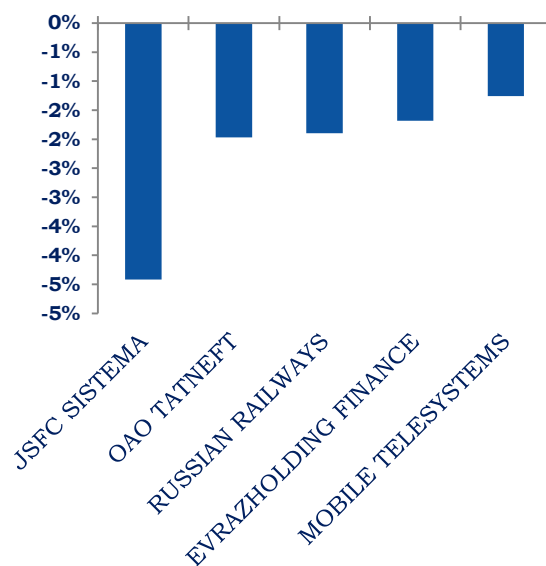


Лидеры роста



	доходности (б.п)*
Калужская обл, 34003	220
Саха (Якутия), 35001	200
Ростелеком, 11	200
Альфа-Банк, 01	50
ГСС, БО-02	180
ММК, БО-04	40
Промсвязьбанк 05,06, БО-03	100
Мечел, 16	80
МТС, 03	90
АФК Система, 01	350

Лидеры снижения



**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.

