

2011-07-21
Главные новости
Россия

Международные резервы РФ выросли за неделю на \$2,4 млрд. и достигли \$528,5 млрд.

США

Запасы нефти по данным МЭА снизились за неделю на 3,7 млн. баррелей, тогда как аналитики ожидали падение всего на 1,7 млн. баррелей.

Продажи домов на вторичном рынке вновь показали снижение в июне на 0,8%, тогда как ожидался их рост на 2,9%. В мае падение составило 3,8%.

Европа

Индекс цен производителей в Германии в июне снизился до 5,6% в годовом выражении, тогда как месяцем ранее этот показатель был на уровне 6,1%.

Индекс потребительского доверия в Еврозоне в июле вновь снизился до -11,4 пунктов, тогда как в июне его значение составляло -10.

Рынки

Индекс доллара DXY вчера упал на 0,48%. Сегодня утром индекс продолжает снижаться и составляет 74,665 пункта (-0,26%). Валютная пара EUR/USD выросла до 1,4215 (+0,42%), сегодня торгуется в районе 1,4274 (+0,42%).

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 0,92%; Brent вырос на 0,93%. Сегодня утром контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$98,4 (без изменений); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$118,1 (-0,04%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$19,70.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1601,95. Серебро выросло до \$40,08. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 39,97.

Европейские индексы завершили среду ростом. FUTSEE 100 прибавил 1,10%, DAX поднялся на 0,40%, французский CAC 40 повысился на 1,61%.

Американские индексы вчера закончили торговую сессию нейтрально. S&P500 потерял 0,07%, Dow Jones снизился на 0,12%. Лучше рынка смотрелись компании финансового сектора (+0,98%), в аутсайдерах сектор Потребительские услуги (-0,50%). Бразильский Bovespa прибавил 0,06%.

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются позитивно. Контракт на S&P500

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2814,23	-0,43%	1,47%
S&P 500	1325,84	-0,07%	0,39%
Dow Jones	12571,91	-0,12%	1,27%
FTSE 100	5853,82	1,10%	-1,55%
DAX	7221,36	0,40%	-2,10%
CAC 40	3754,60	1,61%	-5,72%
NIKKEI 225	10010,39	0,04%	1,98%
MICEX	1701,37	0,07%	2,38%
RTS	1936,54	0,54%	1,65%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1600,50	0,76%	6,84%
Нефть Brent, \$ за баррель	118,15	0,93%	5,26%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,05	-0,37%	0,10%
Рубль/Евро	39,73	-0,01%	1,66%
Евро/\$	1,4215	0,42%	-1,49%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	486,29	-2,39	-41,25
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	632,36	-55,34	-15,16
NDF 1 год	5,26%	0,009	0,67
MOSPrime 3 мес.	4,25%	0,000	0,02

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс ЕМБИ +	280,45	-7,30	-15,94
Россия-30, Price	118,07	0,20	0,17
Россия-30, Yield	4,36%	-0,03	-0,06
UST-10, Yield	2,93%	0,05	-0,06

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	143	-8	6
Турция-17	34,19	5	15
Мексика-17	136,74	1	-5
Бразилия-17	162,50	-3	-1



растет на 0,28%, фьючерс на Dow Jones прибавляет 0,25%.

Азиатские индексы также торгуются нейтрально. Японский NIKKEI 225 повысился на 0,04%, в Гонконге Hang Seng прибавляет 0,12%, индийский SENSEX растет на 0,18%.

Индекс ММВБ вчера увеличился на 0,07%, Индекс РТС на основной сессии прибавил 0,54%. Лучшее рынка выглядел телекоммуникационный сектор (+1,39%), в аутсайдерах потребительский сектор (-0,81%). На наш взгляд, несмотря на умеренно позитивную картину на мировых рынках, ситуация в течение дня может перевернуться, доллар начать укрепляться, провоцируя снижение цен на нефть. Мы ожидаем умеренного снижения российских индексов акций.

Сегодня ожидаем довольно большой блок статистики: индекс менеджеров по закупкам промышленности в Еврозоне (12:00), розничные продажи в Англии (12:30), заявки на пособия по безработице в США за неделю (16:30), индекс цен на недвижимость в США (18:00); кроме того сегодня будет выступать председатель ФРС Б. Бернанке.

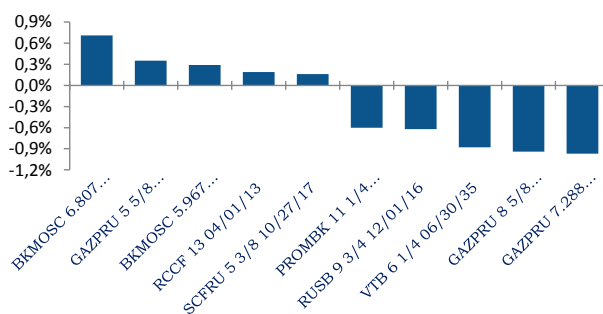
Российские еврооблигации

Вчера на рынке российских еврооблигаций преобладала смешанная динамика. Поводов для роста было мало, однако высокие цены на нефть, которые понемногу росли в течение дня, приводили к сдержанным покупкам суверенных выпусков, которые в среднем выросли на 0,1%, евробонд Россия-30 прибавил около 0,2%. Доходность treasuries вчера продолжила рост, что привело к сужению индикативного спреда Россия-30-UST-10 до 140 б.п.

В корпоративном секторе большая часть бумаг завершила день в «минусе». Лидерами падения стали евробонды Газпрома: Газпром-34 и Газпром-37 потеряли в районе 0,9%. Продажи наблюдались и в облигациях банков «второго эшелона»: Промсвязьбанк-16 снизился на 0,6%, Промсвязьбанк-13 – на 0,4%. Номос-банк-16 потерял около 0,26%. На фоне размещения нового выпуска, продолжил снижаться и Северсталь-17, который потерял 0,15%. Новый же выпуск Северсталь-16 вчера торговался в районе номинала. В нем по-прежнему сохраняется потенциал роста цены около 1%. Тем не менее, в отдельных выпусках наблюдался небольшой рост. Так, Лукойл-22 вырос на 0,08%, как и Евраз-18. ВТБ-20 и ВЭБ-20 прибавили порядка 0,15%. В плюсе завершили день и большинство выпусков Сбербанка: Сбербанк-21 вырос на 0,05%, а Сбербанк-15 – на 0,08%.

Очевидно, что подобная разнонаправленная динамика объясняется ожиданием участников рынка более четких сигналов относительно своего

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



дальнейшего движения. В частности, неопределенность относительно повышения «потолка» гос. долга США и начинающийся саммит ЕС приводят как к высокой рыночной волатильности, так и к отсутствию выраженной динамики.

Подобная картина будет наблюдаться на рынке и сегодня. Итоги саммита ЕС и статистика по рынку труда в США смогут повлиять на рыночную динамику в конце дня. Однако, преобладающей динамикой для большинства российских еврообондов сегодня все же станет движение в «боксовике».

Среди новостей первичного рынка отметим, что вчера о начале роуд-шоу нового выпуска еврообондов которое завершится на этой неделе, объявил **Московский кредитный банк**. По неофициальным данным, выпуск объемом \$200 млн. может быть размещен по ставке около 8,0% годовых и будет предполагать пут-опцион. Сроки займа станут понятными после роуд-шоу.

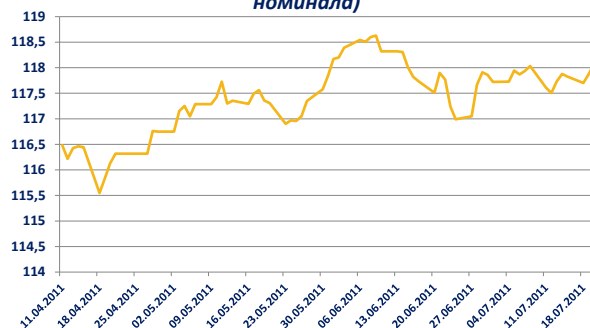
Еврооблигации зарубежных стран

Спрос наблюдался вчера на еврооблигации украинских эмитентов, в особенности на суверенные еврообонды Украины, которые в последнее время показывают опережающую динамику по сравнению с корпоративным сектором. Вчера государственные еврооблигации Украины в среднем выросли на 0,3%, выпуск Украина-21 прибавил около 0,5%, УТМ – 7,54%. Новый выпуск Киев-16 продолжает торговаться на уровне 99,2% от номинала. Среди еврообондов корпоративных эмитентов в лидерах роста оказался выпуск НафтоГаз Украины-14, прибавивший 0,3%. Выпуски Метинвеста почти не изменились, а МХП-15 прибавил около 0,15%.

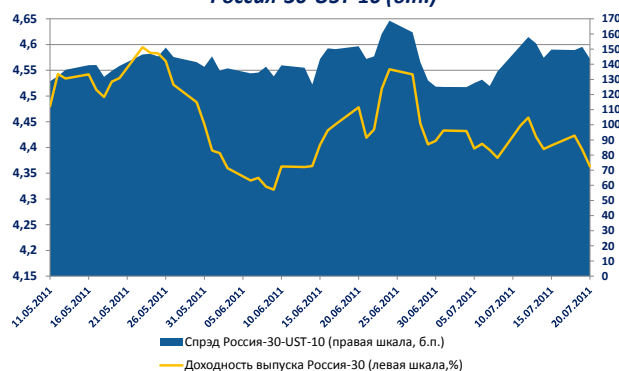
Суверенные еврооблигации Белоруссии продолжают торговаться без существенных ценовых изменений. Выпуск Беларусь-15 торгуется в районе 88,0% от номинала, УТМ – 12,6%, а еврообонд Беларусь-18 удерживается вблизи 86,0% от номинала, УТМ – 12,25%.

В преддверии сегодняшнего саммита ЕС на европейский долговой рынок пришел оптимизм. Вероятно, поводом послужило заявление, которое сделали канцлер Германии А. Меркель и президент Франции Н. Саркози по итогам вчерашней совместной встречи. В частности, было заявлено, что главам двух ведущих стран Европы удалось согласовать позиции по вопросу преодоления нынешнего кризиса в зоне евро. На саммите ЕС будет представлен согласованный план Германии и Франции, который по неофициальным данным получил одобрение главы ЕЦБ Ж.-К. Трише. Учитывая принципиальность позиции ЕЦБ в вопросе невозможности допустить дефолт или реструктуризации. долгов Греции, рынки

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



восприняли эти новости позитивно. **Греция-20** вырос на 3,6%, УТМ – 15,8%, **Португалия-21** взлетел почти на 5%, УТМ – 11,03%. Продолжили падать доходности итальянских и испанских бумаг. Средняя доходность **Италия-20** снизилась до 5,3%, а **Испания-20** – до 5,9%. Стоимость 5-летнего CDS Италии опустилась до 290 б.п. против пика в 330 б.п., достигнутого в понедельник.

Так или иначе, мы не ожидаем, что итоги саммита внесут что-то принципиально новое в текущую ситуацию. Скорее всего, не будет окончательно согласован и второй пакет помощи для Греции, а странам ЕС еще не раз придется собраться для обсуждения этого вопроса.

Торговые идеи на рынке евробондов

Пожалуй, самой интересной идеей на долговых рынках стран СНГ является покупка суверенных еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 628 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 505 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 200-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 370 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 250 б.п. Ожидаем рост котировок по Беларусь-15 и Беларусь-18 на 4-5 “фигур” до 95% и 93% от номинала соответственно.

Одной из лучших идей среди еврооблигаций корпоративного сектора Казахстана продолжает оставаться выпуск **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,65%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 70 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала.

Рекомендуем покупать выпуск **Металлоинвест-16**. Сейчас евробонд торгуется со спрэдом к кривой Северстали на уровне 50 б.п. Мы полагаем, что соответствующий спрэд должен находиться в диапазоне от 0 до 10 б.п. Таким образом, в выпуске сохраняется значительный потенциал роста. По нашему мнению, в краткосрочной перспективе Металлоинвест-16 может подорожать до 101,5-101,7%, а доходность снизиться до 5,8-5,9% годовых.

Рекомендуем покупать «короткий» выпуск **Сбербанк-15**. Сейчас спрэд доходности между этим выпуском и Россия-15 расширился до 105 б.п., в то время как на длинном участке кривой доходности, спрэд между евробондами Сбербанка и суверенной кривой составляет порядка 85 б.п. Мы полагаем, что

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	149,34	-1,51%	-2,28
Украина	479,21	-1,02%	-4,95
Бразилия	117,00	-1,03%	-1,21
Мексика	114,67	-1,24%	-1,44
Турция	187,08	-2,80%	-5,38
Италия	287,10	-5,07%	-15,34
Ирландия	1060,01	-8,79%	-102,15
Испания	341,07	-4,15%	-14,76
Португалия	1092,36	-8,25%	-98,22
Греция	2372,76	-4,23%	-104,73
Китай	89,50	-0,50%	-0,45



евробонд Сбербанк-15 имеет потенциал снижения около 20-25 б.п.

По-прежнему интересен один из наиболее высокодоходных выпусков на рынке евробондов - **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,6%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 310 б.п. Мы полагаем, что соответствующий спрэд не должен превышать 230-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности может составить 55-60 б.п.

Среди банковского сектора также мы рекомендуем обратить внимание на **Номос-банк-13**, цена которого а последнее время снизилась на 2 «фигуры», а спрэд к РСХБ-14 расширился до 200 б.п., тогда как еще месяц его значение составляло 130 б.п. Ожидаем снижение доходности на 50 б.п. в среднесрочной перспективе.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуются со спрэдом к кривой доходности Газпрома в районе 40 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. На фоне позитивной отчетности Лукойла за 1 кв. 2011 года этот спрэд может исчезнуть.

Новый евробонд города **Киева** с погашением в 2016 году еще имеет потенциал роста котировок. Доходность сейчас находится на уровне 9,2%, предлагая премию в 40 б.п. к кривой доходности Киева. Мы ожидаем, что в краткосрочной перспективе указанная премия исчезнет.

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. Учитывая стабильные финансовые и поступательное развитие бизнеса, мы оцениваем справедливую доходность на уровне 6,5-6,4% при цене 108,0-108,4%. При условии сохранения консервативной кредитной политики и жестким контролем показателей долговой нагрузки возможно повышение рейтинга на 1 ступень до «В+» в течение полугода-года.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы АСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

Выпуск **Ростелеком 11** имеет upside 150 б.п. к собственной кривой, **ЮТэйр-финанс БО 05** так же upside 100 б.п. к собственной кривой.

Русфинансбанк, 10, 11 потенциал роста к кривой Росбанка, в 25-35 б.п. и **РУСАЛ Братск, 7** имеет потенциал роста по отношению к кривой Мечела в 35



б.п.

Кроме того 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 60-80 б.п.



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
27.07.2011	КБ «Стройкредит» БО-01,02	2	10,05-10,55	9,8-10,1	+30 б.п.	/B3/
28.07.2011	Группа ЛСР (ОАО), БО-05	2	8,68-8,94	8,3-8,5	+40 б.п.	/B2/B
29.07.2011	ГЛОБЭКСБАНК, БО-04,06	5	6,95-7,35	6,9-7,1	0 б.п.	BB-/-/BB
29.07.2011	АБСОЛЮТ БАНК, 05	1,8	8,45-8,95	8,4-8,55	+20 б.п.	-/Ba3/BB+
03.08.2011	КБ Ренессанс Капитал, БО-3	3	9,7-10,1	9,1-9,3	+70 б.п.	B/B3/B

Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн. долл.	Ориентир по купону, %	Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)
МКБ	TBD	USD	200	8,0	-/B1/B+



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.

