

**2011-12-13**

### Ситуация на рынках

Падение на российском долговом рынке в понедельник не прекратилось. Большинство инвесторов в мире все же склонились к негативной оценке итогов прошедшего саммита ЕС. Дополнительным драйвером падения стали сообщения рейтинговых агентств Fitch и Moody's. Оба рейтинговых агентства выразили озабоченность в связи с отсутствием комплексной программы по борьбе с кризисом в еврозоне. Агентство Moody's намерено пересмотреть рейтинги всех 27 стран ЕС в 1 квартале 2012 года.

Российские суверенные еврооблигации потеряли в среднем 0,8%. Бумаги корпоративного сектора показали меньшее снижение, упав в среднем на 0,4%.

Американские индексы вчера снизились. S&P500 потерял 1,49%, Dow Jones уменьшился на 1,34%. Бразильский индекс Bovespa упал на 1,53%.

Европейские индексы завершили понедельник резким снижением. FUTSEE 100 потерял 1,83%, DAX опустился на 3,36%, французский CAC 40 снизился на 2,61%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 1,65%; Brent упал на 1,25%. Сегодня Light Sweet торгуется на уровне \$97,78 (+0,01%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$107,27 (+0,01%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$9,49.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1652,63. Серебро снизилось до \$31,075. Соотношение стоимости золота и серебра чуть снизилось до 53,18.

Ключевая статистика на сегодня:

Потребительские цены во Франции (10:30);

Потребительские цены в Англии (13:30);

Индекс экономических настроений Германии (14:00);

Розничные продажи в США (17:30);

Объявление о процентной ставке в США (23:15);

Заявление Федерального комитета открытого рынка FOMC (23:15).

### Новости и статистика

#### Германия

Оптовые цены в ноябре выросли на 0,7% в месячном сравнении и на 4,9% к ноябрю 2010 года. В октябре цены показывали падение на 1,0%. Годовые темпы роста цен на оптовом рынке Германии снижаются уже восьмой месяц подряд, и это начинает вызывать беспокойство.

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2612,26	-1,31%	-0,31%
S&p 500	1236,47	-1,49%	-0,84%
Dow Jones	12021,39	-1,34%	-0,20%
FTSE 100	5427,86	-1,83%	-1,41%
DAX	5785,43	-3,36%	-4,98%
CAC 40	3089,59	-2,61%	-2,06%
NIKKEI 225	8552,26	-1,17%	1,39%
MICEX	1349,96	-3,32%	-10,09%
RTS	1363,67	-3,31%	-12,03%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1666,58	-2,63%	-5,33%
Нефть Brent, \$ за баррель	107,26	-1,25%	-3,06%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	31,41	-0,49%	-0,29%
Рубль/Евро	41,90	-0,27%	-0,14%
Евро/\$	1,3187	-1,49%	-1,89%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	226,62	15,50	115,68
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	573,01	-16,52	-321,65
NDF 1 год	6,29%	0,000	-0,36
MOSPrime 3 мес.	7,02%	0,000	0,22

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	368,29	6,27	12,45
Россия-30, Price	115,32	-1,15	-3,18
Россия-30, Yield	4,75%	0,18	0,47
UST-10, Yield	2,01%	-0,05	-0,04

### Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	274	23	4
Турция-17	-13,41	12	-40
Мексика-17	215,69	22	н/д
Бразилия-17	240,44	20	н/д



## Япония

Потребительское доверие Японии упало впервые за последние 7 месяцев и составило в ноябре 38,1 п., аналитики ожидали значение в 38,3 п.

Напомним, что уровень потребительского доверия сильно упал после мартовского землетрясения, цунами и катастрофы на атомной станции, в апреле 2011 года индекс составил 33,1 п.

После этого, однако, доверие потребителей восстанавливалось и к октябрю успело вырасти до 38,6 п. Ноябрьское падение потребительского доверия, вероятно, было вызвано негативными ожиданиями относительно европейского долгового кризиса и ослабления в связи с этим экспортно-зависимой экономики Японии.

## Россия

Вчера Федеральная служба государственной статистики РФ (Росстат) опубликовала первую оценку ВВП за III квартал, и она совпала с предварительной оценкой, приводившейся в середине ноября. Рост ВВП в III квартале составил 4,8% в годовом сравнении и 9,7% ко II кварталу 2011 года. В текущих ценах физический объем ВВП России составляет 14 трлн. 55,5 млрд. руб.

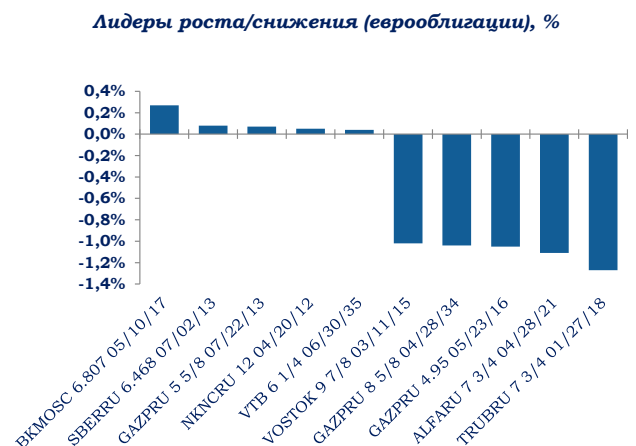
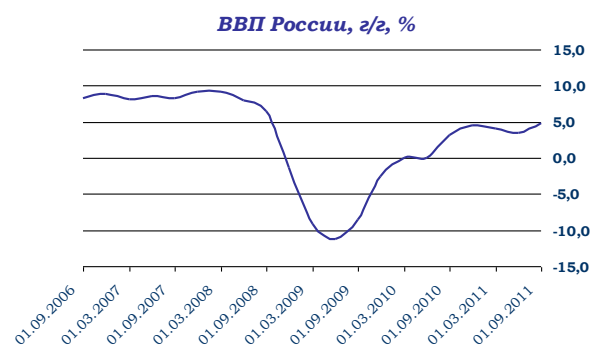
Замглавы Минэкономразвития Андрей Клепач сообщил вчера также, что согласно их прогнозу, рост ВВП РФ по итогам 2011 года составит 4,2%, однако оценка может быть в дальнейшем пересмотрена Росстатом в сторону повышения, вплоть до 4,5% (если будут пересмотрены в лучшую сторону данные по оптовой торговле и инвестициям). Прогноз роста ВВП РФ на 2012 год – 3,7%.

## Российские еврооблигации

Как мы отметили выше, ожидаемой нами консолидации не произошло, и российские евробонды продолжили падать. Сказалось как общее снижение спроса на риск в мире, так и падение сырьевого рынка. Выпуск Россия-30 упал на 1,0% до 115,3% от номинала, а стоимость 5-летнего CDS взлетела на 17 б.п. до 277 б.п.

Просадка в корпоративном секторе в среднем была ниже, чем в суверенных бондах. Однако глубина падения почти полностью определялась дюрацией выпусков. Лидером падения стал евробонд ТМК-18, потерявший 1,3%. Более чем на 1,0% снизились также выпуски Газпром-16 и Газпром-34. В среднем на 0,7-0,8% упали «длинные» выпуски Лукойла и Новатэка. По 0,6% потеряли выпуски Северсталь-16 и Северсталь-17, а также Синек-15.

Мы ожидали, что с вероятностью около 50,0% итоги саммита ЕС станут разочаровывающими для рынков,



поскольку главная проблема – снятие напряжения на долговых рынках в краткосрочной перспективе, так и не будет решена. В этой связи мы не меняли рекомендации по изменению «длинны» выпусков. За последние несколько дней просадка в ценах «коротких» бондов оказалась значительно ниже, чем в выпусках с более отдаленными сроками до погашения. Так, вчера цены на евробонды Номос-банка не изменились, Распадская-12 снизилась на 0,1%, а Промсвязьбанк-12 – на 0,2%. Без изменения цен завершили день и Альфа-банк-12 и Альфа-банк-13.

До конца года мы по-прежнему придерживаемся консервативной стратегии поведения на рынке, и по-прежнему считаем покупку «коротких» бумаг наилучшим инвестиционным решением в текущих условиях.

Внешний фон на рынках во вторник сохраняется нейтральный. В небольшом «плюсе» торгуются американские индексы и баррель сорта Brent. Выпуск Россия-30 также находится на уровнях закрытия понедельника. Сегодня мы ожидаем «боковик» в преддверии заседания FOMC и объявления о процентной ставке. Впрочем, сюрпризов от заседания мы не ждем.

## Облигации зарубежных стран

### Украина, Белоруссия и Казахстан

Для еврооблигаций Украины внешний фон вновь располагал к снижению. Суверенные выпуски потеряли в среднем 0,5%, за исключением «короткого» евробонда Украина-12, который смог прибавить 0,1%. Корпоративный сектор падал меньшими темпами. Выпуски Мрия-16 и МХП-15 снизились на 0,2%, около 0,1% потерял Метинвест-15.

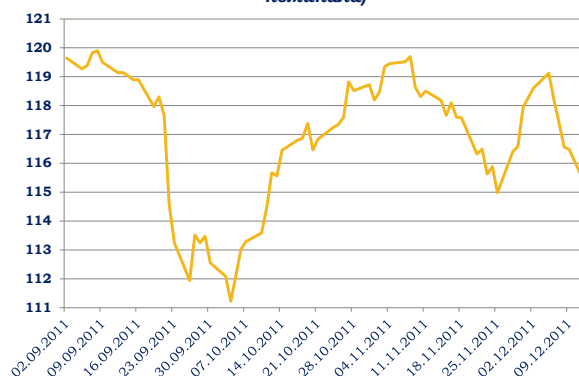
А вот еврооблигации Белоруссии в последние несколько дней никак не реагируют на состояние внешних рынков. Цена выпуска Беларусь-15 сохраняется на уровне 85,0% от номинала, а цена Беларусь-18 – на уровне 84,0% от номинала. Скорее всего, до конца года цены останутся на текущих уровнях.

Рейтинговое агентство S&P в связи с введением новой методики, повысило рейтинги трем казахским банкам. Так, рейтинг Народного банка Казахстана (Халык банка) был повышен до ВВ с В+. Рейтинг Евразийского банка стал В+ вместо В. Как и рейтинг крупнейшего банка Казахстана – Казкоммерцбанка: с В до В+. Вряд ли в текущих негативных условиях это вызовет рост цен в евробондах Халык-банка и Казкоммерцбанка.

### Европа

На вчерашнее сообщение рейтинговых агентств наиболее остро отреагировали облигации Италии. Так,

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



доходность 10-летних облигаций взлетела на 28 б.п. до 6,63% годовых. Меньший рост показали доходности испанских и французских бондов. Спрэды к облигациям Германии вновь расширились, хотя и держатся пока далеко от своих максимумов. На рынке кредитных деривативов также наблюдался рост стоимости страховок от дефолта. Например, стоимость 5-летнего CDS на долг Франции выросла на 20 б.п. до 228 б.п. (максимум – 250 б.п.).

Отметим, что агентство S&P пока не сделало официальных заявлений относительно итогов саммита. Напомним, что несколько дней назад агентство поставило рейтинги 15 стран еврозоны на пересмотр с возможностью понижения, в случае, если по итогам саммита не будет принят комплексный пакет мер.

С нашей точки зрения, итоги саммита оказались в целом позитивными и предсказуемыми, даже учитывая тот факт, что Великобритания отказалась вносить изменения в Лиссабонский договор. Основанная проблема в том, что принятые меры бюджетной интеграции требуют довольно большого времени. Инвесторы по-прежнему хотят увидеть от ЕС комплекс мер по борьбе с кризисом, включающим как краткосрочные, так и долгосрочные инструменты. Краткосрочным при этом может быть официальное анонсирование ЕЦБ более активной скупки гос. бумаг стран еврозоны. По нашему мнению, пока эта мера не будет принята, на рынках будет сохраняться напряженность.

### Торговые идеи на рынке евробондов

Мы сохраняем нашу рекомендацию удерживать часть портфеля в «защитных» инструментах.

Евробонд **Распадская-12**, который погашается в мае следующего года, торгуется с доходностью 6,0%. Распадская имеет рейтинг В+/стабильный. На наш взгляд, риск компании низкий, учитывая стабильность денежных потоков и наличие ликвидных денежных средств, которые покрывают выплату по евробонду на 140,0%. Подробный анализ финансового состояния Распадской и привлекательности выпуска Распадская-12 смотрите в нашем специальном обзоре.

Также рекомендуем покупать субординированный выпуск **Промсвязьбанк-12**, погашаемый в мае 2012 года. Промсвязьбанк – один из крупнейших частных банков России, рейтинг, которого ВВ-. Вероятность неисполнения им обязательств через 6 месяцев мы оцениваем как крайне низкую и рекомендуем покупать выпуск, доходность которого – 4,9% годовых.

Интересны также выпуски **Альфа-банк-12 и Альфа-банк-13 (ВВ-/Ва1/ВВ+)**. Выпуск Альфа-банк-12 объемом \$500 млн. погашается в июне 2012 года, доходность – 3,1%. Выпуск Альфа-банк-13 объемом \$400 млн. погашается в июне 2013, доходность до

### Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	276,89	5,49%	14,41
Украина	830,10	1,42%	11,64
Бразилия	152,29	2,24%	3,33
Мексика	149,08	1,30%	1,91
Турция	286,84	5,72%	15,51
Германия	103,45	4,57%	4,52
Франция	228,75	9,34%	19,54
Италия	564,76	5,71%	30,53
Ирландия	736,67	3,32%	23,69
Испания	448,95	6,24%	26,36
Португалия	1119,84	1,65%	18,19
Китай	141,46	2,52%	3,47



погашения – 4,1%. Крупнейший частный банк России с рейтингом BB+ (Fitch), объем денежных средств на счетах на 30 июня 2011 года – \$2,7 млрд.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13** (-/Ba3/BB-) который торгуется сейчас с доходностью 6,5% годовых соответственно.

Мы считаем, что не испытает проблем с погашением и **Татфондбанк-12** (-/B2/-). Банку предстоит погасить в феврале 2012 года евробонд объемом \$225 млн. Доходность выпуска сейчас составляет 9,6% годовых.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (BB/Ba3/-) – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 4,8%.

Среди еврооблигаций Казахстана мы обращаем внимание на **Казмунайгаз-13**, торгующийся с доходность 3,7% годовых, а также **Тенгизшевройл-14**, доходность которого составляет 4,0% годовых.

**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

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.

