

2011-08-24

Ситуация на рынках.

Американские индексы во вторник показали выраженную позитивную динамику. S&P500 взлетел на 3,43%, Dow Jones вырос на 2,97%. Лучшее рынка компании нефтегазового сектора (+4,59%), в аутсайдерах сектор коммунальные услуги (+1,92%). Бразильский Bovespa прибавил 2,57%.

Европейские индексы завершили вчерашний день ростом. FUTSEE 100 в пятницу вырос на 0,67%, DAX поднялся на 1,07%, французский CAC 40 увеличился на 1,08%.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1840,35. Серебро снизилось до \$41,805. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 44,02.

По итогам вчерашнего торгового дня контракт на Light Sweet прибавил 1,57%; Brent поднялся на 0,88%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$85,26 (-0,21%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$109,22 (-0,08%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$23,96.

В российских евробондах вчера преобладали негативные настроения, которые были трудно объяснимы, т.к. общерыночная ситуация теоретически располагала к покупкам. Суверенные бумаги России снизились в среднем на 0,2%. Большинство бумаг корпоративного сектора также завершили день падением, которое было в пределах 0,15-0,2%.

Сегодня на ход торгов может повлиять индекс делового климата Германии (12:00), новые производственные заказы в Еврозоне за месяц (13:00), заказы на товары длительного пользования в США (16:30), индекс цен на жилье в США (18:00), запасы нефтепродуктов в США (18:30). Среди корпоративных новостей сегодня ожидается внеочередное общее собрание акционеров "УРАЛХИМа", публикация финансовой отчетности КТК по МСФО за 1 полугодие 2011 года, публикация финансовых результатов "Газпрома" по МСФО за 1 квартал 2011 года, публикация финансовых результатов "Магнита" по МСФО за 1 полугодие 2011 года, заседание совета директоров "ТНК-ВР Холдинга", "Норникеля" и "Северстали";

Новости и статистика.

Россия

Добыча нефти в России по итогам 6 месяцев 2011 года выросла в годовом выражении на 0,8% и составила 251,8 млн. тонн. Экспорт нефти сократился

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2446,06	4,29%	-11,26%
S&P 500	1162,35	3,43%	-10,05%
Dow Jones	11176,76	2,97%	-7,96%
FTSE 100	5129,42	0,67%	-11,79%
DAX	5532,38	1,07%	-22,72%
CAC 40	3084,37	1,08%	-15,99%
NIKKEI 225	8714,70	-0,21%	-11,37%
MICEX	1443,93	0,36%	-15,31%
RTS	1578,91	0,03%	-19,13%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1828,35	-3,65%	13,35%
Нефть Brent, \$ за баррель	109,31	0,88%	-6,41%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,95	-1,03%	-4,71%
Рубль/Евро	41,66	-0,86%	-4,95%
Евро/\$	1,4442	0,59%	0,09%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	344,14	-65,05	-119,65
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	679,50	1,40	32,43
NDF 1 год	5,07%	0,000	0,48
MOSPrime 3 мес.	4,78%	0,000	0,52

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	345,2	2,87	70,33
Россия-30, Price	118,86	-0,24	0,58
Россия-30, Yield	4,21%	0,03	-0,12
UST-10, Yield	2,15%	0,05	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	206	-1	78
Турция-17	16,21	2	-3
Мексика-17	158,95	-1	42
Бразилия-17	170,06	10	26



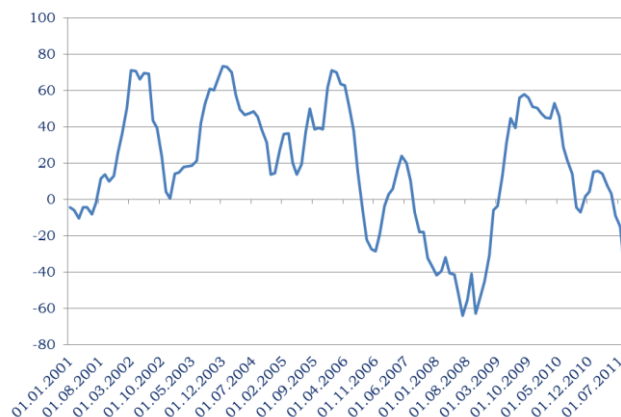
на 1,3% до 121,9 млн. тонн. Доля экспорта нефти в добыче нефти по итогам I полугодия 2011 года составила 48,4%.

Европа

Индекс деловой активности промышленности в Еврозоне по состоянию на 23 августа 2011 года уменьшился, по сравнению с прошлым месяцем с 50,4 до 49,7 пунктов, хотя ожидалось падение 49,5 пунктов. Максимальное значение этого показателя было зафиксировано в апреле прошлого года 57,7 пунктов. Индекс деловой активности в секторе услуг в августе 2011 года почти не изменился и составил 51,5 пунктов, в то время как в прошлом месяце он был равен 51,4.

Индекс экономических ожиданий Германии обрушился в августе 2011 года и понизился больше чем в два раза с минус 15,1 до минус 37,6 пункта, сообщает Центр экономических исследований (ZEW). Этот показатель обновил исторический минимум с января 2009 года. Индекс текущей ситуации (ZEW) Германии в августе 2011г. тоже упал, и составил 53,5 пункта против 90,6 пункта в июле, при прогнозе равном 87 пунктов.

Индекс экономических ожиданий инвесторов в Германии, б. п.



США

Как сообщает Министерство торговли США, продажи новых домов в США в июле 2011 года за прошлый месяц сократились всего на 0,7% и составили 298 тыс. домов, хотя прогнозировался рост до 316 тыс. Данные за прошлый месяц, в годовом выражении, были пересмотрены в сторону понижения, в июне продажи понизили на 3,8% с 312 тыс. до 300 тыс. Начиная с ноября 2010 года уровень продаж новых домов находится в узком диапазоне от 270 до 330 тыс. Средняя цена проданного дома в июле составила 222,0 тыс. долл., в июне 236,8 тыс. долл. При текущем уровне цен и темпах продаж средний срок продажи нового дома занимает около 6,6 месяца.

Продажи на первичном рынке жилья в США, тыс. дом.



Азия

Moody's понизило суверенный кредитный рейтинг Японии на одну ступень — с отметки «Aa2» до «Aa3». При этом прогноз рейтинга — «стабильный». По информации от агентства снижение рейтинга продиктовано большим дефицитом бюджета и наращиванием государственного долга Японии с начала глобальной рецессии в 2009 году и вследствие разрушительного землетрясения в текущем. Напомним, что S&P в январе 2011 года снизил рейтинг Японии до уровня «AA-», изменив его впервые с 2002 года. Экономика страны находится в глубокой рецессии - объем ВВП в 1 квартале 2011 года снизился на 3,7% относительно I квартала 2010 года. Во 2 квартале 2011



года экономика страны сократилась на 1,5% в годовом выражении.

Новости эмитентов

Чистая прибыль «**Магнит**» по МСФО в первом полугодии 2011 года выросла на 7% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до \$140,35 млн. Выручка розничной сети за отчетный период достигла \$5 470,739 млн., увеличившись на 58,7% чем годом ранее до \$3 447,718 млн. В настоящий момент у компании в обращении находятся 7 выпусков рублевых облигаций совокупным объемом 20,5 млрд. рублей. По нашему мнению финансовые показатели были опубликованы в рамках ожиданий инвесторов и соответствуют общим тенденциям в сфере продуктового ретейла. С учетом текущей ситуации на рынке мы считаем, что рублевые облигации и компании оценены справедливо и в настоящий момент идей связанных с покупкой бумаг нет.

Чистая прибыль **ОАО «ТНК-ВР Холдинг»** в первом полугодии 2011 года по US GAAP увеличилась на 64% до \$4,6 млрд. Выручка компании за отчетный период выросла на 38% относительно периода годом ранее до \$26,55 млрд. В 1 квартале 2011 года ТНК-ВР получила 26,203 млрд рублей чистой прибыли по РСБУ. Выручка компании достигла 182,94 млрд рублей.

Российские еврооблигации

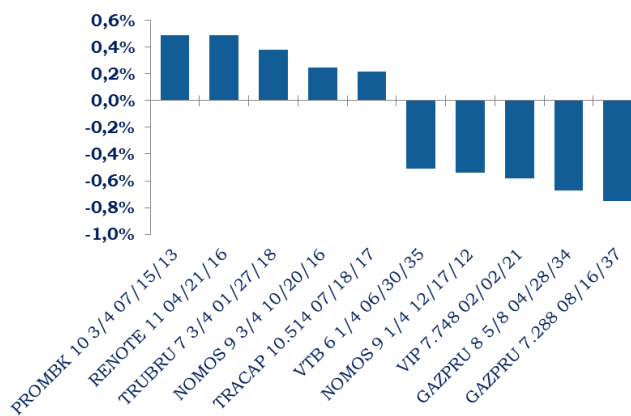
Как мы уже отметили, на рынке российских евробондов игроки были склонны к продажам. Выпуск Россия-30 опустился на 0,2%, УТМ - 4,2%. Доходность treasures также немного выросла, поэтому индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 почти не изменился и остался на уровне 208 б.п.

В корпоративном секторе наибольшие распродажи были в «длинных» бумагах Газпрома и Вымпелкома. Так, Газпром-37 снизился на 0,75%, а Газпром-34 потерял около 0,7%. Газпром-18 и Газпром-19 снизились на 0,45%. Выпуск Вымпелком-21, один из наиболее волатильных на сегодняшний день на российском рынке, упал на 0,6%, порядка 0,4% потеряли бумаги Вымпелком-16 и Вымпелком-18. Снижением на 0,2% завершили день выпуски Евраза, примерно столько же потеряли бумаги РСХБ-21, Альфа-банк-15 и ВТБ-18.

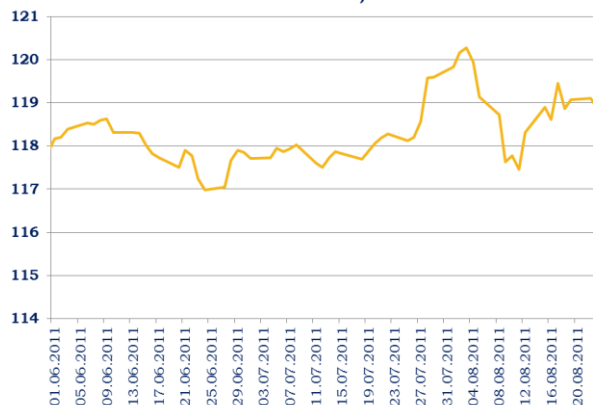
Среди нефтегазовых компаний, наилучшую динамику показали бумаги Новатэка, в частности, выпуск Новатэк-16 вырос на 0,1%. Длинные евробонды Лукойла и ТНК-ВР потеряли не более 0,1%.

В то же время, в отдельных выпусках наблюдался рост цен. Так, РенессансКапитал-16 вырос на 0,5%, Номос-банк-16 прибавил 0,25%, а Транснефть-18 прибавил в районе 0,1%.

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Мы объясняем вчерашнее падение высокой рыночной волатильностью, поскольку выросший аппетит к рискам на мировых рынках способствовал скорее покупкам российских евробондов. Возможно, участники рынка отыгрывали и вероятное понижение котировок нефти в будущем, в особенности цен на сорт Brent (из которой рассчитывается цена российской Urals) в связи с финальной стадией ливийского конфликта.

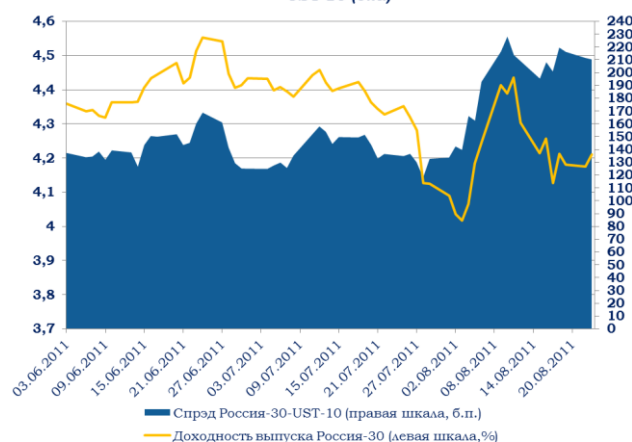
На утро среды на рынках складывается скорее нейтральный внешний фон. Фьючерсы на американские индексы снижаются, а цены на нефть держатся вблизи уровней закрытия вторника. Выпуск Россия-30 прибавляет не более 0,1%, доходность UST-10 немного снижается. Мы по-прежнему не ждем сегодня активной динамики рынка российских евробондов. Игроки на долговых рынках развивающихся стран, в том числе и России, займут выжидательную позицию перед предстоящим выступлением Б. Бернанке в пятницу. Во время него, как многие уверены, глава ФРС может объявить об очередном пакете монетарного стимулирования. Правда итоги последнего заседания ФРС в начале августа не дают повода для оптимизма. На нем, напомним, не было сделано ни единого намека на то, что ведомство Бернанке готовится к QE3. Мы полагаем, что до следующего заседания ФРС, которое пройдет в сентябре, вряд ли рынок получит какие-то четкие сигналы о намерениях ФРС вновь выкупать активы. Впрочем, если в пятницу будут действительно сделаны заявления о намерениях проводить QE3, последствия для рынков модно предсказать: слабеющий доллар, очередное ралли на фондовых и сырьевых площадках и активное восстановление утраченных позиций в российских евробондах.

Облигации зарубежных стран

Разнонаправленная динамика преобладала на рынке украинских еврооблигаций. Суверенные бумаги Украины в среднем выросли на 0,1%, 10-летний выпуск Украина-21 прибавил 0,4%, УТМ – 7,24%. В то же время в корпоративном секторе в основном наблюдались продажи, в частности, Ощадбанк-16 снизился на 0,53%, Метинвест-18 потерял 0,4%. Выпуски сельхозпроизводителей, в частности МХП-15, в среднем упали на 0,2%. Киев-16 в среднем остался без изменения на уровне 96,5% от номинала.

Белорусские суверенные еврооблигации продолжали торговаться без существенных изменений в цене. Котировки выпуска Беларусь-15 остались в диапазоне 86,0%-87,0% от номинала, доходность – 12,9%, котировки Беларусь-18 сохранились на уровне 85,0%-86,0% от номинала, доходность 12,21%. Боковое движение в белорусских бумагах наблюдается уже

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	206,46	4,79%	9,43
Украина	540,24	2,05%	10,84
Бразилия	158,03	4,08%	6,19
Мексика	157,73	4,66%	7,03
Турция	248,26	3,99%	9,53
Италия	378,10	1,72%	6,39
Ирландия	839,08	2,68%	21,90
Испания	377,27	5,23%	18,76
Португалия	1014,82	7,94%	74,68
Греция	2121,24	4,94%	99,80
Китай	115,19	2,52%	2,83



несколько дней, и, вероятно, сохранится еще как минимум до пятницы.

Торговые идеи на рынке евробондов

В случае, если понижающийся 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.

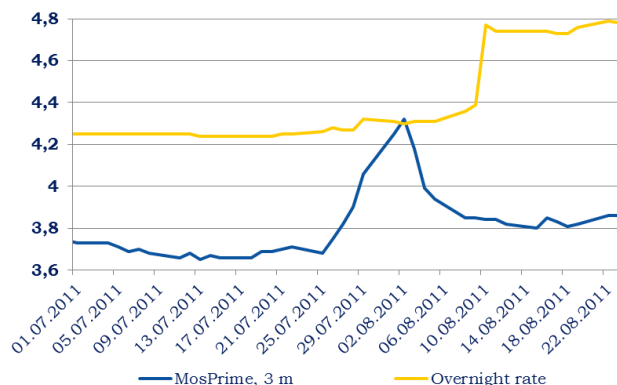
Также рекомендуем обратить внимание на выпуски РЖД, в частности в выпуске **РЖД-31**, номинированном в фунтах, сохраняется значительный потенциал снижения доходности. Основной причиной этого должно стать сокращение спреда между РЖД-31 и государственными облигациями Великобритании, который расширился 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%.

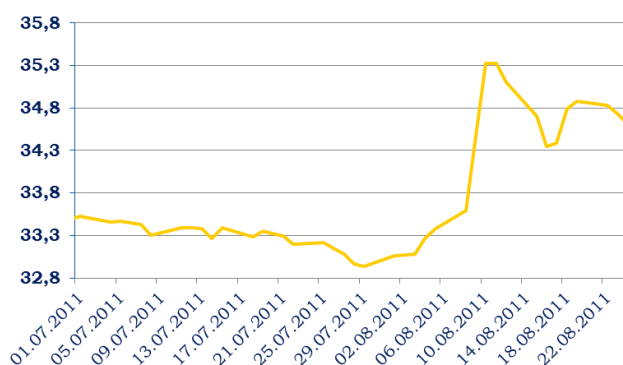
Среди банковских евробондов, наибольший потенциал роста сохраняется в выпуск **Ренессанс Капитал-13**, который на прошлой неделе потерял около 5,6% своей цены. При этом сейчас он торгуется по доходности в 11,4% годовых. Мы ожидаем, что в ближайшее время, РенКап-13 восстановит большую часть потерь, потенциал 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

Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



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%.

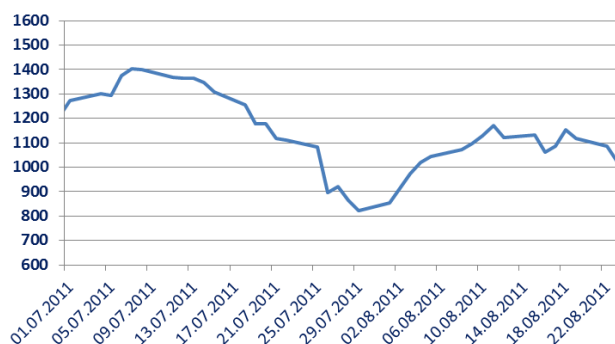
По-прежнему не отыграна позитивная новость по Белоруссии, способная положительно повлиять на котировки белорусских евробондов. В частности, цена российского газа, поставляемого в Республику Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансгаза 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 евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 10,0%, 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. 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 банка.

Рублевые облигации

Сегодня на российском долговом рынке будет присутствовать неопределенность, что в конечном счете выльется в боковую динамику торгов. Позитивные факторы связаны с ростом мировых индексов накануне и повышательным движением котировок commodities. Однако неожиданное снижение рейтинга Японии, и падающие фьючерсы на американские рынки не добавят оптимизма участникам рынка. Инвесторы будут ожидать свежую

Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



статистику из США и Европы, однако она будет не столь значимой, чтобы развернуть рынки в ту или иную сторону. Рынки сейчас находятся в нервном ожидании возможного пятничного решения по QE3. Статистика из США по инфляции не обещает ничего хорошего, и мы не ожидаем объявления QE3 завтра. Если рынки получают позитивные сигналы на этот счет то мы начнем отрастать, однако если информация будет обратной, мы ждем более серьезного обвала, сравнимого пожалуй со снижением во второй половине 2008 года. Поэтому мы **не рекомендуем** совершать покупки с инвестиционным горизонтом, и сейчас оптимальной стратегией остается либо спекулятивная покупка резко просевших облигаций ниже своих текущих справедливых уровней, где есть короткая инвестиционная составляющая, либо оставаться при деньгах. Риски обвала слишком высоки. Укрепление рубля и текущая высокая ликвидность позволит лишь ненадолго снизить падение рынка, в случае его начала.

Рублевая ликвидность немного подросла, однако в пятницу начинаются выплаты по налогам, и мы ожидаем ее снижение с одновременным ростом ставок на МБК.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ вырос на 10,7 млрд рублей и составил 1 034,3 млрд рублей.

Вчера как мы и прогнозировали долговой рынок показал рост котировок бумаг, при резком снижении объемов торгов, на фоне ожидания решения по QE3. Правда рост рынка был не столь выраженным, так как количество растущих бумаг ненамного превысило количество упавших. При этом бумаги подросли на 42 б.п., а упавшие выпуски снизились на 79 б.п. Лучше рынка чувствовали себя бумаги металлургов и ретейлов, а вот сильнее всего просели облигации ТЭКа и телекомов.

Невысокая активность на вторичном рынке подтверждается «мертвым» первичным рынком. При существенном объеме декларируемых выпусков, мы ожидаем выхода эмитентов на рынок с новыми выпусками не ранее середины осени, и то в случае стабилизации ситуации на рынках.

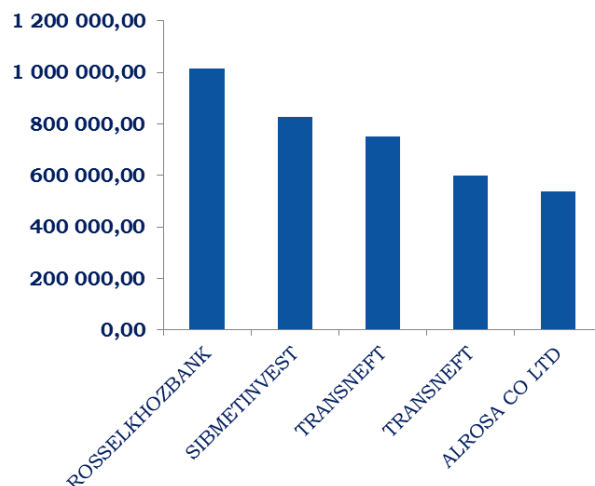
IFX-Cbonds-P снизился на 0,01% IFX-Cbonds увеличился на 0,02%.

Из наиболее ликвидных выпусков мы отметим рост в бумагах: НОВАТЭК БО-1 +149 б.п., Газпром нефть-9 +98 б.п., Мечел-18 +90 б.п. Хуже рынка отторговались облигации: ЛУКОЙЛ БО-1 -577 б.п., АФК Система-3 -140 б.п, ВК-Инвест-7 -125 б.п.

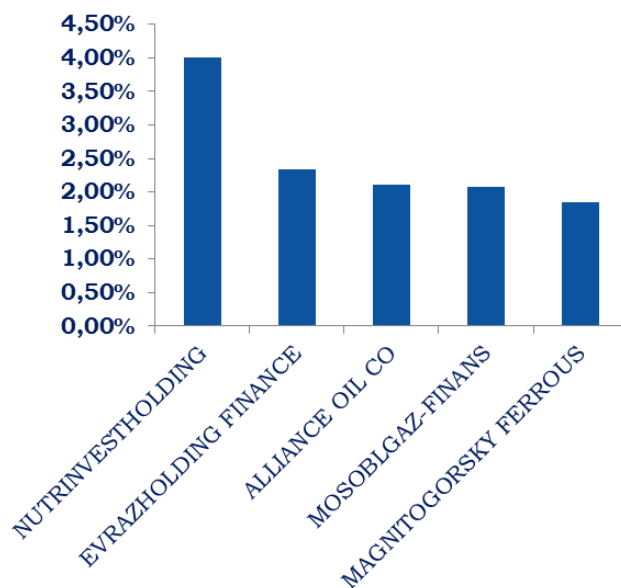
Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

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

Наиболее ликвидные облигации
(млн. руб.)



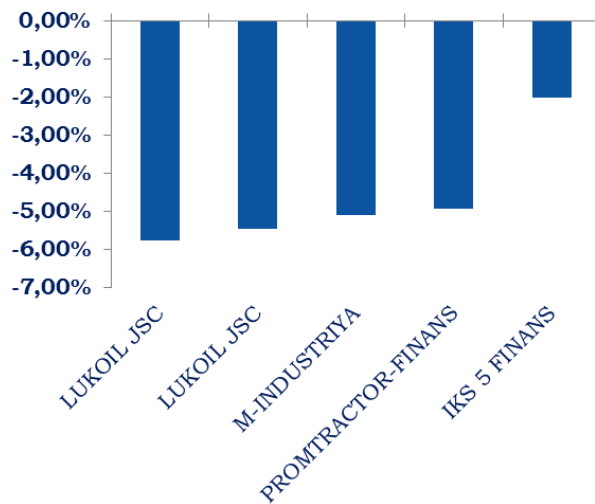
Лидеры роста



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	150
НАМК, БО-01	250
Газпром, 9	50
Кокс 02	90
Ростелеком, 11	200
Татфондбанк, БО-01	170
МТС 01	200
Альянс НК 03	150
Саха (Якутия) 35001	100
ЕвразХолдинг Финанс, 04	50
ММК, БО-04, БО-07	80

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.

