

2011-08-04

Россия

Совет директоров ЦБ РФ на заседании в четверг принял решение оставить без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям Банка России. На текущий момент ставка рефинансирования составляет 8,25% годовых. Мы уверены что снижающаяся, хоть и скорее всего кратковременно инфляция, стабильный уровень безработицы, стабильные цены на нефть не дадут повода повышать ставки по крайней мере до середины осени текущего года. Далее мы прогнозируем повышение ставки на 0,25% до уровня 8,5%, в связи с повышением потребительской активности, и дальнейшим ростом цен на энергоносители. Скорее всего уровень в 8,5% сохранится и на начало следующего года.

Потребительские цены в России с 26 июля по 1 августа снизились на 0,1%. С начала года инфляция составила 5%, гордом ранее — 4,8%.

Правительство РФ обнародовало планы расширения приватизации крупнейших компаний. Правительство признало целесообразным к 2017 году осуществить полный выход Российской Федерации с использованием «золотой акции» из уставных капиталов: «Совкомфлот», международный аэропорт «Шереметьево», «Интер РАО ЕЭС», ОАО «Банк ВТБ», «Русгидро» и «Роснефть», начиная с 2012 года.

США

В США индекс деловой активности в сфере услуг в июле 2011 года снизился на 0,6 пункта и составил 52,7 пункта с 53,3 пункта в июне. Темпы роста деловой активности в сфере услуг пока отстают от темпов роста деловой активности в сфере производства.

Заказы промышленных предприятий США в июне сократились на 0,8% по сравнению с предыдущим месяцем. Аналитики, также ожидали снижения объема заказов на 0,8%.

Азия

Банк Японии сохранил ставку в рекордно низком диапазоне 0-0,1%. Также японский ЦБ увеличит объем средств, предоставляемых на 6 месяцев под фиксированную ставку, на 5 трлн. иен или \$64,8 млрд. Покупка японских государственных облигаций увеличится на 2 трлн иен или \$25,9 млрд.

Рынки

Индекс доллара DXY по итогам торгов в среду упал на 0,82%. Сегодня утром доллар существенно укрепляется, индекс торгуется на уровне 74,566

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2693,07	0,89%	-2,30%
S&P 500	1260,34	0,50%	-2,47%
Dow Jones	11896,44	0,25%	-2,03%
FTSE 100	5584,51	-2,34%	-3,97%
DAX	6640,59	-2,30%	-7,24%
CAC 40	3454,94	-1,93%	-5,89%
NIKKEI 225	9699,82	0,65%	-1,35%
MICEX	1713,25	-0,69%	-2,92%
RTS	1901,73	-3,37%	-2,66%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1661,75	0,03%	2,19%
Нефть Brent, \$ за баррель	113,23	-2,77%	-3,05%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,90	0,30%	-1,11%
Рубль/Евро	39,59	0,19%	0,01%
Евро/\$	1,4323	0,84%	-0,88%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	185,91	40,24	-300,45
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	788,81	79,52	3,67
NDF 1 год	4,57%	0,000	0,00
MOSPrime 3 мес.	4,31%	0,000	0,06

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	277,45	0,13	19,95
Россия-30, Price	120,27	0,10	2,55
Россия-30, Yield	4,02%	-0,02	-0,41
UST-10, Yield	2,62%	0,01	-0,56

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	140	-3	56
Турция-17	13,52	3	25
Мексика-17	139,76	6	36
Бразилия-17	162,95	10	35



пункта (+0,90%). Валютная пара EUR/USD в ходе вчерашних торгов выросла до 1,4323 (+0,85%), сегодня торгуется в районе 1,4272 (-0,36%).

По итогам торгов 3 августа контракт на Light Sweet снизился на 1,98%; Brent потерял 2,77%. Сегодня утром негативная динамика сохранилась, контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$91,57 (-0,39%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$113 (-0,20%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$21,43.

Вчера мы увидели очередной исторический максимум по золоту на уровне \$1672,30. Стоимость тройской унции золота в настоящий момент составляет \$1662,65. Серебро выросло до \$41,635. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 39,93.

Европейские индексы завершили среду сильным снижением. FUTSEE 100 потерял 2,34%, DAX опустился на 2,30%, французский CAC 40 снизился на 1,93%.

Североамериканские индексы в среду сумели закрыться в плюсе. S&P500 прибавил 0,50%, Dow Jones вырос на 0,25%. Лучше рынка торговались компании телекоммуникационного сектора (+0,99%), в аутсайдерах нефтегазовый сектор (-0,55%). Бразильский Bovespa понизился на 2,26%.

Фьючерсы на американские индексы в настоящий момент торгуются умеренным ростом. Контракт на S&P500 увеличивается на 0,08%, фьючерс на Dow Jones также растет на 0,07%.

Азиатские площадки показывают смешанную динамику. Японский NIKKEI 225 вырос на 0,23%, в Гонконге Hang Seng теряет 1,19%, индийский SENSEX снижается на 0,17%.

Индекс ММВБ вчера обвалился на 3,38%, Индекс РТС на основной сессии потерял 3,37%. Лучше рынка потребительский сектор (-2,14%), в аутсайдерах предприятия металлургии и добычи (-4,26%).

Сегодня мы ожидаем умеренно положительной динамики на российском рынке акций. Цены после существенного вчерашнего падения, на фоне позитивной динамики на рынке акций США и нейтральной динамики на азиатских рынках - попытаются скорректироваться вверх. Сдерживать рост будут укрепляющийся доллар и относительно низкие цены на нефть. Если технически взглянуть на индекс ММВБ, то значение индекса находится у нижней границы восходящего ценового канала, в рамках которого Индекс ММВБ находится с первой половины 2009 года. Этот факт также послужит хорошей поддержкой, на наш взгляд, спекулянты попытаются воспользоваться ситуацией, чтобы начать игру на повышение.

Сегодня на ход торгов могут повлиять



производственные заказы в Германии (14:00), решение по ставке Банка Англии (15:00), решение по ставке ЕЦБ (15:45) и заявки на пособия по безработице в США (16:30).

Новости эмитентов

Чистая прибыль **СУЭК** по МСФО в 1 полугодии 2011 года выросла в 3,4 раза и достигла 18,888 млрд рублей. Выручка за отчетный период повысилась на 26,5% до 82,145 млрд рублей.

Чистая прибыль компании **«Газпром нефть»** по стандартам US GAAP, в 1 полугодии 2011 года увеличилась на 74% до \$2 604 млн по сравнению с 1 полугодием 2010 года. EBITDA выросла на 58% до \$4 945 млн. Выручка «Газпром нефти» выросла в 1 полугодии 2011 года на 39% до \$21 341 млн.

S&P поместило долгосрочный кредитный рейтинг «BBB-» и рейтинг по национальной шкале «ruAA+» ГМК **«Норильский никель»** в список с негативным прогнозом. Причина - «Норникель» до сих пор не опубликовал аудированную финансовую отчетность за 2010 год.

Российские еврооблигации

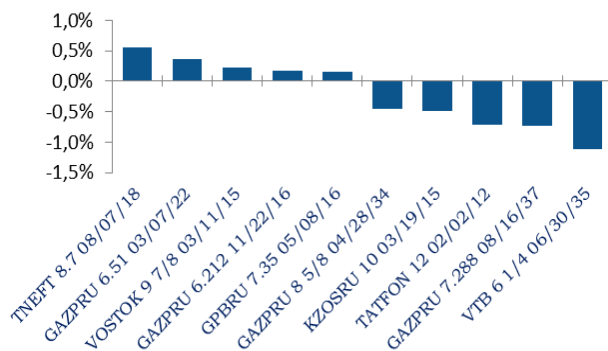
Российские евробонды после нескольких дней непрерывного роста вчера двигались разнонаправленно. С одной стороны падающая нефть и растущая напряженность вокруг европейских долговых проблем способствовали продажам. В то же время, поддержку продолжал оказывать самый низкий за последние полгода уровень доходности treasures. В целом, суверенные выпуски России оказались куда более устойчивыми к внешнему негативу по сравнению с корпоративным сектором, и в среднем завершили день ростом в пределах 0,1%, как и выпуск Россия-30, доходность которого опустилась до 4,0%.

Большинство корпоративных выпусков снизилось в пределах 0,1%. Наибольшие продажи были сконцентрированы на дальнем конце кривой доходности: Газпром-37 снизился на 0,7%, Газпром-19 и Газпром-34 потеряли около 0,4%. В районе 0,35% снижение показали евробонды Евраз-18, РСХБ-21 и Альфа-банк-15. Евробонд МТС-20, как и днем ранее, потерял 0,35% на опасениях о понижении рейтинга от S&P. Бумаги Вымпелкома потеряли в среднем по 0,1%; таким же падением завершился день для Альфа-банк-17, Новатэк-21 и бумаг ВЭБа.

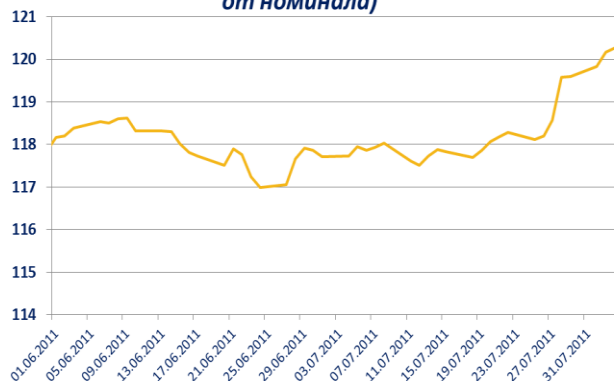
В то же время, спросом пользовались евробонды Лукойла, которые выросли на 0,1%. Такой же рост показали Алроса-20, Сбербанк-21 и Альфа-банк-21.

На утро четверга на рынке складывается нейтральный фон, нефть торгуется в небольшом

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (%
от номинала)



«минусе», а фьючерсы на американские индексы прибавляют около 0,2%. Выпуск Россия-30 растет на 0,1%. Сегодня мы ожидаем «боковую» динамику в большинстве российских еврооблигаций в преддверии заседания ЕЦБ и публикации данных по рынку труда в США в пятницу.

Облигации зарубежных стран

Как и днем ранее, украинские бонды в большей степени были подвержены давлению продавцов. Суверенные бумаги в среднем потеряли около 0,25%, выпуск Украина-21 снизился на 0,4%, УТМ – 7,13%. Большинство ликвидных выпусков корпоративных эмитентов также снижалось. Метинвест-15 потерял 0,15%, как и МХП-15. Мрия-16 снизился на 0,2%, а НафтоГаз Украины-14 закрылся без изменения.

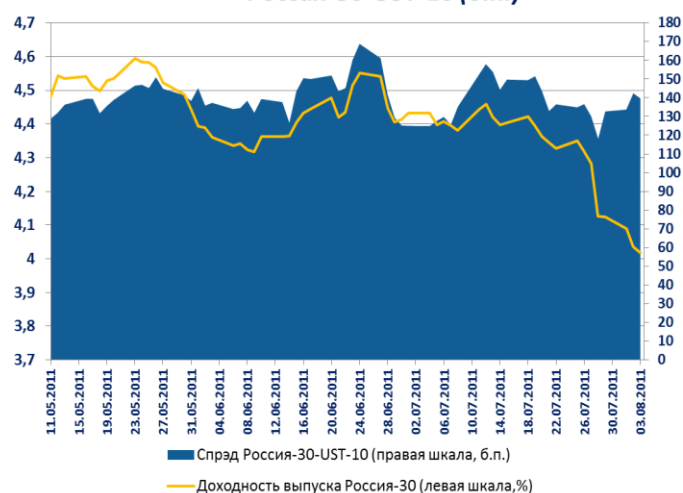
Еврооблигации Белоруссии торговались без изменения. Выпуск Беларусь-15 остался на уровне 90,75% от номинала, УТМ – 11,7%, а евробонд Беларусь-18 завершил день вблизи 90,0% от номинала, УТМ – 11,1%.

На европейском долговом рынке торги завершились позитивно. После нескольких дней непрерывного роста доходностей итальянских и испанских облигаций, вчера цены немного подросли, а доходность снизилась. Вероятно, «остудить рынки» помогло выступление С. Берлускони в итальянском парламенте, в ходе которого он поспешил заверить, что банковская система и государственные финансы страны сильны и устойчивы. Впрочем, вряд ли подобные заявления могут иметь долгосрочный эффект для рынка. Напомним, что аналогичные заявления неоднократно делало руководство Греции, Португалии и Ирландии. Вчерашний рост цен на бонды Испании и Италии мог быть вызван и возобновившимися покупками ЕЦБ. В результате, Италия-21 вырос на 0,5%, УТМ – 5,91%, а Испания-21 прибавил 0,2%, УТМ – 6,21%.

Напомним, что после стремительного взлета доходностей итальянских бондов в июле, правительство Италии утвердило программу сокращения госрасходов на 40 млрд. евро. Однако отдаленные сроки ее проведения – 2013-2014 годы, продолжают беспокоить инвесторов. Мы полагаем, что в ближайшие несколько недель существует высокая вероятность достижения доходностями по итальянским и испанским облигациям отметки в 7,0%, что будет носить катастрофичный характер для еврозоны. По нашему мнению, остановить рост доходностей сможет только более решительный план итальянского правительства по сокращению расходов, который необходимо осуществлять уже в конце этого или начале следующего года.

Пока же кредитные метрики и абсолютные

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



размеры долговой нагрузки Италии выглядят «пугающе». Отношение долга к ВВП составляет 120% - второй по величине после Греции показатель в Еврозоне. Только до конца 2011 года Италии предстоит погасить 193,4 млрд. евро долга. А до конца 2015 года объем выплат по долгу должен составить около 1 трлн. евро.

Торговые идеи на рынке евробондов

В металлургическом секторе, мы отдаем предпочтение двум выпускам. Во-первых, евробонд **Металлоинвест-16** имеет потенциал снижения доходности около 40-50 б.п. Идея сокращения значительной премии, которую представляет выпуск к кривой доходности Северстали, до конца не реализована. По нашему мнению, в краткосрочной перспективе Металлоинвест-16 может подорожать до 101,8-102,0%, а доходность снизиться до 5,8-5,9% годовых.

Сохраняется премия около 20 б.п. к собственной кривой и в выпуске **Северсталь-16**. Полагаем, что премия в скором времени исчезнет, а цена выпуска достигнет 101,5-101,8% от номинала.

В нефтегазовом секторе нам интересен выпуск **ТНК-ВР-18**, который торгуется с премией к кривой доходности Лукойла в районе 30 б.п. На ближнем конце кривой доходности евробонды Лукойла и ТНК-ВР торгуются без премии. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе спрэд исчезнет, а цена выпуска вырастет 1-1,5 п.п. до 117,5-117% от номинала.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуются с премией к кривой доходности Газпрома в районе 40 б.п. и к собственной кривой доходности в 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. В краткосрочной перспективе мы ожидаем сокращения премии к кривой доходности Газпрома на 20-30 б.п.

Рекомендуем покупать «короткий» выпуск **Сбербанк-15**. Сейчас спрэд доходности между этим выпуском и Россия-15 расширился до 115 б.п., в то время как на длинном участке кривой доходности, спрэд между евробондами Сбербанка и суверенной кривой составляет порядка 90 б.п. Мы полагаем, что евробонд Сбербанк-15 имеет потенциал снижения около 20-25 б.п.

Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО **«ЛенСпецСМУ»-15**. Несмотря на значительный рост цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона. Мы полагаем, что кредитный рейтинг

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	147,96	2,51%	3,63
Украина	469,45	3,27%	14,85
Бразилия	115,46	0,96%	1,09
Мексика	112,33	1,09%	1,22
Турция	194,80	0,60%	1,16
Италия	366,02	1,94%	6,98
Ирландия	850,35	0,98%	8,29
Испания	419,55	3,46%	14,04
Португалия	993,43	2,63%	25,45
Греция	1723,08	0,16%	2,81
Китай	89,81	1,07%	0,95



эмитента может быть повышен на одну ступень до уровня «В+» в ближайшие полгода-год. Справедливая доходность данного 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%.

Потенциал роста остается и в выпуске **Киев-16**, который торгуется сейчас с доходностью 9,30%, что дает премию к собственной кривой порядка 20 б.п. В краткосрочной перспективе мы ожидаем, что эта премия исчезнет.

В последние несколько дней выпуски Белоруссии показали уверенный рост. Мы ожидаем, что предпринимаемые правительством страны меры по стабилизации ситуации на валютном рынке и улучшению инвестиционного климата, позитивно отразятся в ближайшие месяцы на котировках еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 580 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 480 б.п. к соответствующему выпуску Украина-18. Мы полагаем, что подобная премия не обоснована. По нашему мнению, спрэд между евробондами Белоруссии и Украины не должен превышать 250 б.п. по доходности. Ожидаем рост котировок по Беларусь-15 и Беларусь-18 на 4-5 “фигур” до 95% и 93% от номинала соответственно.

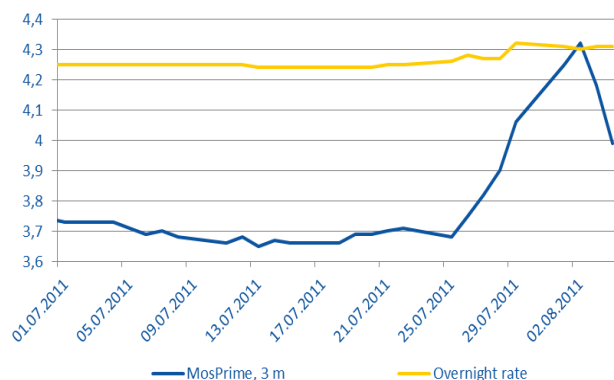
Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,5%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала. 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

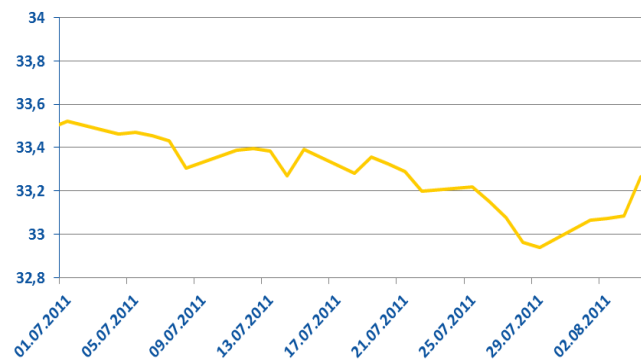
Банк "Ренессанс Капитал" по результатам формирования книги заявок установил ставку купона биржевых облигаций 3-й серии в размере 9,9% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 10,1%. По наше оценке с учетом дюрации выпуска мы прогнозировали доходность на уровне 9,8%. После выхода на вторичный рынок ожидаем рост бумаг на половину «фигуры».

Мы ожидаем, что сегодня внутренний рынок долга покажет разнонаправленную динамику в связи с

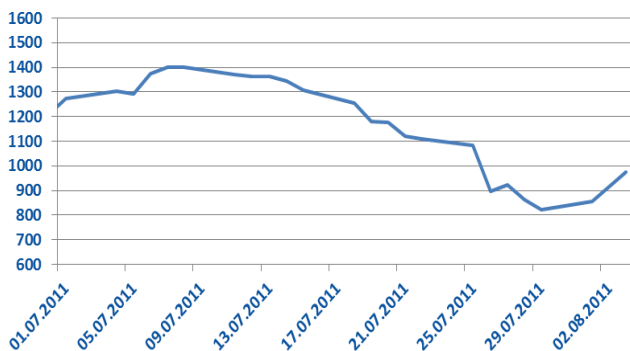
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



низкой ликвидностью рынка и давлением разнополярных сил. Негативная вчерашняя динамика на мировых площадках и в особенности на российском (американские рынки закрылись в слабом плюсе) обусловленная слабой статистикой из за океана, падение цен на нефть, будут негативно сказываться на котировках рынка. Ослабление рубля так же не добавит позитива участникам рынка. Однако возможное появление QE3 в связи с комментариями ФРС с целью предотвращения рецессии, подтверждение ставки ЦБ России на текущем уровне в 8,25%, и восстановление ликвидности на уровне выше 1 трлн рублей позволяет предполагать, что рынок не покажет сильно коррекционного движения и скорее всего до конца лета будет торговаться в «боковике», за исключением отдельных движений в некоторых выпусках, обусловленных корпоративными новостями.

За среду, объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ вырос до 1 трлн 018,2 млрд рублей.

В среду рынок не показывал явной динамики: некоторые выпуски скорректировались, другие показывали положительную динамику. Ликвидность торгов была незначительной.

IFX-Cbonds-P опустился на 0,03% IFX-Cbonds не изменился, составив 308,72 пункта.

Среди наиболее ликвидных бумаг рост показали бумаги Санкт-Петербург Телеком-3 +79 б.п., МТС-2 +75 б.п., Санкт-Петербург Телеком-2 +60 б.п., а снижались облигации ВТБ БО-5 -224 б.п., Кредит Европа Банк БО-1 -98 б.п., "МДМ Банк-8 -82 б.п.,

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

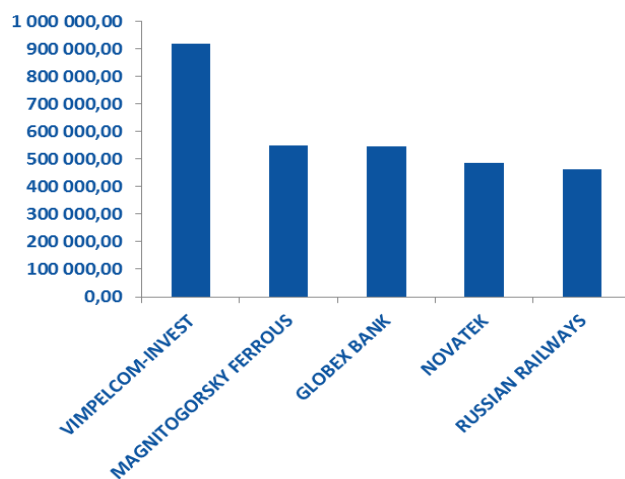
Бумаги **ССМО ЛенСпецСМУ** имеют необоснованный спрэд к кривой бумаг Группы ЛСР (рейтинги компаний аналогичны), который составляет 35 б.п.

Выпуск **Ростелеком 11** имеет upside 150 б.п. к собственной кривой, **Русфинансбанк, 10, 11** потенциал роста к кривой Росбанка, в 30 б.п.

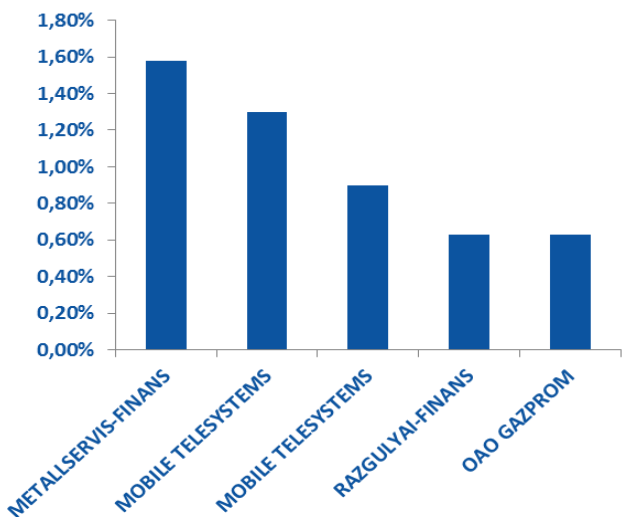
В связи с покупкой Газпромом энергетических активов "Ренова" (КЭС Холдинг) мы считаем, что спрэд между выпусками ТГК 1 с одной стороны и **ТГК-5, 01; ТГК-6; 01, ТГК-9, 1** с другой в среднесрочной перспективе должен быть нивелирован с учетом дюрации, и бумаги должны оказаться на одной кривой долга. Мы рекомендуем покупать выпуски облигаций ТГК-5, 01; ТГК-6; 01 и ТГК-9, 1., с потенциалом снижения доходности в районе 30-50 б.п.

С учетом разницы в кредитных рейтингах от S&P и схожих рейтингах от Fitch, мы считаем, что справедливая премия выпусков Евраза к бумагам

Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)

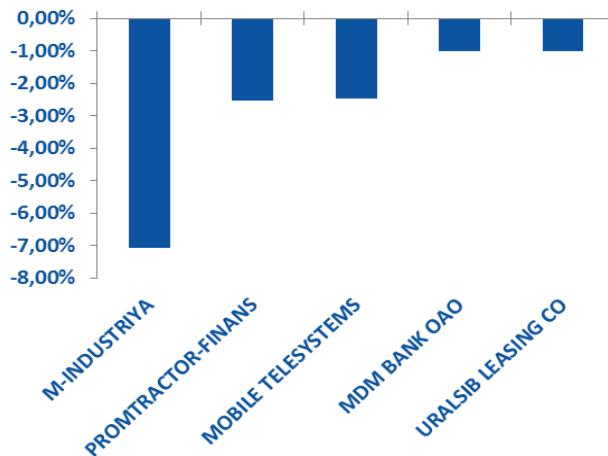


Лидеры роста



Северстали с поправкой на дюрацию должна составлять не более 20-30 б.п. Следовательно, выпуски Евраза: **СИБМЕТИНВЕСТ 01,02; ЕвразХолдинг Финанс 02,04** имеют в среднесрочной перспективе потенциал снижения доходности в пределах 50-60 б.п. или 1-1,5 «фигуры» по стоимости. Кроме того на текущий момент некоторые выпуски металлургов торгуются с премией к собственным кривым, в связи с чем можно говорить о краткосрочном инвестиционном потенциале бумаг. Так выпуски **НАМК БО-06, Северсталь БО-02, ММК БО-04** имеют потенциал снижения доходности в районе 20 б.п.

Лидеры снижения



Открытые книги рублевых облигаций

Дата закрытия книги	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по доходности, % (от организаторов)	Справедливая доходность, % (по оценке UFS)	Рост/ Падение	Рейтинг S&P/ Moody's/ Fitch
---------------------	--------	-------------------	--	--	---------------	-----------------------------

17.08.2011	Медведь-Финанс, 2	1		12,5-13		
------------	-------------------	---	--	---------	--	--



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 «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», 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. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», 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. «Ю.Ф.С. – Федерация» 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 «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

