

2011-09-08

Ситуация на рынках.

Американские индексы также подросли. S&P500 вырос на 2,86%, Dow Jones поднялся на 2,47%. Лучшие рынка смотрелись финансовые компании (+4,75%), в аутсайдерах сектор коммунальных услуг (+1,06%).

Европейские индексы завершили день бурным ростом. FUTSEE 100 вырос на 3,14%, DAX взлетел на 4,07%, французский CAC 40 поднялся на 3,63%.

Драгоценные металлы сегодня отрастают после вчерашнего снижения. Стоимость тройской унции золота составляет \$1839,83. Серебро торгуется по \$41,925 за унцию. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 43,88.

Нефтяные контракты вчера показали бурный рост на волне общего оптимизма. По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил 3,86%; Brent поднялся на 2,58%. С утра цены стабилизировались. Контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$89,66 (+0,36%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$115,75 (-0,04%). Спред между Brent и Light Sweet снизился до \$26,09.

Позитивный внешний фон, сложившийся вчера с утра, располагал к покупкам на российском рынке еврооблигаций. Большинство корпоративных выпусков завершили день в «плюсе», в среднем рост составил 0,2%. Такой же рост показали и суверенные бумаги.

Сегодня на ход торгов может повлиять заявление о ставке процента в Англии (15:00), объявление о ставке процента ЕЦБ (15:45), торговый баланс США (16:30), заявки на пособия по безработице в США (16:30), запасы нефтепродуктов в США (19:00), речь председателя ФРС Бернанке (21:00). Среди корпоративных событий на сегодня ожидается внеочередное общее собрание акционеров ОПИНа, закрытие реестра акционеров для участия во внеочередном общем собрании акционеров "НОВАТЭКа".

Новости и статистика.

Беларусь

Международные резервные активы Беларуси, рассчитанные по методологии МВФ, увеличились в августе 2011 года, по предварительным данным, на 10,2% по сравнению с июлем 2011 года до \$;604 миллиардов долларов на 1 сентября 2011 года.

Золотовалютные резервы Беларуси в январе-августе 2011 года, так же по предварительным данным, увеличились на 0,8% по сравнению с данными на начало года до \$6,202 миллиардов на 1 сентября

Кроме того в Беларуси отрицательное сальдо внешней торговли в январе-июле 2011 года составило



\$2,648 миллиарда долларов против 2,975 миллиарда долларов в январе-июле 2010 года, или сократилось на 11%.

Все вышеприведенные данные свидетельствуют о постепенной стабилизации ситуации в экономики Беларуси, после принятия жестких, но наиболее эффективных решений в сфере ДКП, направленных на сокращение денежной массы в обращении и либерализации валютного курса в республике.

Россия

ФНС РФ на 1 сентября текущего года увеличила перечисления до 2,907 трлн. рублей в федеральный бюджет или на 42% по сравнению с 2010 годом. За восемь месяцев 2011 года исполнение годового федерального бюджета составило 70%.

Индекс потребительских цен в Российской Федерации за период с 30 августа по 5 сентября 2011 года не изменился, была зафиксирована нулевая инфляция. С начала месяца потребительские цены тоже не изменились, а с начала года инфляция составила 4,7%. Больше всего за прошедшую неделю подешевело пшено 3,6% и гречка 3,5%, плодоовощная продукция на 4%. Цены на топливо увеличились на 0,2%. По итогам августа в России зафиксирована дефляция в размере 0,2%. Минэкономразвития понизил прогноз инфляции на 2011 год с 6,5-7,5% до 6,5-7%.

Европа

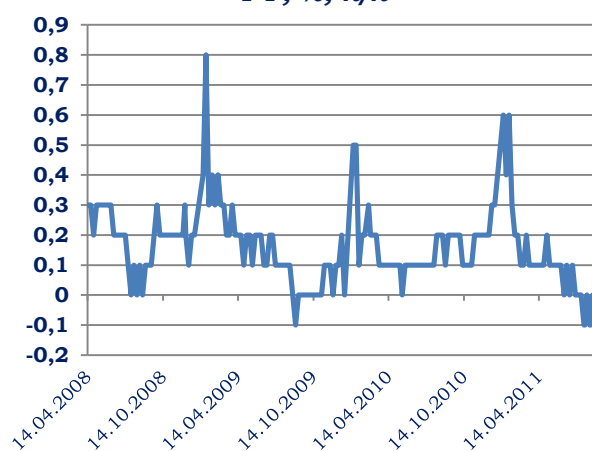
Промышленное производство Германии в июле 2011 года относительно июня увеличилось на 4%, что значительно выше ожидаемых 0,5%. Годовой прирост составил 10,1% Предыдущее значение, за июнь, было пересмотрено с -1,1 % до -1%. Обрабатывающий сектор вырос на 4,5%, производство основных товаров выросло на 2,3%, а капитальные товары на 7,5%. Строительный сектор увеличился на 3,2%.

США

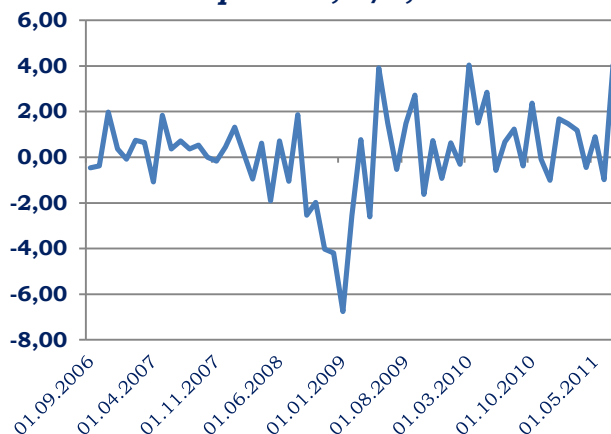
В среду, ФРС США выпустила экономический обзор «Бежевая книга». Согласно опубликованным данным в 7 из 12 регионов прогнозы по росту экономики оказались ниже, чем в предыдущей «Бежевой книге». На фоне высокой волатильности рынков и неуверенности в темпах роста, некоторые регионы понизили свои краткосрочные прогнозы. По словам ФРС, потребительские расходы, составляющие 70% от ВВП США, «незначительно выросли» в большинстве регионов.

Глава ФРБ Чикаго Чарльз Эванс в среду

Индекс потребительских цен в РФ, %, н/н



Промышленное производство в Германии, м/м, %



призвал американский Центробанк ввести дополнительные программы стимулирования экономики, которые позволят снизить безработицу с текущих 9,1%, даже если инфляция при этом превысит целевые значения. В частности поддерживать низкие процентные ставки до тех пор, пока безработица не опустится до 7,5%, при сохранении среднесрочной инфляции не выше 3%.

Новости эмитентов

Чистая прибыль «Альфа-банка» в 1 полугодии 2011 года по МСФО уменьшилась до \$275 млн по сравнению с \$296 млн годом ранее. Совокупный капитал за отчетный период увеличился на 13,1% до \$3,5 млрд. За отчетный период совокупные активы выросли на 10,6% до \$31,5 млрд. с \$28,5 млрд за 6 месяцев 2010 года, причиной стал рост кредитного портфеля «Альфа-банка», как в корпоративном, так и в розничном сегменте. В целом стоит отметить что отчетность вышла на уровнях ожиданий участников рынка, при этом рост кредитного портфеля оказался даже выше прогнозов.

В настоящий момент на рынке обращаются все один рублевый выпуск банка – **Альфа-Банк, 01**, который в текущий момент недооценён рынком и имеет потенциал снижения доходности в 50 б.п.

Мы полагаем, что опубликованная отчетность не повлияет существенно на цены евробондов банка. В ходе августовской коррекции на долгом рынке, еврооблигации Альфа-банка существенно подешевели. Так, спрэд доходности между Альфа-банк-17 и Сбербанк-17 расширился до 290 б.п., тогда как среднее значение за год составляло 220 б.п. По нашему мнению, значение спреда может сократиться до 240-250 б.п., евробонды Альфа-банка представляют интерес, однако мы рекомендуем обратить внимание на относительно короткие выпуски **Альфа-банк-12** и **Альфа-банк-15**.

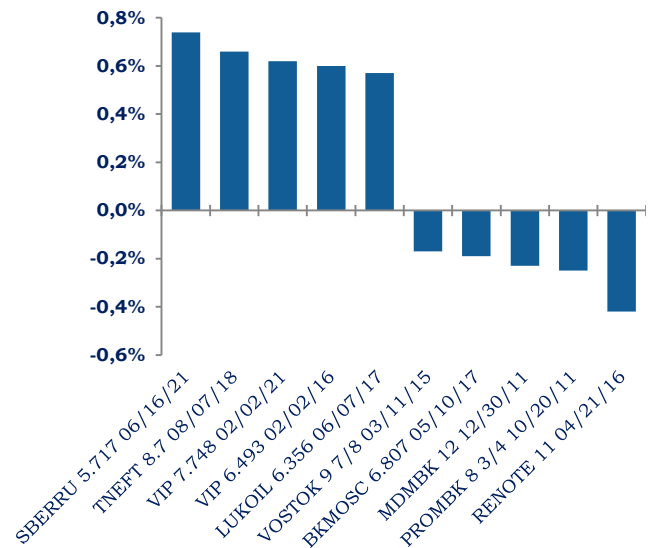
Чистая прибыль «Башнефти» за 1 полугодие 2011 года по МСФО выросла в годовом исчислении на 55,8% и составила \$902 млн. Чистая прибыль компании за 2 квартал 2011 года увеличилась на 43,8% и составила \$532 млн. Во 2 квартале 2011 года показатель добычи нефти увеличился на 1,6% по сравнению с 1 кварталом 2011 года и составил 3 738 тысяч тонн. Вышедшие данные приятно удивили инвесторов т.к. показанные результаты превзошли все ожидания.

Все 3 выпуска компании на вторичном рынке оценены справедливо, и мы пока не видим идей для покупки, даже с учетом столь успешных результатов деятельности.

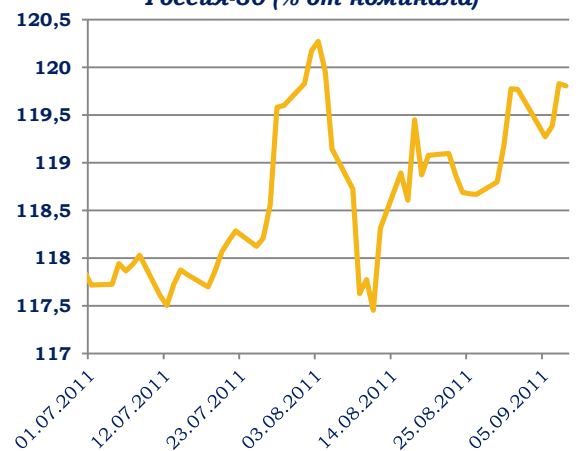
Российские еврооблигации

Вероятность того, что рынок евробондов отыграет

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций
Россия-30 (% от номинала)



часть потерь начала недели, была высокой. Спрос на рискованные активы вчера вырос, поддержку российскому рынку оказало и восстановление на рынке нефти. Россия-30 вырос на 0,4%, YTM – 4,05%, индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 сузился до 200 б.п.

Наибольший рост в корпоративном секторе наблюдался в «длинных» банковский бондах, а также выпусках Вымпелкома и Лукойла. Так, лидером вчерашнего роста оказался выпуск Сбербанк-21, который прибавил 0,75%, Сбербанк-17 и Сбербанк-15 выросли на 0,5%. Рост в большинстве евробондов Вымпелкома составил от 0,5% до 0,6%. Выпуски Лукойла в среднем выросли на 0,4%, а Лукойл-17 прибавил порядка 0,6%.

В металлургическом секторе наибольший рост показал выпуск ТМК-18, выросший более чем на 0,5%. Выпуски Северстали и Алросы выросли в среднем на 0,3%, Металлоинвест-16 прибавил 0,25%.

В банковском секторе помимо выпусков с отдалёнными сроками погашения, покупки наблюдались и в евробондах частных банков с сильным кредитным профилем. В частности, бумаги Альфа-банка выросли от 0,2% до 0,3%, еврооблигации Номос-банка прибавили около 0,15%.

Отстающими от рынка оказались выпуски, традиционно рассматриваемые как «защитные»: бонды Газпрома, РСХБ, Сенека. Так, в большинстве выпусков Газпрома рост не превысил 0,1%, Синек-15 завершил день снижением на 0,1%. Почти не изменились в цене и бумаги Транснефти, за исключением выпуска Транснефть-18, который взлетел на 0,66%.

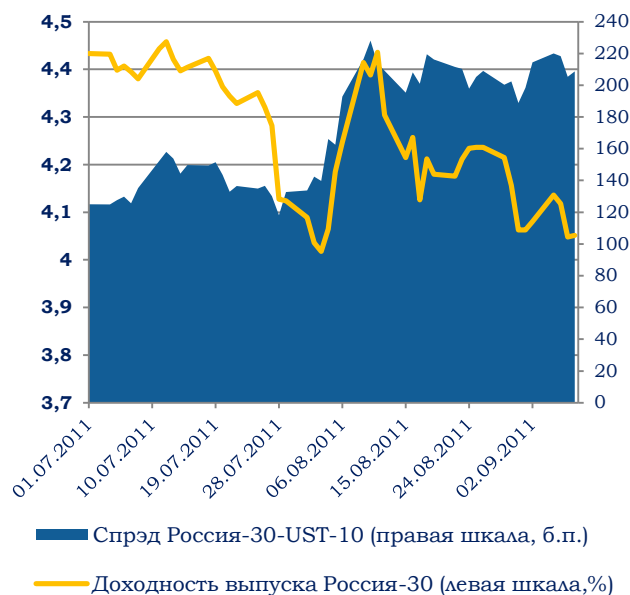
В глубоком «минусе» завершили день выпуски АльянсОйл-15 и Ренессанс Капитал-16, который снизились на 0,2 и 0,4% соответственно.

На утро четверга на рынках складывается умеренно негативный внешний фон. В небольшом минусе торгуются фьючерсы на американские индексы, порядка 0,3% теряет нефть Brent котировки Россия-30 стоят без изменения относительно предыдущего дня. На 2 б.п. снижается доходность treasuries, а золото растет в пределах процента. От покупок игроков удерживает предстоящее выступление Б. Обамы, заседание ЕЦБ и пресс-конференция Ж.-К. Трише, недельная статистика по рынку труда в США. Мы ожидаем, что в начале дня в большинстве российских евробондов будет преобладать «боковая» динамика. Заявления г-на Трише и выступление Б. Обамы могут определить динамику рынка до начала следующей недели.

Облигации зарубежных стран

Крайне высокая волатильность сохраняется на рынке украинских евробондов. После сильной

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



просадки в начале недели, вчера на украинском рынке долга наблюдались агрессивные покупки. Суверенные бумаги средним прибавили 0,3%, а 10-летний выпуск Украина-21 взлетел на 0,6%. Однако, в отличие от государственных выпусков Украины, динамика в корпоративном секторе была противоречивой. Лидерами роста оказались выпуски Феррэкспо-16 и Мрия-16, которые выросли в среднем на 0,4%. Метинвест-15 прибавил 0,2%, а выпуск Киев-16 вырос на 0,25%. В то же время, часть выпусков завершили день в «минусе». Так, МХП-15 снизился на 0,5%, а Авангард-15 потерял 0,6%.

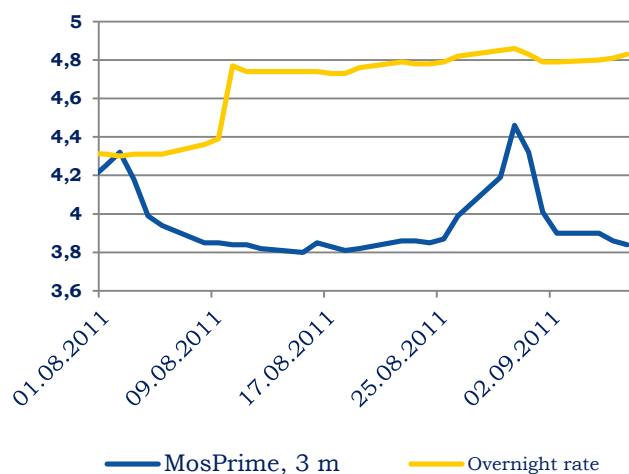
Суверенные еврооблигации Белоруссии вчера сильно снизились, что произошло без какого-либо информационного повода. Так, Беларусь-15 снизился на 2,5%, средняя цена опустилась до 79,7% от номинала, а Беларусь-18 потерял 2,7%, а цена выпуска опустилась до 79,2% от номинала. Тем не менее, на фоне позитивных новостей, о которых мы упомянули выше, это падение может быть отыграно в ближайшие дни.

Новости, поступавшие с европейского долгового рынка, вновь в целом носили позитивный характер. Уже в начале дня Конституционный суд Германии подтвердил законность предоставления помощи Греции. Однако, обязал немецкое Правительство впредь согласовывать вопрос о выделении помощи проблемным странам Европы с бюджетным комитетом Парламента Германии. По существу, это может в будущем значительно замедлить вопрос экстренного выделения дополнительной финансовой помощи, что создает небольшие, но дополнительные риски быстрого принятия решения главного донора еврозоны.

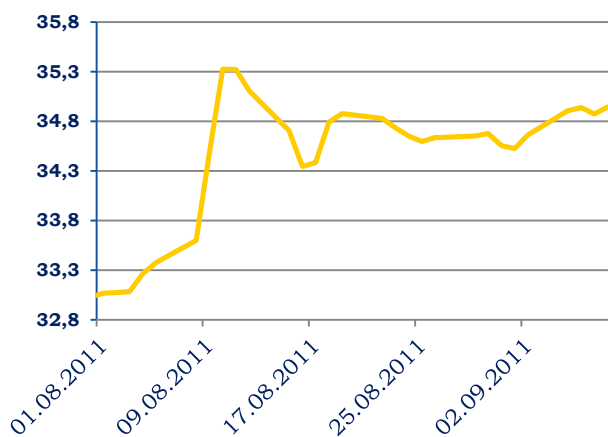
Среди новостей отметим также, что испанский парламент большинством голосов вслед за Германией установил в Конституции предельный порог бюджетного дефицита. Верхняя палата Парламента Италии окончательно одобрила программу по сокращению бюджетных расходов на 48 млрд. евро, что по планам Правительства Берлускони позволит выйти Италии на бездефицитный бюджет через 3 года. Эти новости привели к резкому падению доходностей итальянских и испанских облигаций, доходность 10-леток обеих стран опустилась до 4,96% годовых.

Однако Греция по-прежнему остается самым слабым звеном в системе. Так по сообщениям агентства Reuters, тройка кредиторов может потребовать от Афин расширение программы приватизации и углубление структурных реформ в связи с тем, что Греция не выполняет взятые на себя обязательства по сокращению бюджетного дефицита. Средняя доходность по 2-летним бумагам Греции перевалила 50%-ый рубеж, превысила 20% годовых.

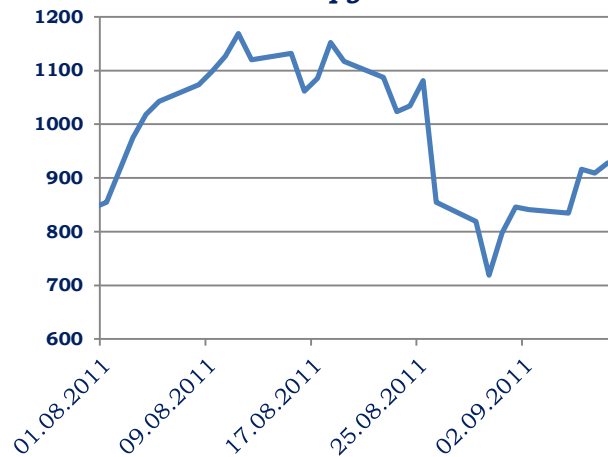
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



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 спрэда 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 спрэда между РЖД-31 и государственными облигациями Великобритании, который расширился до 440 б.п. Мы ждем сокращения спрэда 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 спрэда 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 на исторических максимумах, как и спреды 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.

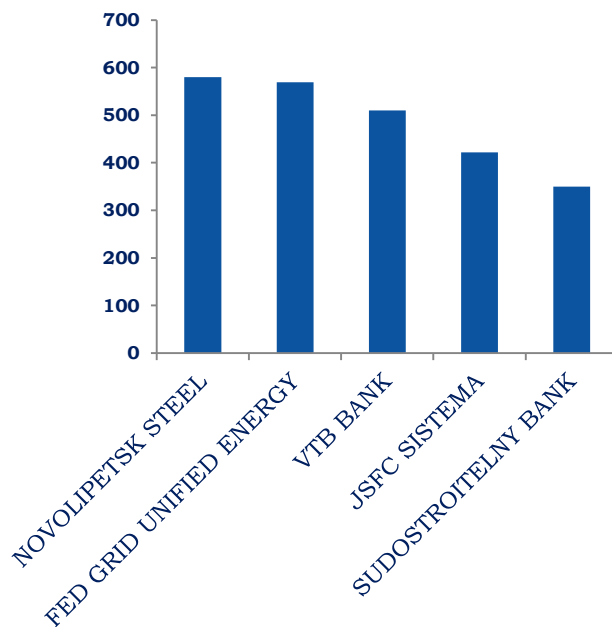
Рублевые облигации

В четверг рублевые облигации вряд ли покажут внятную динамику торгов с четко выраженным трендом. С одной стороны на рынок будут влиять рост индексов во вчерашней сессии, и ожидание речи Обамы, которые возможно заявит о мерах по стимулированию американской экономики, в частности о создании дополнительных рабочих мест в США. При этом цены commodities показывают хоть и слабое, но снижение; рубль также опять потерял завоеванные позиции и ослаб к бивалютной корзине. Фьючерсы на американские индексы показывают снижение на открытии после бурного вчерашнего роста. Так же дополнительную нервозность на рынке создает ожидание заседания комиссии ЕЦБ, которая будет обсуждать ДКП Еврозоны и в частности размер учетной ставки. Хотя по нашим прогнозам ее вряд ли изменят, по крайней мере сейчас.

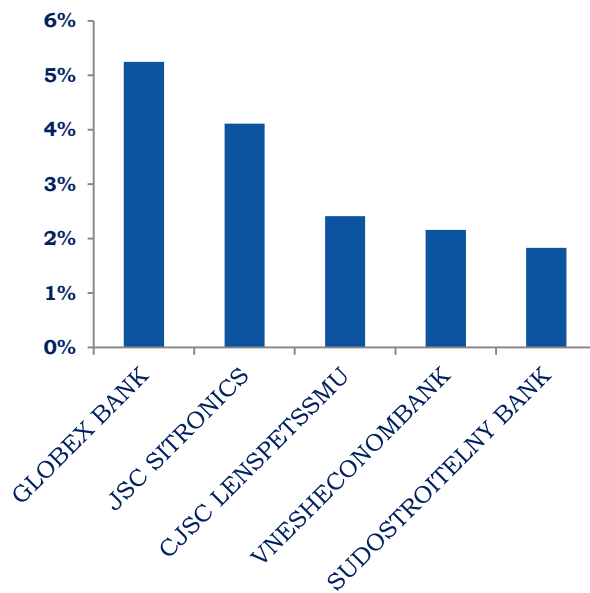
Отметим, что рублевая ликвидность сейчас находится на приемлемых уровнях и в случае негатива окажет определенную поддержку рынку. Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличился до 928 млрд. рублей. Ставки на МБК также стабильны и комфортны для участников рынка.

Вчера рублевые облигации показали негативную

Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



Лидеры роста



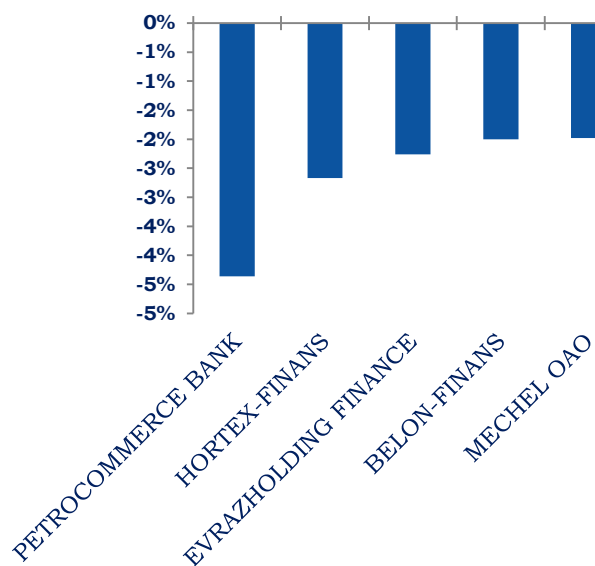
динамику торгов. Количество падающих выпусков превысило растущие практически в 1,5 раза, при этом ценовое изменение в среднем составило 0,43%. Объем торгов немного вырос по сравнению с торгами днем ранее. Объективных факторов для снижения выпусков практически не было. Сильнее всего распродавались бумаги с длинной дюрацией, а пользовались спросом бумаги с дюрацией до 1 года. Лучше рынка выглядели выпуски металлургов и банков а сильнее всего снижались строительные и машиностроительные компании. Так лучше всего подросли бумаги Мечела (+1%) и Кокса (+0,82%), а вот упали сильнее выпуски Соллера (-1,43%) и АСР (-0,95%). IFX-Cbonds-P по итогам торгов снизился на 0,05%, IFX-Cbonds потерял 0,02%.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

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)*
Калужская обл, 34003	220
Саха (Якутия), 35001	200
Ростелеком, 11	200
Альфа-Банк, 01	50
ГСС, БО-02	180
Газпром нефть, 08	80
Промсвязьбанк 05,06, БО-03	100
Мечел, 16	80
МТС, 03	90

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 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.

