

2011-08-22
Ситуация на рынках.

Американские индексы в пятницу провели волатильную сессию, закончившуюся на минорной ноте. S&P500 потерял 1,50%, Dow Jones снизился на 1,57%. Лучше рынка смотрелись компании сектора здравоохранения (-0,24%), в аутсайдерах технологический сектор (-2,88%) и финансы (-1,84%).

Европейские индексы завершили неделю снижением. FUTSEE 100 в пятницу потерял 1,01%, DAX опустился на 2,19%, французский CAC 40 снизился на 1,92%.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Золото вновь бьет рекорды. Стоимость тройской унции составляет \$1880,43. Серебро выросло до \$43,68. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 43,05.

На фоне ослабления доллара нефть неплохо смотрелась в пятницу. По итогам дня контракт на Light Sweet опустился на 0,15%; Brent вырос на 1,52%. Однако с утра вновь началось снижение котировок. Контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$81,71 (-0,67%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$106,09 (-2,33%). Спред между Brent и Light Sweet вырос до \$24,38.

В пятницу в российских еврооблигациях преобладали негативные настроения. Особенно это касается корпоративного сектора, бумаги которого по итогам дня потеряли в среднем 0,25%. Суверенные бумаги России показали большую устойчивость к негативному фону и выросли в среднем на 0,1%.

Среди корпоративных событий сегодня ожидается внеочередное общее собрание акционеров "ВымпелКома" и заседание совета директоров ГК "АРМАДА".

Новости и статистика.
Россия

Государственный внешний долг РФ в июле 2011 года снизился на \$68 млн до \$36 777,8 млн по состоянию на 1 августа. В январе-июле внешний долг сократился на \$3 179,1 млн. или на 7,9.

По данным департамента внешних и общественных связей Банка России, объем денежной базы РФ в узком определении, или денежный агрегат M0, за неделю завершившуюся 15 августа 2011г. увеличился на 73,1 млрд рублей - с 6 трлн 196,8 млрд рублей на 8 августа до 6 трлн 269,9 млрд рублей.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2341,84	-1,62%	-15,04%
S&P 500	1123,53	-1,50%	-13,06%
Dow Jones	10817,65	-1,57%	-10,92%
FTSE 100	5040,76	-1,01%	-13,32%
DAX	5480,00	-2,19%	-23,45%
CAC 40	3016,99	-1,92%	-17,82%
NIKKEI 225	8667,59	-0,59%	-11,85%
MICEX	1452,83	-3,73%	-15,63%
RTS	1575,33	-0,56%	-20,39%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1852,10	1,55%	15,31%
Нефть Brent, \$ за баррель	108,62	1,52%	-8,99%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,27	1,24%	-5,74%
Рубль/Евро	41,87	0,57%	-5,44%
Евро/\$	1,4397	0,45%	-0,22%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	377,28	15,25	-86,98
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	740,11	-50,19	25,67
NDF 1 год	5,74%	0,000	1,22
MOSPrime 3 мес.	4,76%	0,000	0,52

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	342,66	-0,93	54,91
Россия-30, Price	119,08	0,20	0,79
Россия-30, Yield	4,18%	-0,03	-0,15
UST-10, Yield	2,06%	0,00	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	212	-3	78
Турция-17	15,15	-4	-8
Мексика-17	160,23	-13	40
Бразилия-17	168,51	-15	21



США

Вице-президент США Джозеф Байден опроверг утверждения, что мощь Соединенных Штатов находится на спаде. По его словам, государство никогда не допустит дефолт. Так же по его словам в настоящий момент американцы владеют 87% всех своих финансовых активов и 69% казначейских облигаций.

Европа

Как сообщает Федеральное статистическое агентство «Destatis», месячный индекс цен производителей в Германии в июле 2011 года вырос на 0.7%, значительно превысив средние рыночные ожидания 0.2%. В предыдущем месяце темп роста цен был равен 0.1%. За год производственные цены выросли на 5.8%, в то время как прогнозировалось 5,3% - это самое сильное увеличение с декабря 2010 г. Стоит отметить, что в основном, на рост этого показателя оказал влияние рост цен на энергию 1.9%. Цены на газ выросли за месяц на 6,2%, за год на 15,6%. Без учета энергии цены выросли на 0.2%. Цены на продукты питания за месяц увеличились всего на 0,3%.

Новости эмитентов

Fitch понизило долгосрочный рейтинг дефолта **"Норильский никель"** до уровня "BB+" с "BBB". Таким образом, рейтинг компании оказался в спекулятивной, или "мусорной" категории. Мы ожидаем рост доходности третьему биржевому выпуску на 50 б.п.

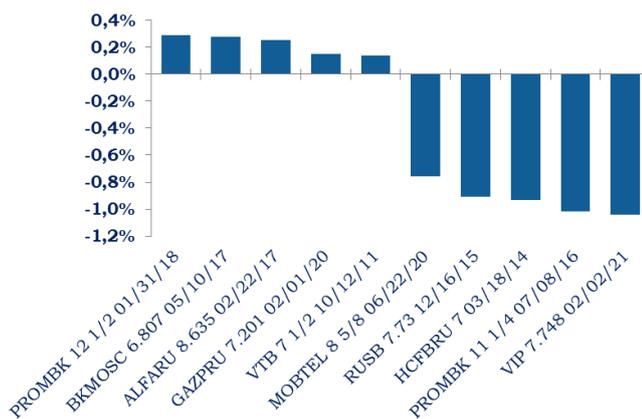
Агентство Moody's подтвердило рейтинг **ОАО "Газпром"** на уровне "Baa1" со стабильным прогнозом.

Российские еврооблигации

Как мы отметили, ситуация на рынках в пятницу принципиально не изменилась, на большинстве рынках продолжали царить негативные настроения, а инвесторы – избавляться от рискованных активов. В то же время, суверенные бумаги, в частности выпуск Россия-30, показали противоположную динамику, «тридцатка» выросла на 0,17%, УТМ – 4,17%.

Наибольшие продажи в корпоративных выпусках вновь концентрировались на «дальнем» конце кривой доходности. Лидерами падения оказались бумаги металлургических компаний и Вымпелкома. В частности, Евраз-18 снизился на 0,55%, ТМК-18 упал на 0,6%. Вымпелком-16 потерял около 0,45%, а Северсталь-16 потерял 0,4%. В пятницу также довольно слабо выглядели и банковские облигации, сильно просели бумаги банков «второго» и «третьего» эшелонов, например, ХКФБ-14 снизился на 0,95%,

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



Ренессанс Капитал-16 упал на 0,7%.

Менее охотно инвесторы расставались с облигациями нефтегазового сектора, даже в длинных бумагах снижение было не столь большим, как, например, в бумагах металлургов, Выпуски Новатэка снизились на 0,3%, Лукойл-20 и Лукойл-19 упали на 0,35%. Также в районе 0,3% снижение показали выпуски ТНК-ВР.

В сложившихся условиях, спрос наблюдался в «кратких» бумагах эмитентов первого эшелона, особенно сильно выросли евробонды Газпрома с дюрацией до 4 лет. В частности, Газпром-13 прибавил около 0,1%. РСХБ-16 вырос на 0,13%, Транснефть-13 – на 0,05%.

В последние дни прошлой недели на рынке мы наблюдали ситуацию, которую мы прогнозировали в нашем обзоре, посвященном торговым идеям на рынке евробондов. Напомним, что тогда мы с высокой вероятностью ожидали после обвала технического отскока наверх, а за тем второй коррекционной волны. Также мы прогнозировали, что спреды между корпоративными выпусками и суверенными, вероятно, еще расширятся.

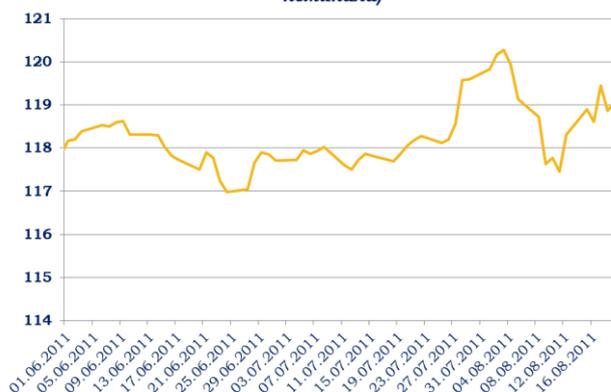
На утро понедельника на рынке сложился негативный внешний фон. Главный фактор, способный негативно повлиять сегодня на российские евробонды – падающая нефть. Так, нефть Brent теряет более 3,0% на фоне, возможно окончательного падения режима Каддафи в Ливии и торгуется около 105\$/баррель. В то же время, фьючерсы на американские индексы торгуются в небольшом плюсе, котировки выпуска Россия-30 неизменны относительно пятничного закрытия. Мы ожидаем, что суверенные бумаги продолжат торговаться в «боковике», а «длинные» выпуски корпоративных эмитентов могут еще немного скорректироваться сегодня.

Облигации зарубежных стран

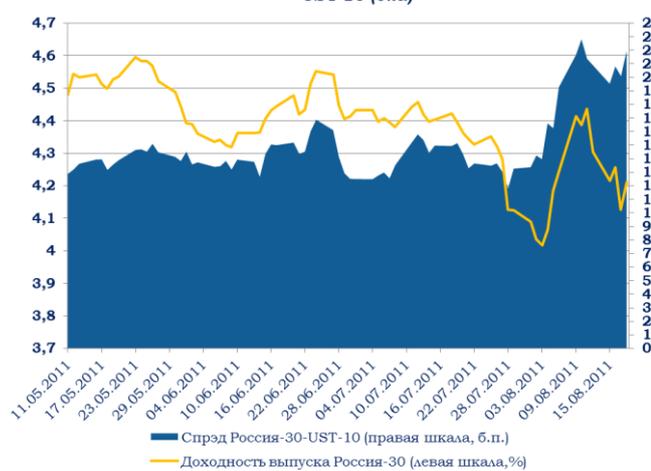
Разнонаправленная динамика наблюдалась в еврооблигациях украинских эмитентов. Суверенные бумаги выросли в среднем на 0,1%, 10-летний выпуск Украина-21 прибавил около 0,4%, УТМ – 7,20%. В корпоративном секторе, напротив, большинство выпусков завершило день снижением. Лидером падения оказался евробонд МХП-15, который потерял 0,4%, Метинвест-18 снизился на 0,3%, а Метинвест-15 упал на 0,15%. В то же время, Мрия-16 вырос на 0,5%, Ощадбанк-16 прибавил 0,22%.

Боковое движение преобладало в пятницу в суверенных еврооблигациях Белоруссии. Выпуск Беларусь15 прибавил около 0,1% и завершил день на уровне 87,3% от номинала. Выпуск Беларусь-18 потерял порядка 0,3%, цена закрытия составила 86,3% от номинала.

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



Торги на долговом рынке Европы, если не считать облигации Испании и Италии, завершились негативно. Греческие 10-летки снизились на 2,8%, УТМ – 15,7%, Португалия-21 снизился на 0,85%, УТМ – 10,06%. ЕЦБ по-прежнему удается удерживать доходности по испанским и итальянским облигациям от роста. Мы не исключаем в дальнейшем рост доходностей по бондам стран PIIGS, учитывая тот факт, что итоги встречи глав Германии и Франции разочаровали инвесторов. В частности, А. Меркель отвергла идею выпуска единых еврооблигаций, что могло бы надолго стабилизировать обстановку на рынке. Инвесторы по-прежнему ожидают более решительных мер в борьбе с долговым европейским кризисом.

Торговые идеи на рынке евробондов

В случае, если понижательный тренд на рынке продолжится, «убежищем» станут короткие бонды банков первого эшелона. Особенно интересно с точки зрения «защиты» выглядят выпуски **РСХБ-13** и оба выпуска **РСХБ-14**, которые торгуются с премией к кривой доходности Сбербанка в районе 100 б.п., что абсолютно необоснованно, ни одинаковым рейтингом эмитентов, ни их системной значимостью в экономике страны. Кроме того, на «среднем» и «длинном» конце кривой доходности выпуски РСХБ и Сбербанка торгуются без премии.

В качестве защитного инструмента мы бы порекомендовали выпуск **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг инвестиционного уровня. Спрэд к суверенной кривой доходности составляет порядка 300 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение спреда в ближайшее время на 50 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%.

Одной из самых интересных идей на рынке является покупка выпуска **АльянсОйл-15**. Спрэд к кривой доходности Газпрома по-прежнему сохраняется на в районе 400 б.п., тогда как с начала года его среднее значение составляло 300-310 б.п., что по нашему мнению являлось справедливым уровнем. Мы ожидаем снижение доходности в среднесрочной перспективе на 70-80 б.п.; потенциал роста цены в этом случае составляет 3,5-4,0%.

Среди банковских евробондов, наибольший

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	192,20	-0,17%	-0,32
Украина	531,46	0,22%	1,16
Бразилия	146,45	0,57%	0,82
Мексика	145,49	0,12%	0,18
Турция	233,70	-0,85%	-2,01
Италия	356,41	1,17%	4,11
Ирландия	798,00	1,48%	11,63
Испания	364,43	0,69%	2,49
Португалия	900,70	2,61%	22,90
Греция	1978,43	3,81%	72,66
Китай	112,01	4,04%	4,35



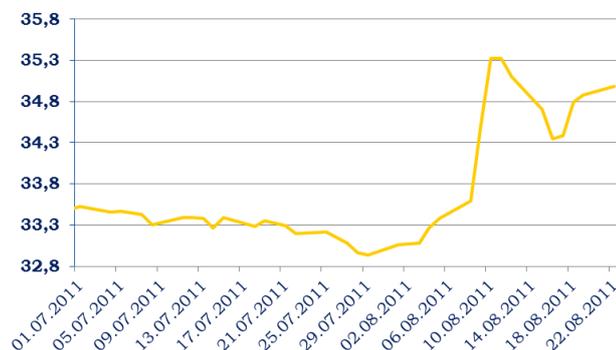
потенциал роста сохраняется в выпуск **Ренессанс Капитал-13**, который на прошлой неделе потерял около 5,6% своей цены. При этом сейчас он торгуется по доходности в 11,4% годовых. Мы ожидаем, что в ближайшее время, РенКап-13 восстановит большую часть потерь, потенциал снижения доходности в выпуске составляет порядка 150 б.п. (!), а роста цены – 3 «фигуры».

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%.

По-прежнему не отыграна позитивная новость по Белоруссии, способная положительно повлиять на котировки белорусских еврообондов. В частности, цена российского газа, поставляемого в Республику Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансгаза Газпрому. Таким образом, Белоруссия сможет получить очередные валютные ресурсы от продажи Белтрансгаза, а пониженная цена на газ позволит улучшить состояние платежного баланса и международных резервов. Это, в свою очередь, повлияет на котировки еврооблигаций, чрезмерно подешевевших после обвала на фондовых рынках в последнюю неделю. В среднесрочной перспективе, мы ожидаем рост котировок в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 7-8% до 93-94% от номинала.

Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка еврообондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 10,0%, 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. Казкоммерцбанк – крупнейший банк Казахстана по размеру активов, пользуется государственной поддержкой, в отличие от других казахстанских банков не допускал дефолта или реструктуризации по своим обязательствам. В ближайшем будущем мы ожидаем улучшение качества кредитного портфеля и операционных показателей

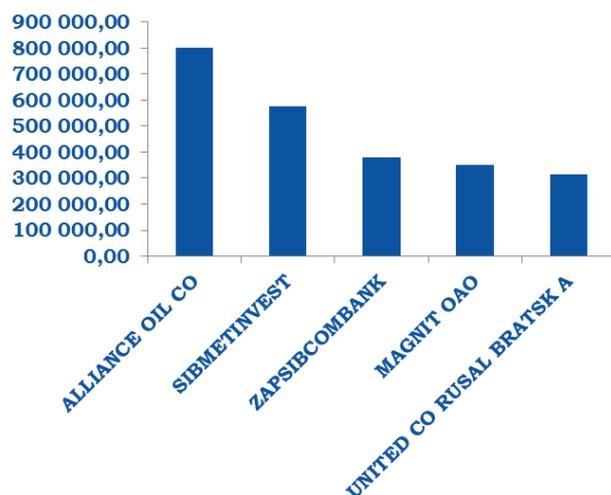
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



банка.

Рублевые облигации

Министерство финансов РФ проведет 24 августа аукцион облигаций федерального займа с погашением в июне 2015 года. Объем эмиссии составит 25 миллиардов рублей. В условиях нестабильности на рынках, и пока еще высокого объема ликвидности ожидаем существенный спрос на бумаги только в случае предложения премии к текущему рынку.

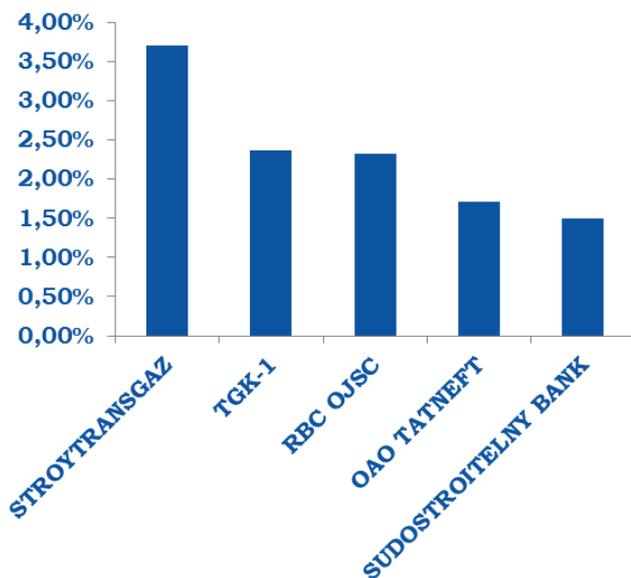
Начало новой рабочей недели для российского рынка долга начнется снижением котировок по всем облигациям и в первую очередь по бумагам ТЭК, на фоне резкого снижения котировок сырья в связи с усилением напряженности в Ливии. Падение мировых фондовых площадок в пятницу и азиатских рынков в понедельник, на фоне ослабления американской экономики после слабых статданных в четверг, негативно влияют на российские бумаги. Усиление распродаж ускоряется оттоком капитала из российских активов, наблюдаемое уже в течение 3-х недель, западные инвесторы пока не верят в российские бумаги и предпочитают избавляться от них. Долговые проблемы в Европе так же не спешат исправляться, лидеры государств не как не могут договориться о реализации мер, направленных на снижение уровня долга проблемных стран. Как следствие, цены на commodities уже падают несколько дней подряд; рубль так же не хочет укрепляться к бивалютной корзине и продолжает снижаться уже несколько дней. Центральный банк пока не собирается расширять коридор изменения бивалютной корзины, сообщил на днях ЦБ. Ставки на МБК пока остаются стабильными, однако приближение налогового периода в конце недели может изменить ситуацию к росту ставок. Так уже наблюдается снижение ликвидности в системе. Объем рублевой ликвидности уменьшился в пятницу на 30,1 млрд рублей и составил 1 087,3 млрд рублей.

Мы считаем, что без сильного положительно драйвера со стороны монетарных властей, как Европы, так и США, рынки не будет переворачиваться и негативная динамика продолжится.

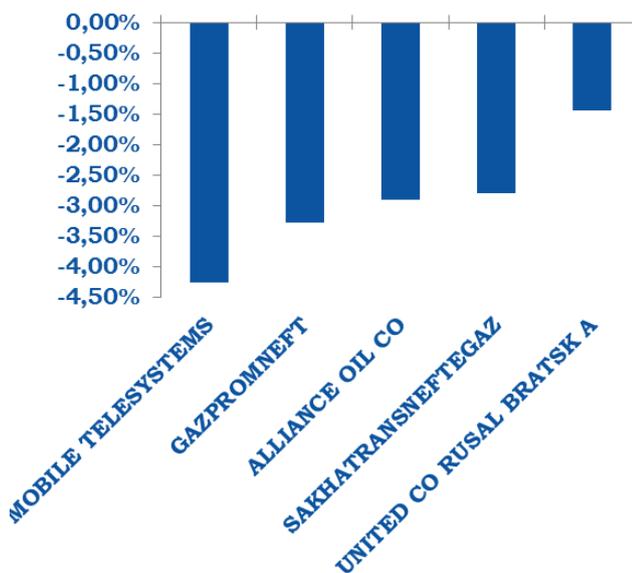
Мы пока не видим защитных активов на долговом рынке, и не рекомендуем входить бумаги в ближайшей перспективе. На утро понедельника мы уже видим негативную динамику рынка. Большинство выпусков проседает по цене в среднем на 25 б.п.

В пятницу долговые рынки как мы и прогнозировали, вслед за обвальным падением мировых фондовых индексов, на фоне слабой статистики из США, опубликованной еще в четверг, показали снижение, при относительно не высоких объемах торгов. Так количество снизившихся выпусков составило 111 выпусков, а количество выросших

Лидеры роста



Лидеры снижения



составило всего 72 выпуска. При этом в среднем бумаги просели на 55 б.п., а подросшие выпуски изменились на 49 б.п. В основном положительную динамику на рынке показывали выпуски финансового сектора и электроэнергетики, а снижались в большей степени бумаги ТЭКа и телекомов.

IFX-Cbonds-P снизился на 0,16% и составил 107,88 пункта, а индекс IFX-Cbonds уменьшился на 0,13% - до 306,31 пункта.

Из наиболее ликвидных выпусков отметим рост: КЕДР БО-1 +133б.п., УРАЛСИБ ЛК БО-4 +80 б.п., ВТБ БО-2 +71 б.п. и снижение: Сахатранснефтегаз-2 -280 б.п., РУСАЛ Братский алюминиевый завод-8 -154 б.п., Газпром нефть-9 -142 б.п.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

В настоящий момент в условиях волатильности и негативного тренда мы не рекомендуем открывать длинные позиции в рублевых облигациях, 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 ежечасно.

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
ТРАНСАЭРО, 01	200
НАМК, БО-01	250
Газпром, 9	50
Кокс 02	100
РМК-Финанс, 03	50
Татфондбанк, БО-01	250
МТС 03	100
Альянс НК, 03	180
Саха (Якутия) 35001	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 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.

