

**2011-09-13**
**Ситуация на рынках.**

Американские индексы вчера закрылись в незначительном плюсе. S&P500 поднялся на 0,70%, Dow Jones вырос на 0,63%. Лучше рынка смотрелись компании технологического сектора (+1,24%), в аутсайдерах сектор основные материалы (-1,13%).

Европейские индексы завершили неделю снижением. FUTSEE 100 в пятницу потерял 1,63%, DAX опустился на 2,27%, французский CAC 40 рухнул на 4,03%.

Драгоценные металлы вчера снижались, но сегодня вновь демонстрируют рост. Стоимость тройской унции золота составляет \$1826,3. Серебро стоит \$40,735 за унцию. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 44,83.

Нефтяные контракты вчера показали разнонаправленное движение. По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил 1,09%; Brent потерял 0,46%. С утра котировки растут на фоне слабеющего доллара. Контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$88,73 (+0,61%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$112,8 (+0,49%). Спред между Brent и Light Sweet снизился до \$24,07.

Российские еврооблигации вчера отыгрывали негатив пятницы и выходных дней, связанный с неблагоприятными событиями в еврозоне. Суверенные бумаги России в среднем снизились на 0,3%, а евробонды корпоративного сектора потеряли в среднем 0,4%.

Сегодня на ход торгов могут повлиять: индекс потребительских цен во Франции (9:30), индекс потребительских цен в Испании (11:00), данные по инфляции и торговому балансу в Англии (12:30), индекс импортных цен в США (16:30), индекс экономического оптимизма в США (18:00), ежемесячный отчет об исполнении бюджета США (22:00). Среди корпоративных событий на сегодня ожидается заседание совета директоров ГМК "Норникель", публикация финансовых результатов Банка "Санкт-Петербург" по МСФО за 1 полугодие 2011 года, внеочередное собрание акционеров "Роснефти".

**Новости и статистика.**
**Беларусь**

ВВП Беларуси в январе-августе 2011 года вырос на 9,1% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года до 155,1 триллионов белорусских рублей). Это свидетельствует о поступательном росте белорусской экономики даже несмотря на трудности на валютном

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2495,09	1,10%	-3,27%
S&P 500	1162,27	0,70%	-4,65%
Dow Jones	11061,12	0,63%	-4,76%
FTSE 100	5129,62	-1,63%	-4,91%
DAX	5072,33	-2,27%	-12,32%
CAC 40	2854,81	-4,03%	-12,34%
NIKKEI 225	8616,88	0,95%	-3,78%
MICEX	1518,22	-2,46%	-3,42%
RTS	1566,64	-3,61%	-7,50%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1815,30	-2,18%	0,25%
Нефть Brent, \$ за баррель	112,25	-0,46%	-1,70%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	30,30	2,06%	-4,77%
Рубль/Евро	41,09	-0,45%	1,82%
Евро/\$	1,3679	0,17%	-4,80%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	294,55	-70,76	8,32
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	592,40	53,72	-241,64
NDF 1 год	5,26%	0,000	0,35
MOSPrime 3 мес.	4,83%	0,000	0,09

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	360,65	4,54	17,87
Россия-30, Price	119,14	-0,36	0,82
Россия-30, Yield	4,15%	0,05	-0,15
UST-10, Yield	1,95%	0,03	-0,31

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	220	3	31
Турция-17	9,80	-4	29
Мексика-17	152,63	-2	6
Бразилия-17	157,74	-13	-4



рынке страны

Нацбанк Беларуси повышает ставку рефинансирования с 14 сентября на 3% пункта до 30% годовых. Продолжение политики дорогих денег позволит правительству снизить излишки ликвидности в системе, повысить привлекательность депозитов в белорусских рублях по сравнению с покупкой валюты и снизить давление на обменный курс.

В Минске заявляют, что белорусское правительство достигло договоренности со Сбербанком РФ о выделении ОАО "Беларуськалий" кредита на \$1 млрд без залога акций предприятия. Комментарии от Сбербанка России по этому поводу пока не поступало. В случае реализации данной договоренности белорусское правительство получит дополнительные валютные активы для пополнения ЗВР республики.

### Россия

Профицит федерального бюджета России за январь август 2011 год составил 759 млрд. руб., что составляет 2,3% от ВВП. Доходы в федеральный бюджет составили 7,220 трлн. руб., расходы 6,461 трлн. руб. Согласно закону о федеральном бюджете на 2011-2013 гг., дефицит федерального бюджета РФ по итогам 2011г. должен быть равен 1,3% от ВВП. Но в соответствии с корректировкой Минфина РФ федеральный бюджет должен быть исполнен без дефицита.

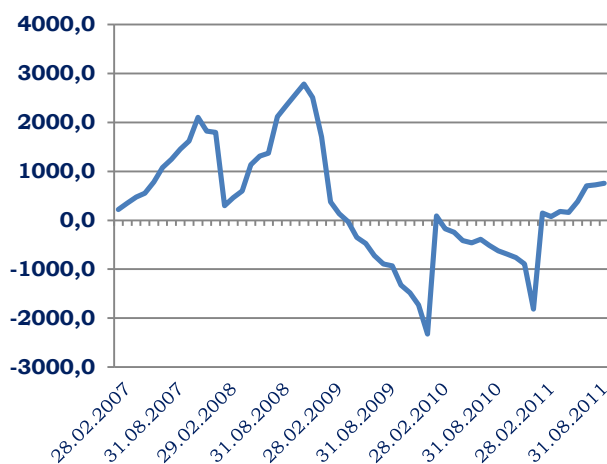
### Европа

Индекс потребительских цен во Франции в августе 2011 года вырос на 0,5% относительно прошлого месяца, хотя ожидалось повышение всего на 0,3%. Относительно августа 2010 года, этот показатель показал прирост 2,2%. Гармонизированный индекс потребительских цен в прошлом месяце вырос на 0,6% относительно июля и на 2,4% относительно августа прошлого года. Больше всего, на повышение индекса цен оказало влияние повышение цен на промышленные товары (+1,6%), вызванное распродажами в конце лета. Цены на продукты питания подешевели на 0,2%, на энергоносители выросли на 0,4%.

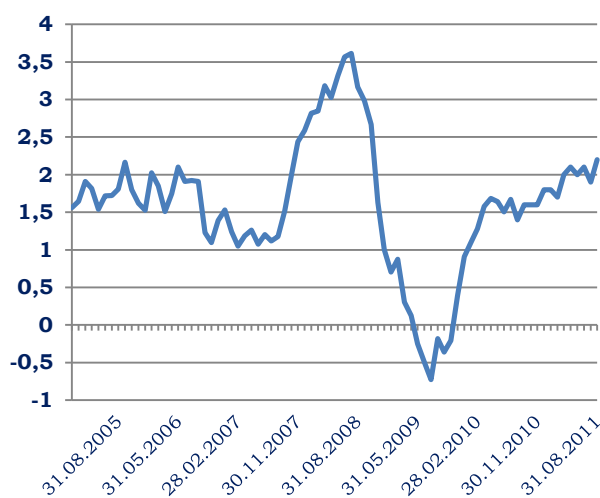
### Новости эмитентов

**Банк "Санкт-Петербург"** в первом полугодии 2011 года увеличил чистую прибыль по МСФО в 4 раза - до 4,495 млрд. рублей по сравнению с 1,127 млрд рублей за аналогичный период 2010 года, что практически совпадает с ожиданиями аналитиков-прогнозировали, что чистая прибыль банка "Санкт-Петербург" в I полугодии 2011 года вырастет в 3,8 раза

**Сальдо бюджета с начала года, млрд. руб.**



**Индекс потребительских цен во Франции г/г, %**



- до 4,274 млрд рублей. Чистый процентный доход в первом полугодии этого года составил 6,788 млрд. рублей, что на 11,7% больше, чем за январь-июнь прошлого года.

Доля просроченных кредитов в совокупном кредитном портфеле на 1 июля 2011 года составила 4,6%, снизившись с 5,1% на 1 января. Рублевые облигации банка в настоящий момент на вторичном рынке оценены справедливо, и мы в среднесрочной перспективе не видим идей для их покупки.

На рынке еврооблигаций у эмитента обращается один бонд объемом \$100 млн., с колл-опционом в июле 2012 года. С учетом текущей цены – около 100,0% от номинала – вероятность исполнения колл-опциона по евробонду почти отсутствует. Кроме того, высока вероятность того, что цена выпуска вырастет в ближайшее время. Однако, с учетом нестабильности на рынке и высокой волатильности бондов частных банков в последнее время, мы не рекомендуем к покупке указанный выпуск.

### Российские еврооблигации

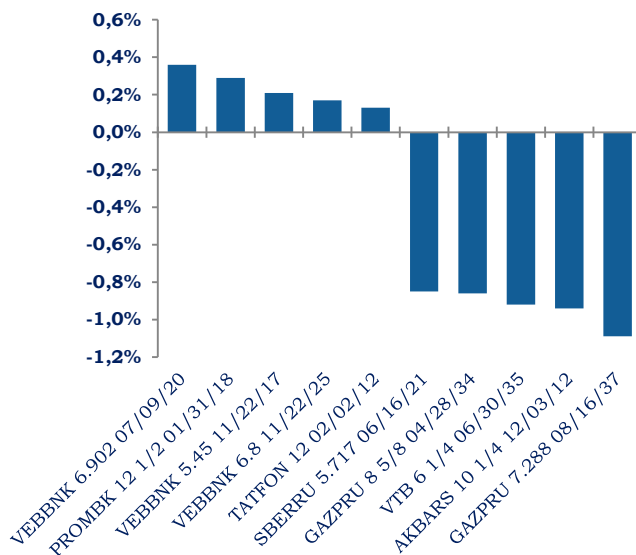
Вновь крайне негативный фон, сложившийся с утра в понедельник, способствовал сильным продажам на долговом российском рынке. Выпуск Россия-30, как и в пятницу, потерял 0,3%, цена снизилась до 119,1% от номинала. Доходность 10-летних американских облигаций также отскочила от максимумов, по этой причине индикативный спрэд доходности остался практически без изменения на уровне 219 б.п.

Наибольшее снижение в корпоративном секторе показали бумаги с наибольшей ценовой волатильностью. Аутсайдерами, потерявшими более 1,0%, оказались выпуски Газпром-37 и Вымпелком-21. Также снижением от 0,7% до 0,9% завершили день евробонды Сбербанк-21, Газпром-34 и Газпром-22. Среди металлургических компаний наибольшее падение показал выпуск Металлоинвест-16, в то время как при снижении рынка традиционно наиболее сильно продают выпуски ТМК и Евраз. Однако вчера, Евраз-18 и ТМК-18 смотрелись лучше рынка, они потеряли всего 0,3%.

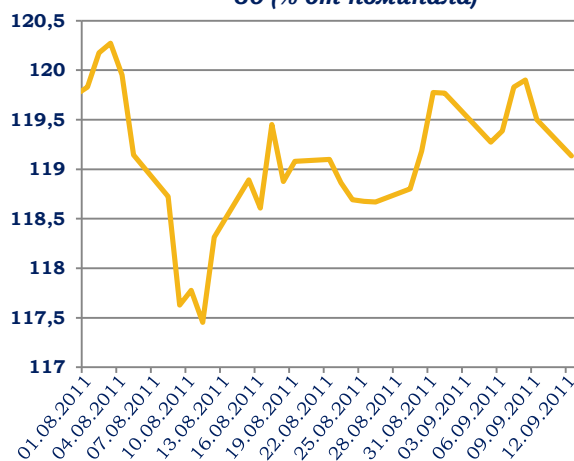
«Длинные» выпуски РСХБ и Альфа-банка потеряли около 0,6%. Традиционно более устойчивыми к падению оказались бумаги Лукойла и Новатэка, среднее снижение в которых составило около 0,4%; евробонды ТНК-ВР потеряли еще меньше – около 0,3% в среднем.

Снова оправданным на рынке оказалась стратегия покупки «защитных» инструментов. Так, «короткие» банковские бонды потеряли не более 0,1%, например, Номос-банк-12 снизился на 0,07% РСХБ-13 – на 0,05%. Выпуски Синек-15 и Номос-банк-13 потеряли около 0,15%.

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



На утро пятницы на рынке складывается умеренно позитивный внешний фон, фьючерсы на американские индексы – в небольшом минусе, однако нефть прибавляет около 0,5% и торгуется на уровне 115\$/баррель. Выпуск Россия-30 растет на 0,1%, а доходность treasures растет. Поводов для смены понижательного тренда пока мало, впрочем, сегодня долговой рынок, вероятно, завершит день в «плюсе». Однако этот рост будет носить скорее характер технического отскока.

### Облигации зарубежных стран

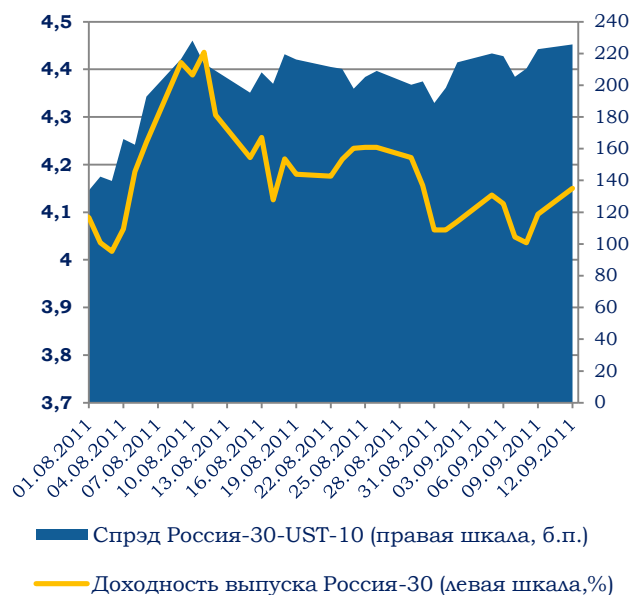
Падение вчера наблюдалось на большинстве долговых рынков, а на развивающихся рынках с повышенным уровнем риска оно было наиболее сильным. В частности, суверенные еврооблигации Украины вчера в среднем снизились на 0,5%. Наибольшим падением завершили день бонды Киева, например, Киев-16 снизился на 0,85%. Немного меньшее падение показали бумаги «корпоратов», в частности Метинвест-18 упал на 0,85%, МХП-15 снизился на 0,7%, а Метинвест-15 – на 0,6%. Полпроцента потерял выпуск Мрия-16, Авангард-15 упал на 0,3%. Наименьшее падение показал выпуск Феррэкспо-16, цена которого не изменилась по итогам дня.

Негативный внешний фон привел к падению и в еврооблигациях Белоруссии. Так, цена Беларусь-15 снизилась на 1,4%, УТМ – 15,7%, а выпуск Беларусь-18 упал на 1,1%, УТМ – 13,7%. Впрочем, уже сегодня в белорусских суверенных бондах наблюдается позитивная динамика. Цена, вероятно, реагирует на новость о возможном получении кредита от Сбербанка без залога акций и экспортных контрактов.

Европейский долговой рынок последние несколько дней является основным фактором, из-за которого падают все остальные рынки. Сами европейские бонды вчера также активно продавались. Особенно сильно, в очередной раз упали бонды Греции, а доходность по некоторым из них взлетела до исторического максимума. Так, Греция-20 упал на 11,0%, средняя доходность выросла до 20,4%. Более короткие, двухлетние бумаги по доходности достигли 65% годовых, а 5-летний CDS взлетел до 4821 б.п. Подобным образом рынок среагировал на заявления министра финансов Германии В. Шойбле о том, что власти страны рассматривают дефолт Греции и возможный выход Афин из еврозоны как вероятный вариант, к которому готовы власти Германии.

Негативную динамику показали и бонды всех остальных стран PIIGS. В очередной раз 10-летки Италии и Испании продавали более активно, чем бонды Португалии и Ирландии с тем же сроком погашения. Так, Италия-21 снизился на 1,5%, УТМ –

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	223,94	4,76%	10,17
Украина	603,59	4,06%	23,56
Бразилия	173,18	3,19%	5,35
Мексика	172,76	4,77%	7,86
Турция	256,29	4,09%	10,08
Италия	503,66	7,95%	37,07
Ирландия	912,91	4,86%	42,29
Испания	427,56	3,57%	14,76
Португалия	1216,23	7,04%	79,98
Греция	3600,06	5,90%	200,42
Китай	132,59	11,48%	13,65



5,33%, а Испания-21 потерял 1,2%, УТМ – 5,29%. Отметим, что крайне негативно завершился аукцион по размещению однолетних итальянских бондов. Доходность выросла до 4,2% против 3,0%, зафиксированных на прошлом аукционе.

Тем временем, сегодня «тройка» кредиторов по сообщениям СМИ, вновь прибыла в Афины для обсуждения вопроса о предоставлении очередного транша помощи Греции. Ход этих переговоров и будет во многом определять движение долговых рынков в ближайшие дни. Тем не менее, учитывая срыв предыдущих переговоров и заявления немецкого руководства, настроения на рынке будут оставаться крайне негативными

### Торговые идеи на рынке евробондов

Мы по-прежнему рекомендуем пережить обострение в зоне евро в «защитных» инструментах. Низкая ценовая волатильность и высокое кредитное качество эмитентов – основные критерии для выбора бумаг в настоящее время.

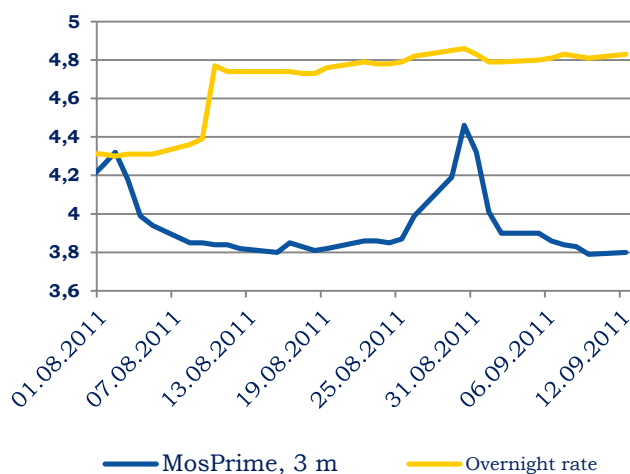
В банковском секторе в текущих условиях наиболее интересно выглядит **РСХБ-13** и оба выпуска **РСХБ-14**, которые торгуются с премией к кривой доходности Сбербанка в районе 70 б.п., что абсолютно необоснованно, ни одинаковым рейтингом эмитентов, ни их системной значимостью для экономики страны. Кроме 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.

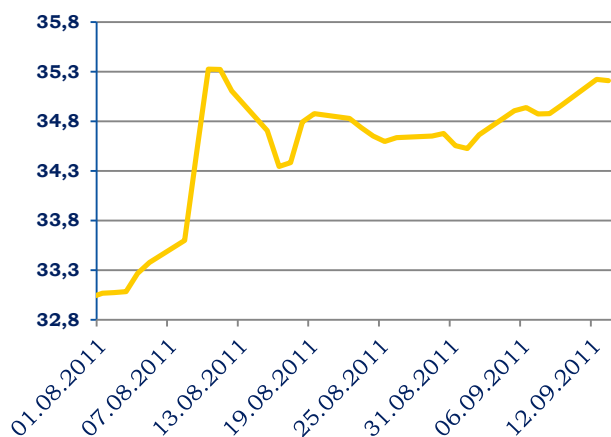
В банковском секторе мы также рекомендуем обратить внимание на евробонд **Промсвязьбанк-14**, который торгуется со спрэдом к кривой доходности Альфа-банка в районе 80 б.п. В случае сохранения благоприятной рыночной конъюнктуры мы ожидаем сокращение спреда на 20-30 б.п.

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 спреда между РЖД-31 и государственными облигациями Великобритании, который расширился до 440 б.п. Мы ждем сокращения спреда доходности в выпуске РЖД-

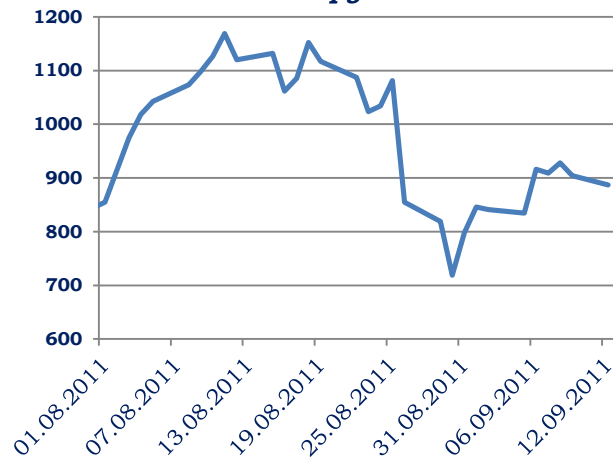
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



31 до 380-350 б.п., при этом потенциал роста цены составляет около 2-2,5%.

По-прежнему интересной инвестицией является покупка выпуска **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг с рейтингом инвестиционной категории. Спрэд к суверенной кривой доходности составляет порядка 255 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение спреда в ближайшее время на 15-20 б.п.

В качестве защитного инструмента из надежного «второго эшелона» можно порекомендовать еврооблигации ЗАО ССМО **«ЛенСпецСМУ»-15**. Несмотря на значительное падение цен в большинстве еврооблигаций, выпуск ЛенСпецСМУ-15 можно назвать «тихой гаванью», т.к. рыночный негатив его практически никак не затронул, и цена осталась на прежнем уровне. Мы полагаем, что в выпуске остается потенциал роста цены, т.к. существует высокая вероятность повышения кредитный рейтинг эмитента в ближайшие полгода-год на одну ступень до уровня «В+». Справедливая доходность выпуска находится на уровне 5,8-6,0%, это соответствует цене 109,2-109,7% от номинала. Потенциал роста цены в ближайший месяц может составить 1,1-1,6%.

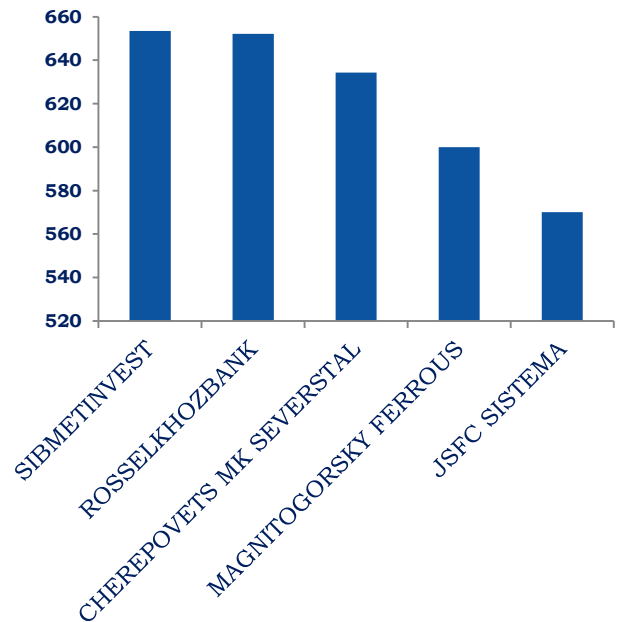
Доходности еврооблигаций Белоруссии в настоящий момент находятся на исторических максимумах. Мы полагаем, что ситуация с платежным балансом и состоянием резервов Белоруссии стабилизировалась. Это подтверждает рост золотовалютных резервов за 8 месяцев 2011 года на 0,8% до \$6,2 млрд., постепенное сокращение отрицательного сальдо внешней торговли. Кроме того, вопрос получения долларового кредита от Сбербанка Беларусккалием, вероятно близок к разрешению. Эти факты положительно отразится на котировках еврооблигаций Белоруссии, мы ожидаем рост цен в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 9-11% до 91-92% от номинала.

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

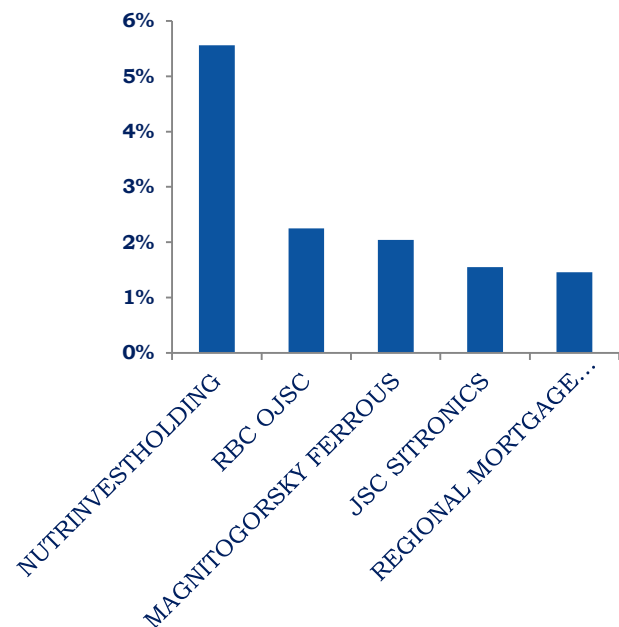
### Рублевые облигации

**ЮниКредит Банк** установил ставку купона при закрытии книги заявок по ипотечным облигациям серии 01-ИП на уровне 8,2% годовых, что с учетом

**Наиболее ликвидные облигации**  
(млн. руб.)



**Лидеры роста**



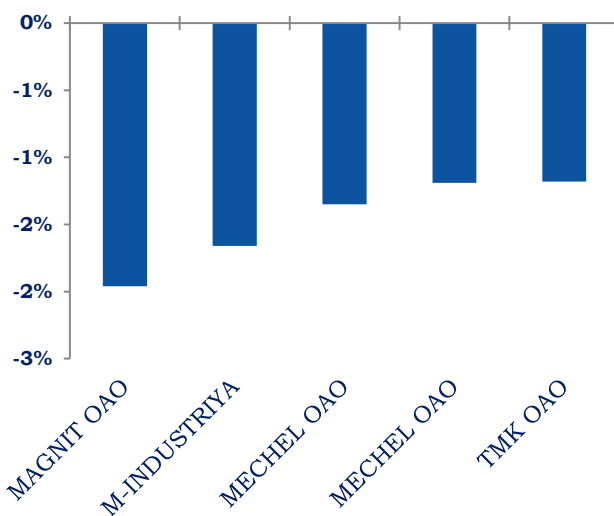
дюрации соответствует доходности на уровне 8,45% годовых. Это дает премию к текущей кривой банка в 20 б.п. Учитывая обеспеченный статус бумаги и высокое кредитное качество эмитента, вполне вероятен рост бумаги на вторичном рынке на уровне 20-30 б.п.

Сегодня на российском долговом рынке мы ожидаем смешанную динамику торгов при очень низкой активности участников рынка. С одной стороны мировые площадки показывают отскок после предыдущей коррекции, правда она будет недолгой, фьючерсы на американские индексы уже в красной зоне. Нефть и металлы показывают слабый рост, и вполне возможно также в течение дня уйдут в минус. Рубль не показывает укрепления к бивалютной корзине и мы уверены, что этого не стоит ожидать в течение нескольких дней. Ставки на МБК немного подросли на фоне ожидания налоговых выплат, но все таки остаются на комфортном уровне. По состоянию на утро вторника объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ подрос и составляет 891,4 млрд рублей.

Из новостей стоит отметить, что Китай может инвестировать средства в итальянские гособлигации, что может быть положительно оценены игроками на биржах

Вчера российский рынок корпоративных облигаций находился под серьезным давлением со стороны зарубежных фондовых площадок, обеспокоенных максимальной вероятностью наступления дефолта Греции, даже несмотря на поддержку оказываемой канцлером Германии в этом вопросе. Активность на рынке при этом оставалась очень низкой - инвесторы не готовы сейчас предпринимать резких действий до 21-22 сентября. Так рублевые облигации снизились в среднем на 30 б.п. при этом количество падающих выпусков превысило растущие в 4 раза, что говорит о серьезных распродажах на российском рынке. Под давлением были практически все сектора российского долгового рынка и в особенности банковские и металлургические сектора, как наиболее ликвидные на рынке рублёвого долга. Небольшой рост показали только наиболее короткие и ликвидные выпуски, не отдавая предпочтения какому либо сектору. Хуже рынка выглядели бумаги Мечела (-1,4 %) и Евраза (-1%) а слабый рост смогли показать выпуски ФСК ЕЭС (+1,45%) и Соллерса (+0,6). IFX-Cbonds-P не изменился, IFX-Cbonds прибавил 0,03%.

#### Лидеры снижения



#### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии



даже к текущему волатильному рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые идеи обновляются ежедневно, т.к. бумаги очень сильно двигаются каждый день, и потенциалы меняются порой ежечасно. В целом кроме вышеуказанных идей мы пока не рекомендуем входить на вторичный рынок и за высокого уровня неопределённости на рублевом рынке.

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

**Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.**



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

### Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

