

**2011-09-12**
**Ситуация на рынках.**

Американские индексы в пятницу также закрылись на минорной ноте. S&P500 потерял 2,67%, Dow Jones снизился на 2,69%. Лучше рынка смотрелись телекомы (-1,19%), в аутсайдерах финансовый сектор (-3,13%) и нефтянка (-3,30%).

Европейские индексы завершили неделю снижением. FUTSEE 100 в пятницу потерял 2,35%, DAX опустился на 4,04%, французский CAC 40 снизился на 3,60%.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1844,85. Серебро снизилось до \$40,9869. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 45,01.

Нефтяные контракты обвалились в пятницу вслед за растущим долларом. По итогам дня контракт на Light Sweet потерял 2,03%; Brent снизился на 1,55%. С утра падение продолжилось. Контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$85,35 (-2,17%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$111,1 (-1,48%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$25,75.

На рынке еврооблигаций в пятницу преобладало «боковое» движение, хотя под конец дня на фоне роста опасений относительно греческого дефолта, некоторые выпуски подверглись продажам. Суверенные выпуски России в среднем потеряли около 0,1%, а корпоративный сектор в среднем закрылся без изменения.

Сегодня на ход торгов может повлиять внеочередное общее собрание акционеров ГК "ПИК" и заседание правления "Газпрома".

**Новости и статистика.**
**Россия**

Денежная база РФ в узком определении по состоянию на 5 сентября 2011 года составила 6242,1 млрд. руб. в то время как в прошлом отчетном периоде, 29 августа 2011 года она составила 6284,4 трлн. руб. Объем наличных денег в обращении уменьшился на 42,3 млрд. руб.

Профицит торгового баланса РФ в январе – июле 2011 года вырос на 15,3% (\$16,2 млрд.) и достиг \$122,2 млрд. Внешнеторговый баланс, за указанный период вырос на 35,5%, составив 453,6 млрд. Оборот со странами дальнего зарубежья вырос на 34,2%, со странами СНГ на 43,2%. Экспорт за 7 месяцев 2011 года увеличился на 30,7%, и достиг \$287,9 млрд. Импорт за 2011 год увеличился на 44,9% и достиг \$165,7 млрд. Увеличение стоимостного объема

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2467,99	-2,42%	-4,32%
S&P 500	1154,23	-2,67%	-5,30%
Dow Jones	10992,13	-2,69%	-5,35%
FTSE 100	5214,65	-2,35%	-3,33%
DAX	5189,93	-4,04%	-10,28%
CAC 40	2974,59	-3,60%	-8,66%
NIKKEI 225	8538,84	-2,28%	-4,65%
MICEX	1518,22	-2,46%	-1,80%
RTS	1625,29	-2,98%	-5,40%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1855,70	-0,77%	1,47%
Нефть Brent, \$ за баррель	112,77	-1,55%	-2,85%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,69	0,64%	-2,81%
Рубль/Евро	41,28	-0,58%	1,36%
Евро/\$	1,3656	-1,63%	-5,90%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	365,31	1,78	-90,17
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	538,68	-25,79	-104,14
NDF 1 год	6,19%	0,000	0,37
MOSPrime 3 мес.	4,81%	0,000	0,04

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	356,11	11,50	8,36
Россия-30, Price	119,50	-0,40	1,19
Россия-30, Yield	4,10%	0,06	-0,21
UST-10, Yield	1,92%	-0,06	-0,34

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	218	12	34
Турция-17	13,60	4	38
Мексика-17	154,49	-4	14
Бразилия-17	170,43	12	15



экспорта вызвано ростом цен экспортируемых товаров, в то время как физический объем поставок сократился. Импорт увеличился как из-за роста цен, так и из-за объема импортируемых товаров.

## Европа

Министры финансов и главы центральных банков стран «Большой семерки» приняли согласованное решение оказывать всяческую поддержку банкам и обеспечить экономический подъем крупнейших стран мира. Однако мы считаем, что до реальных действий в случае повторения глобального не дойдет, а все ограничиться опять одними декларациями намерений.

Потребительские цены в Германии в августе 2011 года выросли на 2,4% по сравнению с августом 2010 года, ожидалось увеличение на 2,3%. По сравнению с июлем, цены выросли на 0,1%. Больше всего на инфляцию в августе в основном повлияли высокие цены на энергоносители, рост составил 9,9% г/г. Цены на продукты питания выросли на 2,5% г/г. Без учета топлива, годовой индекс потребительских цен показал увеличение на 1,4% г/г.

Индекс закупочных цен производителей в Великобритании в августе 2011 года упал на 1,9% относительно июля 2011 года, хотя прогнозировалось падение на 1,5%. Это самое большое падение за 2 года. Падение цен на сырую нефть, также привело к росту закупочных цен на 16,2% относительно августа 2010 года, в то время как в июле, в годовом выражении, они выросли на 18,5%.

## Новости эмитентов

За первое полугодие чистая прибыль **Райффайзенбанка** составила 6,752 млрд руб. по МСФО, что на 80% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Основными факторами роста чистой прибыли банка стали рост чистого процентного дохода и снижение расходов на создание резервов. По итогам второго квартала этого года процентные доходы банка увеличились до 17,6 млрд. рублей, что больше чем годом ранее на 11,5%.

В целом можно отметить неплохую отчетность банка по результатам первого полугодия, которая совпала с нашими ожиданиями, однако торговых идей в российских облигациях банка мы не наблюдаем, т.к. единственный ликвидный выпуск банка, по нашей оценке, торгуется со справедливой доходностью.

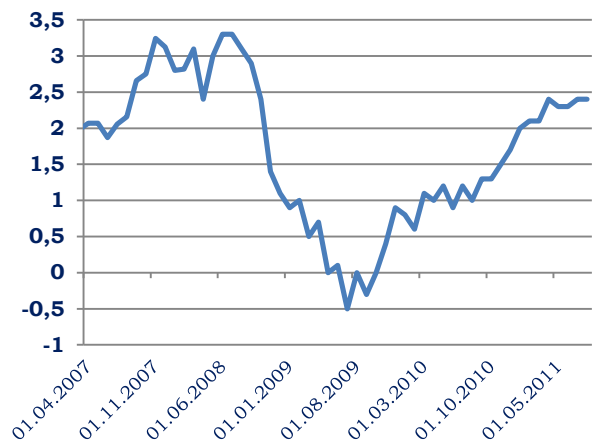
## Российские еврооблигации

Несмотря на то, что преобладающей на рынке в пятницу была боковая динамика, выпуск Россия-30 оказался одним из самых пострадавших, он упал на 0,3%, УТМ – 4,08%. В связи выросшими опасениями вокруг долгового кризиса Еврозоны и очередным

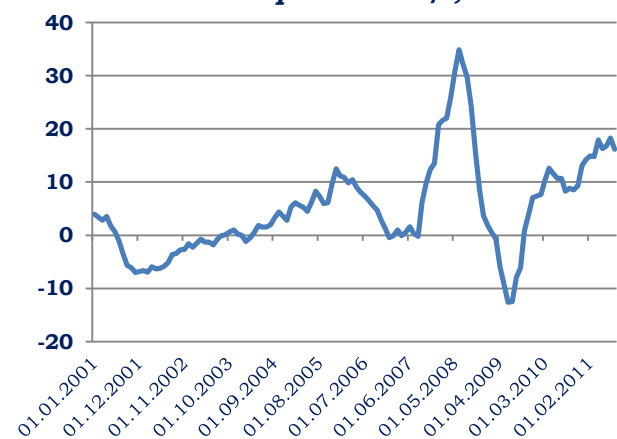
**Торговый баланс России, %**



**Индекс потребительских цен в Германии, г/г, %**



**Индекс закупочных цен производителей Великобритании, г/г, %**



«бегством капитала в качество», доходность 10-летних казначейских обязательств снизилась до 1,91%. По этой причине индикативный спред доходности вновь расширился до 218 б.п.

В корпоративном секторе распродаж не наблюдалось. Цены большинства выпусков остались без изменения. Некоторым евробондам, например ВТБ-35 и ВЭБ-20 удалось завершить день ростом на 0,3%. Около 0,1% прибавили Сбербанк-21, Новатэк-21, Промсвязьбанк-15. Напротив, наибольшее снижение показали еврооблигации Газпрома с высокой дюрацией, так Газпром-37 и Газпром-19 снизились на 0,3%, снижение на 0,15% показали Газпром-34, Газпром-19 и Газпром-20. Также около 0,1% потеряли бумаги металлургических компаний, например, Северсталь-17 и Евраз-18. В остальном же, значимых движений на рынке не наблюдалось.

Полагаем, что большинство выпусков попросту не успели отыграть тот негатив, который стал приходить со стороны Европы во второй половине дня. Сегодня с утра, внешний фон по-прежнему негативный и, скорее всего, приведет, к снижению российских еврооблигаций. Фьючерсы на американские индексы теряют более 1,0%, нефть Brent также снижается на 1,5% и торгуется около уровня 111,1\$/баррель. Выпуск Россия-30 теряет на открытии 0,1%, а доходность treasures находится вблизи своих исторических минимумов. Начало недели, очевидно, начнется с сильной коррекции в большинстве корпоративных выпусков российских еврооблигаций.

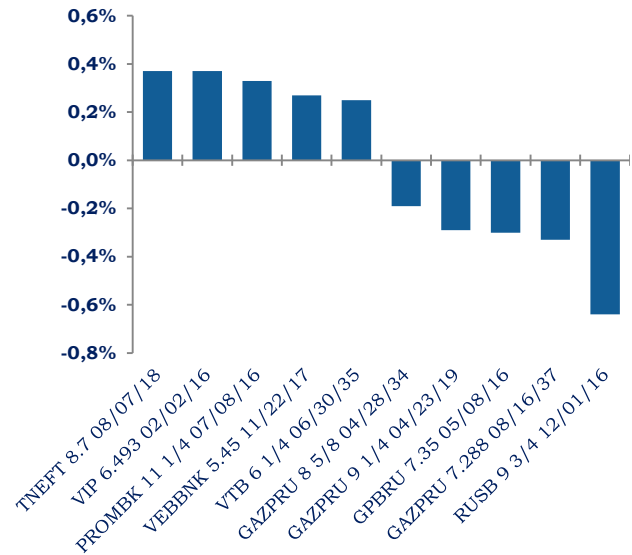
### Облигации зарубежных стран

Негативная динамика преобладала в большинстве украинских евробондов. Суверенные выпуски Украины потеряли более 0,3%, а выпуск Украина-21 – около 0,5%. В корпоративном секторе вслед за суверенами сильно упал НафтоГаз Украины-14, потерявший около 0,8%. Выпуски МХП-15 и Метинвест-15 снизились на 0,15%. Столько же потеряли евробонды Феррэкспо-16 и Киев-16. Довольно неожиданно в этих условиях смотрелся рост в выпуске Метинвест-18, который взлетел на 0,3%, а также в евробондах Мрия-16 и МХП-11, которые выросли на 0,1%.

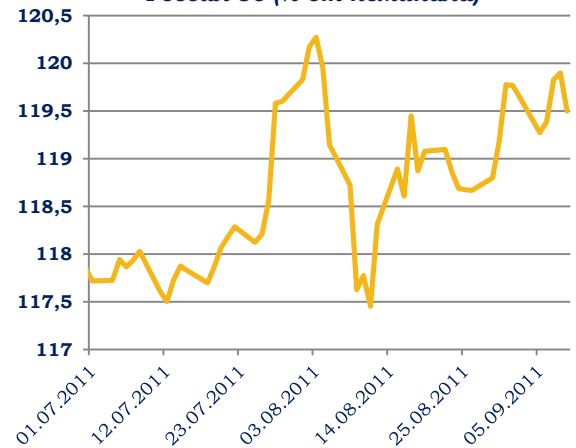
Суверенные еврооблигации Белоруссии продолжают двигаться автономно от остального рынка под воздействием внутренних факторов. Так, в пятницу в бумагах вновь отыгрывалась позитивная новость, пришедшая на прошлой неделе об увеличении золотовалютных резервов и сокращении отрицательного сальдо торгового баланса. Средняя цена выпуска Беларусь-15 выросла на 0,4%, УТМ – 15,4%, а цена Беларусь-18 взлетела на 0,6%, УТМ – 13,6%.

Европейский долговой рынок, как впрочем, и

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



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



остальные мировые финансовые рынки, сотрясали разнообразные новости (в основном со знаком «минус»), связанные с долговым кризисом еврозоны. Первый обвал на рынках в пятницу вызвало сообщение об отставке Ю. Старка – исполнительного директора ЕЦБ. Уход Старка, по мнению многих участников рынка, был вызван его принципиальным несогласием с политикой ЕЦБ по выкупу итальянских и испанских бондов. Это в свою очередь, означало увеличение раскола как среди представителей ЕЦБ, так и среди чиновников в единой Европе. Кроме того, стали появляться сообщения, что высшие представители Германии, включая канцлера А. Меркель, неофициально допускают дефолт Греции и возможность выхода Афин из зоны евро. Реакция на валютном рынке на подобные сообщения оказалась более острой, чем на рынке долга. Хотя, разумеется, бонды всех стран PIIGS также упали. 10-летки Италии и Испании потеряли около 1,0%, доходность Италия-21 приблизилась к 5,5%, доходность Испания-21 – к 5,25%. Греция-20 потерял 2,0%, а доходность выросла до 19,3% годовых, доходность греческих двухлеток перевалила барьер в 55,0%.

В субботу появилось сообщение, способное усугубить положение на европейском рынке долга. Так, в прессу просочилась неофициальная информация, о том, что агентство Moody's собирается понизить кредитные рейтинги трем крупнейшим банкам Франции – BNP Paribas (сейчас Aa2), Societe Generale (сейчас Aa1) и Credit Agricole (сейчас Aa2) – как минимум на одну ступень в связи с возможными списаниями по греческому долгу.

На этой неделе возобновятся переговоры между «тройкой» кредиторов и Грецией о предоставлении ей 7-го по счету транша в рамках первой программы помощи. Камнем преткновения по-прежнему стоит неисполнение Грецией взятых на себя обязательств по сокращению бюджетного дефицита. Европейские долговые рынки ждет очередная крайне сложная неделя.

### Торговые идеи на рынке евробондов

Очередное обострение ситуации относительного долгового кризиса еврозоны заставляет не менять наши рекомендации относительно стратегии поведения на долговом рынке до заседания ФРС. Мы по-прежнему рекомендуем защитные инструменты с низкой ценовой волатильностью, выпущенные эмитентами с высоким кредитным качеством.

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,

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	213,76	8,67%	17,05
Украина	580,03	4,38%	24,33
Бразилия	167,83	8,29%	12,84
Мексика	164,90	6,70%	10,35
Турция	246,21	6,67%	15,40
Италия	466,58	7,78%	33,67
Ирландия	870,62	4,87%	40,39
Испания	412,80	5,50%	21,53
Португалия	1136,25	7,18%	76,09
Греция	3399,63	20,37%	575,39
Китай	118,94	1,01%	1,19



ни их системной значимостью для экономики страны. Кроме того, на «среднем» и «длинном» конце кривой доходности выпуски РСХБ и Сбербанка торгуются без премии.

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. с доходностью 7,4% годовых. Мы полагаем, что выпуск сильно перепродан и оцениваем вероятность его дальнейшего снижения как крайне низкую. Схожая ситуация наблюдается и в выпуске Номос-банк-13, исходя из перепроданности которого, мы также рекомендуем его к покупке.

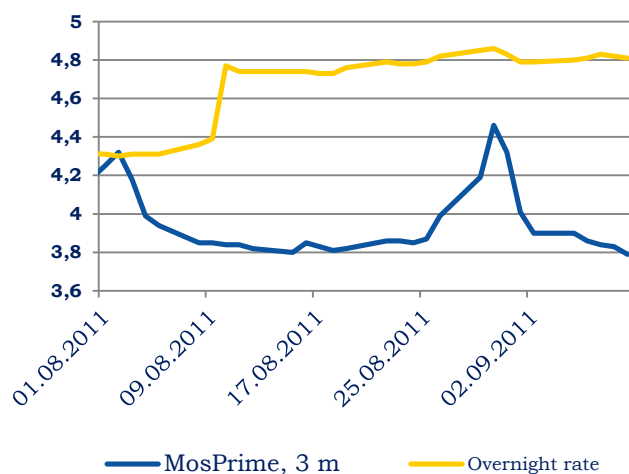
В бумагах телекоммуникационных компаний роль «защиты» может сыграть выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого в начале августа взлетела до 4,6% против уровня в 3,7% на конец июля. Мы полагаем, что в условиях перетока капитала из более «длинных» инструментов в более «короткие», доходность Вымпелком-13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

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%.

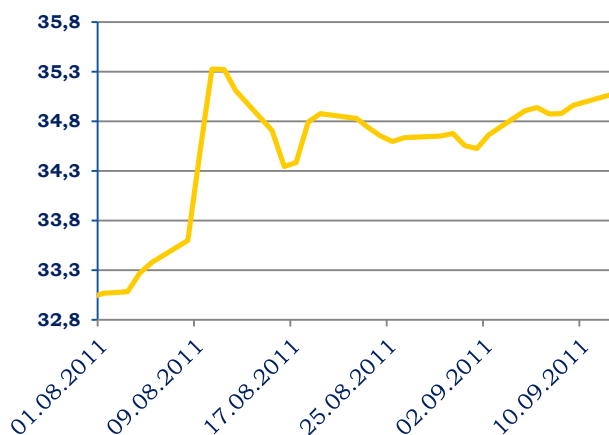
По-прежнему интересной инвестицией является покупка выпуска **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг с рейтингом инвестиционной категории. Спрэд к суверенной кривой доходности составляет порядка 255 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение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

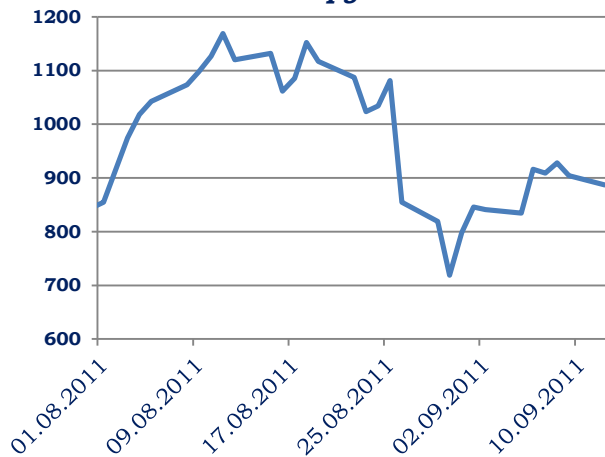
**Ставки денежного рынка, %**



**Бивалютная корзина, руб.**



**Объем рублевой ликвидности, млн. руб.**



от номинала. Потенциал роста цены в ближайший месяц может составить 1,1-1,6%.

Доходности еврооблигаций Белоруссии в настоящий момент находятся на исторических максимумах, как и спреда 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.

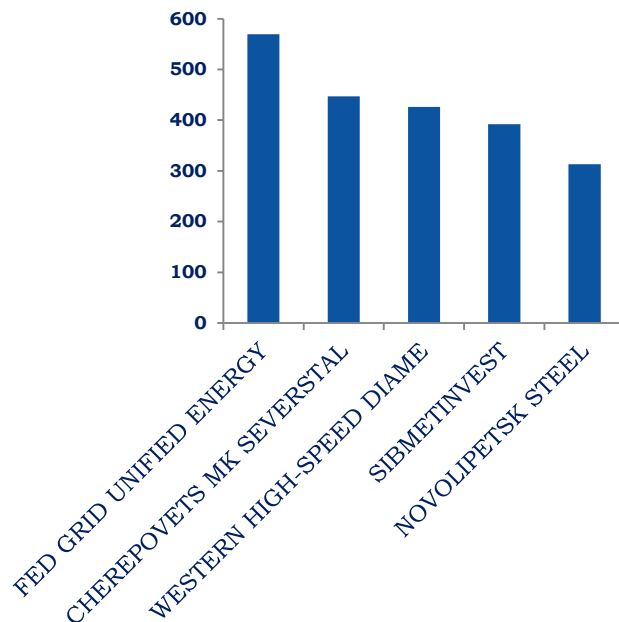
Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов Казкоммерцбанка, потенциал роста которых мы оцениваем в 30-40 б.п. минимум. Особенно интересным выглядит выпуск **Казкоммерцбанк-18** который торгуется с доходностью 10,5%, что дает спред к собственной кривой доходности на уровне 20 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала.

### Рублевые облигации

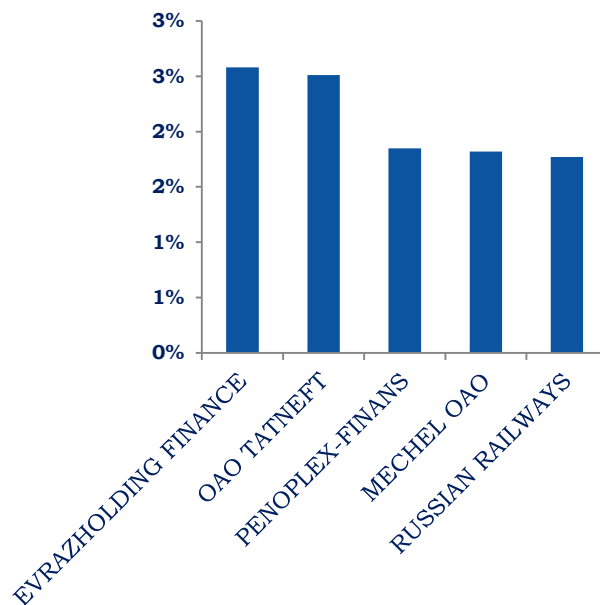
Открытие новой рабочей недели, скорее всего, пройдет на российском долговом рынке в негативном ключе. На рынке опять царствует пессимизм. Так американские и европейские индексы в пятницу показали обвальное снижение, и на утро понедельника фьючерсы на американские индексы так же находятся в красной зоне. В основном это реакция рынков на отсутствие со стороны ФРС намеков на начало QE3 и нерешенность долговых проблем в Европе. Кстати появилась информация о том, что рейтинги ведущих банков Франции могут опять пересмотрены в сторону их снижения. Стоит так же отметить падение commodities и рубля по отношению к корзине мировых валют на фоне усиления доллара, опять же в связи с откладыванием в долгий ящик начала количественного стимулирования в США. Из позитивного, пожалуй можно отметить пока еще достаточный уровень ликвидности и снижение ставок на МБК, что говорит пока еще о достатке рублевой массы на рынке для комфортного проведения торгов.

Негативная динамика на мировых рынках и призывы Счетной палаты России в частности привели к тому, что Министр финансов России А.А. Кудрин заявил в пятницу о том, что Россия как минимум до конца этого года планирует сократить заимствования на рублевом рынке и полностью отменить программу

Наиболее ликвидные облигации  
(млн. руб.)



Лидеры роста



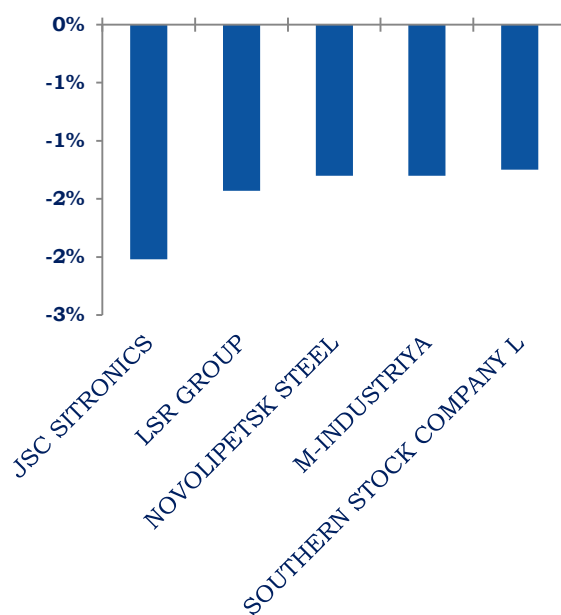
заимствования на международных рынках. Напомним, что именно низкая долговая нагрузка влияет на высокий рейтинг России и его стабильное поведение.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился и составил 886,9 млрд рублей.

В пятницу российский рынок показал четко выраженную боковую динамику торгов на фоне их низкой ликвидности. Количество растущих и падающих выпусков было равным, при этом котировки бумаг изменились в среднем на 35 б.п. Рынки находятся в состоянии неопределенности до очередного заседания ФРС США 21-22 сентября, когда, как ожидают практически все участники, будет объявлено о QE3. Лучше всего чувствовали себя выпуски металлургов и ТЭКа, а вот сильнее всего снижались облигации банковского сектора и электроэнергетики. Так отметим рост в выпусках Мечела (+180 б.п.) и Альянс НК (+50 б.п.) и снижение котировок РСХБ (-124 б.п.) и ФСК ЕЭС (-50 б.п.)

IFX-Cbonds-P вырос всего на 0,04%, IFX-Cbonds прибавил 0,07%.

**Лидеры снижения**



### **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.

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
Калужская обл, 34003	220
Саха (Якутия), 35001	200
Ростелеком, 11	200
ГСС, БО-02	180
Промсвязьбанк 05,06, БО-03	100
МТС, 03	90
АФК Система, 01	350
Газпром, 9	40
Мечел, 14	60
ЕвразХолдинг Финанс, 04	60

**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

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 обязательства 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.

