

2011-09-19
Ситуация на рынках.

Американские индексы в пятницу показали умеренный рост. S&P500 прибавил 0,57%, Dow Jones вырос на 0,66%. Лучшее рынка телекоммуникационный сектор (+1,18%), в аутсайдерах нефтегазовый (-0,07%) и финансовый секторы (+0,20%). Бразильский Ibovespa вырос на 1,47%.

Европейские индексы завершили неделю смешанной динамикой. FTSE 100 в пятницу вырос на 0,58%, DAX поднялся на 1,18%, французский CAC 40 снизился на 0,48%.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1820,07. Серебро выросло до \$40,565. Соотношение стоимости золота и серебра без существенных изменений, составляет 44,87.

По итогам торгов в пятницу контракт на Light Sweet снизился на 1,61%; Brent потерял 2,71%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$86,63 (-1,51%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$111,43 (-0,70%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$24,80.

В пятницу рынок российских еврооблигаций показал нисходящую динамику при относительно низкой активности торгов. Тем не менее, падение оказалось несущественным, суверенные бумаги в среднем снизились на 0,05%. Среднее падение бумаг в корпоративном секторе не превысило 0,1%.

Сегодня на ход торгов могут повлиять розничные продажи в России (17:30) и индекс рынка жилья NAHB в США (18:00). Среди корпоративных событий ожидается внеочередное собрание акционеров ОАК и заседание совета директоров "ГАЗа".

Новости и статистика.
Россия

Денежная база РФ в узком определении выросла на 53,1 млрд. руб. По состоянию на 5 сентября она составляла 6242,1 млрд. руб., а 12 сентября она возросла до 6295,2 млрд. руб. Неделей ранее денежная база снизилась на 2,3 млрд.

США

Индекс потребительского доверия США, рассчитываемый университетом Мичигана, составил 57,8 пунктов по состоянию на 16 сентября 2011 года, ожидалось, что он составит 56,5 пунктов. В августе этот показатель, после довольно большого падения в 8 пунктов, составил 55,7 пунктов.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2622,31	0,58%	1,66%
S&P 500	1216,01	0,57%	-0,24%
Dow Jones	11509,09	0,66%	-0,90%
FTSE 100	5368,41	0,58%	-0,48%
DAX	5573,51	1,18%	-3,65%
CAC 40	3031,08	-0,48%	-6,93%
NIKKEI 225	8864,16	2,25%	-1,02%
MICEX	1511,50	-0,90%	-2,23%
RTS	1574,94	-1,77%	-7,23%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1811,88	1,30%	-0,27%
Нефть Brent, \$ за баррель	112,22	-2,71%	-2,95%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	30,53	0,09%	-5,49%
Рубль/Евро	42,25	0,88%	-0,97%
Евро/\$	1,3796	-0,58%	-4,98%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	137,15	-15,63	-159,73
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	682,39	-13,86	-82,68
NDF 1 год	5,18%	-0,006	-0,57
MOSPrime 3 мес.	5,66%	0,002	0,93

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	357,89	0,18	21,69
Россия-30, Price	118,89	0,00	-0,19
Россия-30, Yield	4,18%	0,00	0,00
UST-10, Yield	2,05%	-0,03	-0,01

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	213	3	1
Турция-17	6,86	3	-8
Мексика-17	119,61	-29	-41
Бразилия-17	133,89	-1	-27



Российские еврооблигации

В отсутствии значимой статистики и новостей с европейского долгового рынка, цены на российские еврооблигации изменялись мало, однако в целом рынок продолжил понемногу снижаться. Выпуск Россия-30 завершил день без изменения, цена осталась на уровне 118,9% от номинала. Хотя другие «суверенные» бумаги упали на 0,5-0,1%.

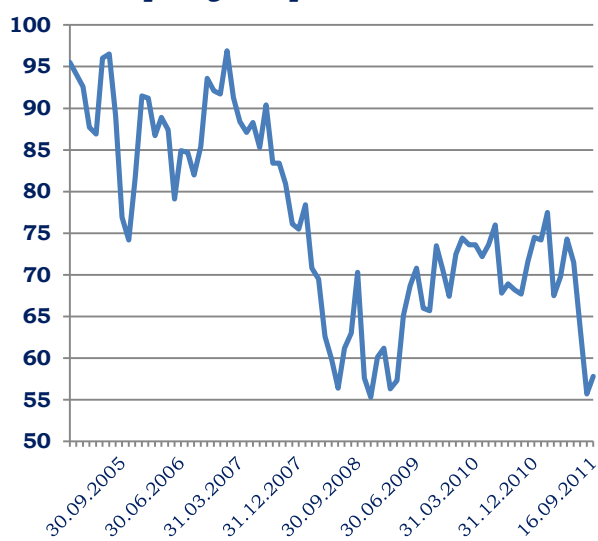
Большинство еврооблигаций корпоративных эмитентов также завершили день снижением. На этом фоне довольно странно выглядел рост в «длинных» бумагах Газпрома и ВТБ. Так, Газпром-37 вырос на 0,4%, а Газпром-34 и ВТБ-35 прибавили около 0,3%. Среди тех немногих бумаг, которым удалось закрыться в «плюсе» также Евраз-15 и Сбербанк-21, которые выросли на 0,1%, а также Номос-банк-15 и ВЭБ-25, рост в которых составил 0,05%.

В пятницу в лидерах падения оказались выпуски со сроками погашения в районе 2015 и 2016 года. Так, ВТБ-15 снизился на 0,5%, Сбербанк-15 и Северсталь-15 потеряли по 0,3%. Такое же падение показал и выпуск Алроса-20. Аутсайдером дня стал евробонд ТКС-банк-14, снизившийся на 0,75%. РСХБ-21, Евраз-18 и Газпром-16 снизились на 0,2%, падение в «длинных» бумагах Лукойла и ТНК-ВР не превысило 0,1%, котировки Новатэк-16 и Номос-банк-13 не изменились, а выпуск Синек-15 снизился на 0,1%.

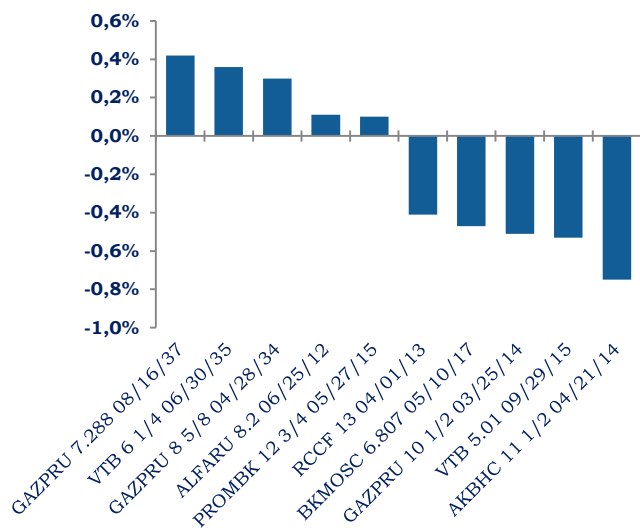
На утро понедельника на мировых рынках складывается негативный внешний фон. Фьючерсы на американские индексы теряют уже более 1,0%. Нефть сорта Brent теряет около 0,7% и торгуется на уровне 111,5\$/баррель. Доходность 10-летних treasuries сильно снижается, растет и золото. Все это сулит снижение российского рынка еврооблигаций в понедельник. Очевидно, что в преддверии заседания ФРС 20-21 сентября рынок будет крайне волатильным.

После почти 2-месячного затишья, в пятницу появилась новость с первичного рынка еврооблигаций. Глава **ГМК «Норильский Никель»** заявил, что компания желает профинансировать обратный выкуп акций объемом \$4,5 млрд., выпустив конвертируемые облигации в долларах, евро и, частично, в рублях. По предварительным данным, объем займов может составить до половины объема buyback, т.е. около \$2,25 млрд. Безусловно, компания выходит на рынок не в лучшие времена. В текущих условиях высокой неопределенности и отсутствия спроса на рискованные активы, особенно на бонды металлургов, стоимость заимствований для компании окажется выше, чем весной и летом текущего года, например. Дополнительную премию инвесторы потребуют и за внутрикорпоративный риск, учитывая акционерный конфликт, цели займа и недавнее понижение прогноза по рейтингу от S&P в связи с несвоевременным

Индекс потребительского доверия университета Мичигна.



Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



предоставлением отчетности по МСФО.

Тем не менее, за счет факта конвертируемости, стоимость может оказаться существенно ниже, чем обычные бонды. Облигации планируется выпустить в конце сентября-начале октября. Дополнительные условия сделки пока не сообщаются, поэтому оценить привлекательность инструмента в текущих условиях пока не представляется возможным.

Облигации зарубежных стран

В отличие от российского рынка еврооблигаций, на долговом рынке Украины наблюдалась более конкретная динамика, а именно сильное снижение. Суверенные евробонды Украины снизились на 0,3%, а 10-летка Украина-21 потерял около 0,7%. В корпоративном секторе наибольшее снижение оказалось в бумагах сельхозпроизводителей. В частности, Авангард-15 потерял около 2,4% на фоне сообщений о помещении его кредитного рейтинга на пересмотр в связи с внутрикорпоративными событиями. Мрия-16 снизился на 1,15%, Метинвест-18 снизился на 0,36%, а Метинвест-15 потерял 0,16%. На 0,2% снизились евробонды Феррэкспо-16 и МХП-15. Выпуск Киев-16 потерял порядка 0,35% и опустился до 93,7% от номинала.

Котировки еврооблигаций Белоруссии в пятницу не претерпели существенных изменений, оба выпуска, Беларусь-15 и Беларусь-18 остались на уровне 78,0% от номинала. Доходность Беларусь-15 составила 16,15% годовых, а доходность Беларусь-18 осталась в районе 13,9% годовых.

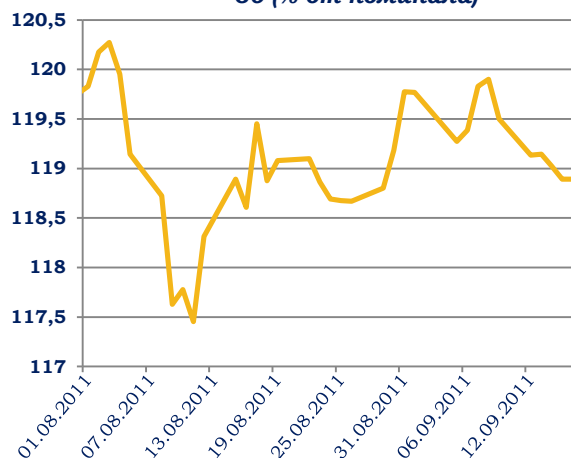
Европейский долговой рынок продемонстрировал рост в преддверии встречи министров финансов стран ЕС. Так, греческая 10-летка выросла почти на 7,0%, доходность снизилась до 19,6% годовых. Италия-21 вырос на 0,5%, а Испания-21 прибавил 0,8%.

Результаты встречи еврогруппы, на которой впервые присутствовал и глава минфина США Т. Гайтнер, не воодушевил инвесторов. В очередной раз, заявления большинства участников встречи не носили конкретики. С начала понедельника цены на все облигации стран PIIGS снижаются. Рассмотрение вопроса о предоставлении 7-го транша Греции будет, скорее всего, отложен до начала октября. Голосование в национальных парламентах стран еврозоны по вопросу о расширении полномочий и объема EFSF также остается в центре внимания в ближайшие недели.

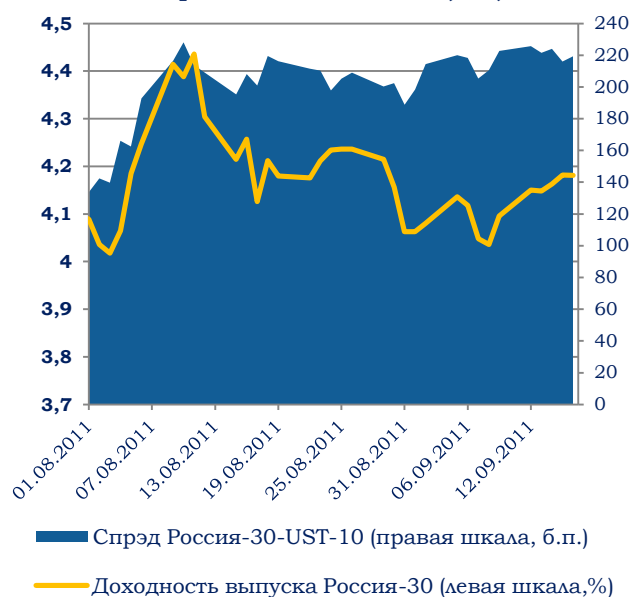
Торговые идеи на рынке евробондов

В преддверии заседания ФРС на рынке по-прежнему не наблюдается спроса на активы с повышенным уровнем риска. Этому способствует как продолжающийся кризис евро, так и неопределенность

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



относительно того, какие меры будут анонсированы ФРС. Мы по-прежнему рекомендуем удерживать позиции в евробондах с низким уровнем рисков.

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 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.

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%.

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 спреда 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

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	216,13	-1,90%	-4,18
Украина	614,16	-1,08%	-6,73
Бразилия	159,75	-2,36%	-3,86
Мексика	158,75	-2,66%	-4,33
Турция	246,59	-2,10%	-5,29
Италия	444,99	-1,26%	-5,66
Ирландия	796,98	0,55%	4,36
Испания	371,17	-0,67%	-2,49
Португалия	1054,92	-0,57%	-6,09
Греция	3535,66	-29,95%	-1511,78
Китай	126,97	-4,58%	-6,09



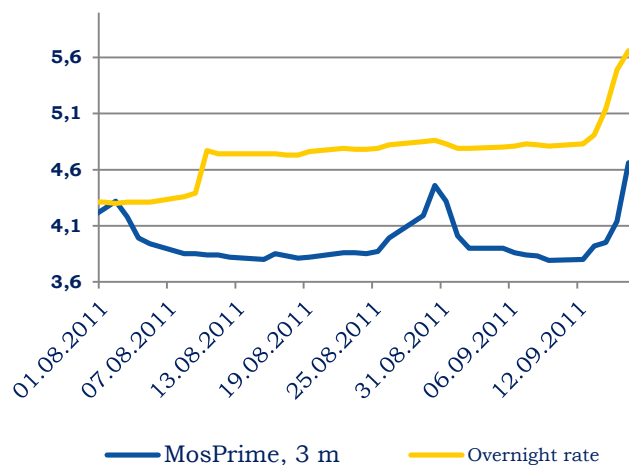
резервных активов по стандартам МВФ на 10,2% в августе. Стабилизация ситуации положительно отразится на котировках еврооблигаций Белоруссии, мы ожидаем рост цен в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 9-11% до 91-92% от номинала.

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.

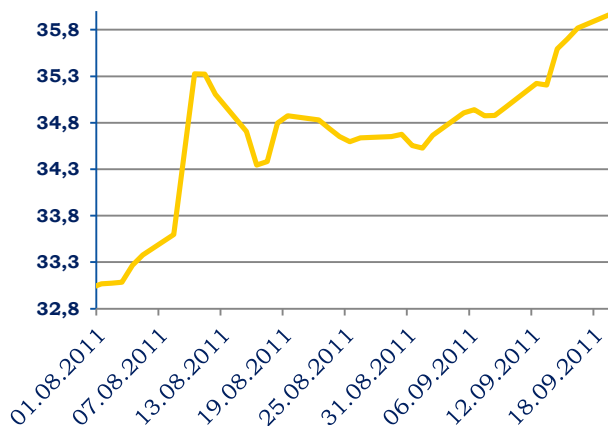
Рублевые облигации

Сегодня на рублевом долговом рынке мы ожидаем отрицательную динамику торгов, в связи с отсутствием факторов для роста при целом ряде негативных факторов на рынке. Так отсутствие позитивных для рынка решений в ходе заседания Еврокомиссии участниками рынка наиболее вероятно будет воспринят негативно. Решение греческого вопроса отложено до октября: если не возникнет дополнительных проблем, то на следующем заседании они одобряют дополнительную помощь Греции. Откладывание решений долговых вопросов в долгий ящик не приведет не к чему хорошему. Рынки в пятницу закрылись в красной зоне, за исключением в США, однако и они были на грани минуса. С утра американские фьючерсы находятся в глубоком минусе, и скорее всего в течение торговой сессии вряд ли выйдут в плюс. Нефть продолжает свое снижение, на фоне укрепления доллара, и как следствие рубль также снижается к бивалютной корзине уже не одну торговую сессию. Кроме того единственный позитивный фактор - рублевая ликвидность также в конце прошлой недели показала свое резкое снижение, в связи с началом очередных налоговых выплат. В результате чего ставка MosPrime выросла до 5,29%-рекордной отметки с января 2010 года. В связи с этим еще в пятницу Банк России осуществил самое масштабное за два года вливание средств в банковскую систему. Так на аукционе РЕПО Банк России предоставил российским банкам 149,8 миллиарда рублей или максимальный объем средств с декабря 2009 года. Сегодня в 18.30 МКС ждем заявления программы сокращения дефицита государственного бюджета более чем на \$3 трлн в ближайшие 10 лет. Около половины этой суммы придется на более высокие налоги на богатых американцев и крупные корпорации. На этой неделе 21-22 сентября также ФРС проведет свое очередное заседание на котором как очень хотят многие участники рынка возможно будет объявлено о QE3.

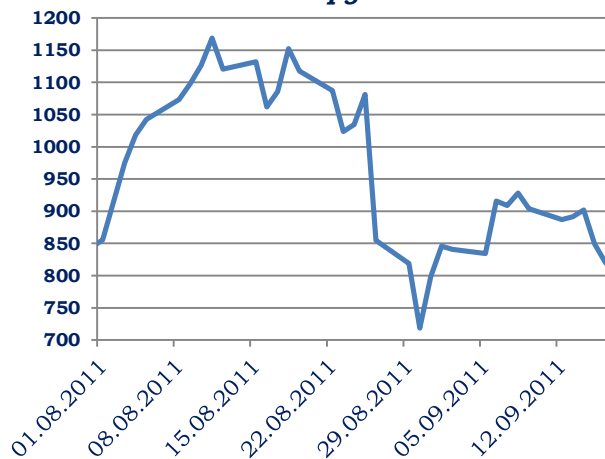
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Однако, учитывая высокую инфляцию и безработицу, мы уже не уверены в объявлении программы именно в сентябре. Возможно, она будет объявлена ближе к концу года.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличился до 927,4 млрд. рублей. При этом еще в пятницу ситуация с рублевой ликвидностью в банковском секторе была очень напряженной, когда она опускалась ниже 850 млрд. рублей.

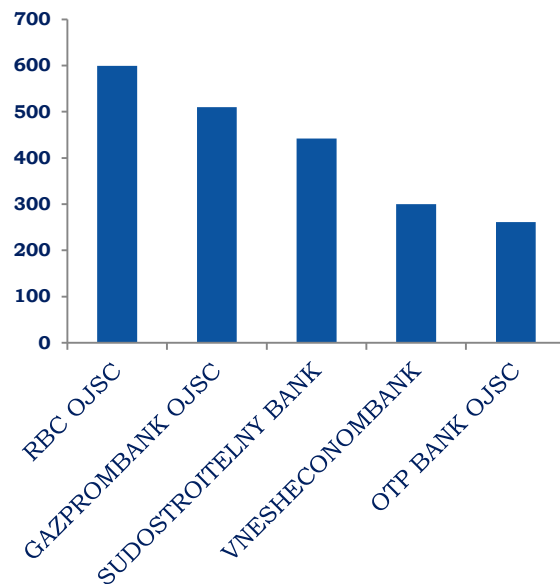
В пятницу активность на долговом рублевом рынке, вследствие резкого падения ликвидности, была очень низкой. Суммарный объем торгов на ФБ ММВБ составил 6,6 млрд. рублей. В итоге рынок показал незначительную коррекцию. Так количество упавших выпусков в 1,5 раза превысило ушедших в зеленую зону, при этом изменение стоимости бумаг в среднем составило 0,4%. В пятницу продавали практически все дюрации, при этом наибольшим падением отличались бумаги с коротким сроком. Пользовались спросом бумаги металлургов, а вот хуже рынка выглядели выпуски ТЭКа и банков. Так подросли выпуски Мечела в среднем на 100 б.п. и Евраза +70 б.п., а вот припали выпуски Башнефти -100б.п. и Альфа банка -120 б.п. IFX-Cbonds-P на 0,04% IFX-Cbonds потерял 0,01%.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

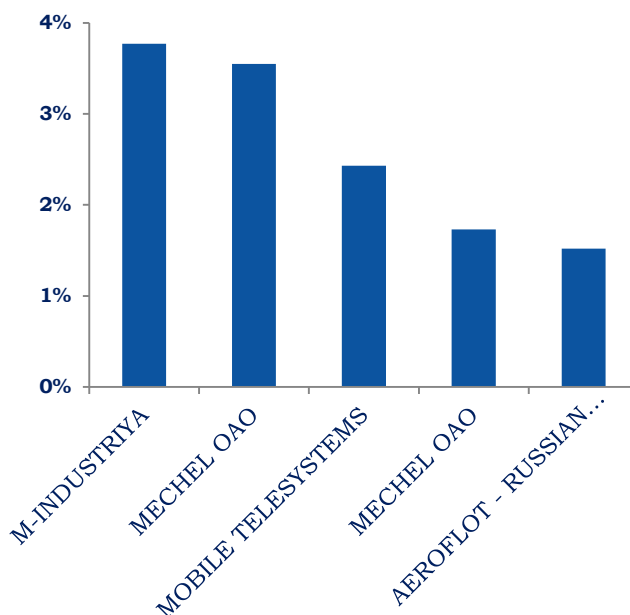
Некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии даже к текущему волатильному рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые идеи обновляются ежедневно, т.к. бумаги очень сильно двигаются каждый день, и потенциалы меняются порой ежечасно. В целом кроме вышеуказанных идей мы пока не рекомендуем входить на вторичный рынок из-за высокого уровня неопределенности на рублевом рынке.

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п.)*
Калужская обл, 34003	220
ВымпелКом 06,07	50
Ростелеком, 11	200
ГСС, БО-02	180
Промсвязьбанк 05,06, БО-03	100
УРАЛСИБ АК, БО-01	80
Альянс НК, 03, БО-01	80
Газпром нефть, 10	70

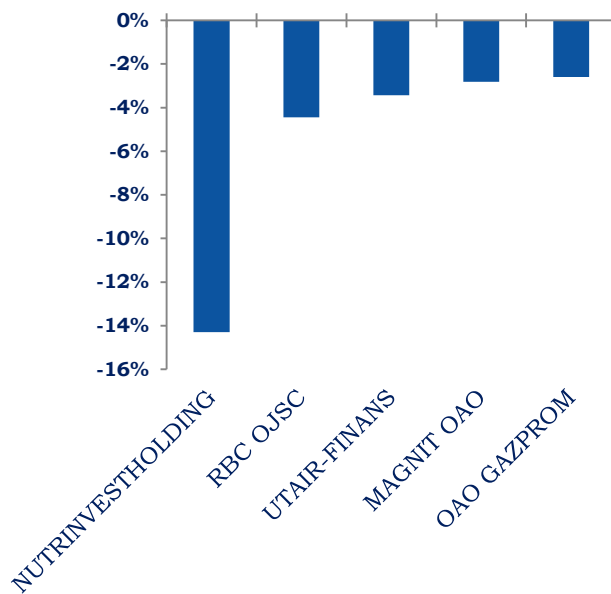
Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



Лидеры роста



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.

