

**2011-09-22**
**Ситуация на рынках.**

Американские индексы показали негативную динамику. S&P500 потерял 2,94%, Dow Jones снизился на 2,49%. Лучшее рынка технологический сектор (-1,13%), в аутсайдерах сектор Основные материалы (-5,17%) и финансовый сектор (-4,76%). Бразильский Bovespa понизился на 0,70%.

Европейские индексы завершили среду снижением. FUTSEE 100 в потерял 1,40%, DAX опустился на 2,47%, французский CAC 40 снизился на 1,62%.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость унции золота составляет \$1773,28. Серебро снизилось до \$39,49. Соотношение стоимости золота и серебра 44,90.

По итогам дня контракт на Light Sweet снизился на 1,12%; Brent потерял 0,16%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$84,48 (-1,68%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$108,61 (-1,59%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$24,13.

Негативная динамика была преобладающей на рынке российских еврооблигаций. Суверенные бумаги в среднем потеряли около 0,2%. Корпоративный сектор закрылся разнонаправленно. Ростом на 0,1-0,2% завершили день некоторые «длинные» выпуски, в то время как подавляющая часть бумаг снизилась на в среднем на 0,2-0,3%.

Сегодня на ход торгов может повлиять индекс ожиданий менеджеров по закупкам Германии (11:30), индекс менеджеров по закупкам промышленности в Еврозоне (12:00), новые производственные заказы за месяц в еврозоне (13:00), распоряжения СВИ по тенденциям промышленности в Англии (14:00), заявки на пособие по безработице в США (16:30), цены на жилье в США (18:00). Среди корпоративных событий ожидается публикация финансовых результатов "Уралкалия" за первое полугодие 2011 года по МСФО и "Трансконтейнера" за 1 полугодие 2011 года по МСФО, а также внеочередное общее собрание акционеров "Связьинвеста".

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

По словам руководства Белоруссии достигнута договоренность о получении кредита под залог 51% акций ОАО «Нафтан» и под правительственную гарантию, а не под залог акций ОАО «Беларуськалий», как это предполагалось первоначально. Белорусская сторона согласовала со Сбербанком вариант, при котором кредит будет выделен только этим банком, в случае отсутствия других участников по выделению

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2538,19	-2,01%	-1,60%
S&P 500	1166,76	-2,94%	-4,28%
Dow Jones	11124,84	-2,49%	-4,21%
FTSE 100	5288,41	-1,40%	-1,97%
DAX	5433,80	-2,47%	-6,07%
CAC 40	2935,82	-1,62%	-9,85%
NIKKEI 225	8572,45	-1,93%	-4,27%
MICEX	1507,25	-0,84%	-2,51%
RTS	1518,64	-1,11%	-11,69%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1782,35	-1,18%	-2,82%
Нефть Brent, \$ за баррель	110,36	-0,16%	-5,40%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	31,41	-0,27%	-8,13%
Рубль/Евро	43,01	0,22%	-2,73%
Евро/\$	1,3573	-0,94%	-5,65%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	141,94	13,96	-235,34
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	787,89	38,60	47,79
NDF 1 год	5,32%	-0,007	0,13
MOSPrime 3 мес.	5,75%	0,000	0,99

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	390,01	13,51	47,35
Россия-30, Price	117,66	-0,64	-1,44
Россия-30, Yield	4,37%	0,10	0,19
UST-10, Yield	1,86%	-0,08	-0,25

**Спрэд Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	251	18	25
Турция-17	12,28	6	-12
Мексика-17	148,08	17	-17
Бразилия-17	157,47	10	-18



синдицированного кредита. При этом было отмечено, что явная необходимость в получении кредита отпала, на фоне отсутствия резких колебаний национальной валюты к основным мировым валютам, и даже незначительное укрепление белорусского рубля.

Мы уверены, что в случае необходимости данные ресурсы будут выделены своевременно и в полном объеме, а текущее отсутствие необходимости в них говорит о стабилизации валютного курса и ЗВР, что может положительно повлиять на экономическую ситуацию в республике.

### Европа

Индекс уверенности потребителей в Великобритании снизился до четырехмесячного минимума, и составил 48 пунктов. В прошлом отчетном периоде он составил 49 пунктов. Оценка ожидания потребителей по перспективам экономики снизилась на 1 пункт до 65. Также в августе сократилась оценка промышленного производства, сферы услуг и строительства.

### США

**Как мы и прогнозировали**, руководство ФРС приняло решение (так называемый «Твист») заменить короткие выпуски облигаций (от трех лет и менее) в своем портфеле на более долгосрочные казначейские бумаги (от шести до тридцати лет), чтобы попытаться снизить стоимость заимствования и поддержать экономику страны. QE3 откладывается на длительное время. Бен Бернанке одобрил такие нестандартные меры на фоне слабых данных с рынка труда США и снижения официальных оценок роста ВВП США за второй квартал. Программа выкупа будет продолжаться до июня 2012 года. Кроме того, ФРС оставила неизменной ключевую процентную ставку — она будет находиться около нуля как минимум до середины 2013 года. Рынки, ожидая QE3, обвалились, т.к. по мнению игроков, только прямое вливание денег поможет изменить негативную динамику на рынке ценных бумаг.

Объем продаж домов на вторичном рынке жилья в США вырос на 7,7% в августе 2011 года, и составил 5,03 млн. единиц. Аналитики ожидали, что этот показатель составит 4,75 млн. домов. За июль 2011 года этот показатель составил 4,67 млн. единиц, что совпало с ранее опубликованными данными. В годовом исчислении, объем продаж домов на вторичном рынке жилья США в августе 2011г. вырос на 18,6%.

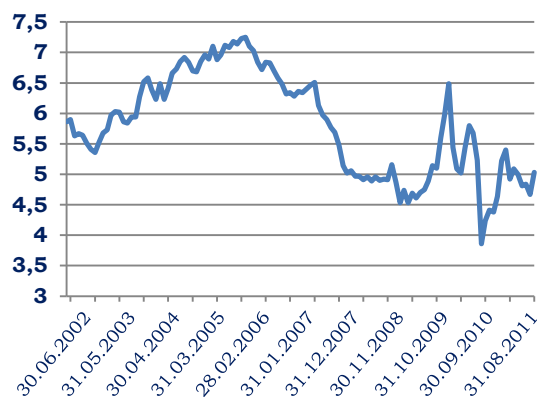
### Российские еврооблигации

Боковая динамика, сложившаяся вчера утром сменилась коррекцией во второй половине дня, на

**Индекс потребительского доверия Великобритании**



**Продажи домов на вторичном рынке в США, тыс.**



ожиданиях того, что ФРС не пойдет на очередное вливание денег на финансовые рынки с целью стимулировать экономический рост. Уже после пресс-релиза ФРС падение практически во всех рискованных активов усилилось, в том числе и в связи с очередным ухудшением прогнозов ФРС по основным макроэкономическим показателям. Выпуск Россия-30 упал за день на 0,5% до 117,7% от номинала, УТМ – 4,35%. Это сопровождалось очередным уходом капитала в доллар и treasuries. Доходности UST-10 достигли новых исторических минимумов – 1,82% годовых. В связи с этим, индикативный спред доходности Россия-30-UST-10 расширился на 20 б.п. до 250 б.п.

А вот в корпоративном секторе однозначной динамики не было. Как мы отметили выше, довольно сильный рост был зафиксирован в отдельных бумагах с «длинной» дюрацией, что не характерно в периоды сильных распродаж на рынке. Например, Газпром-37 и Газпром-34 выросли на 1,15%, ВТБ-35 за день взлетел на 2,2%. В металлургическом секторе лидером оказался Евраз-18, который вырос на 0,15%, Вымпелком-21 прибавил 0,2%. Мы объясняем этот рост ожиданиями «операционного твиста» - меру, которую анонсировал ФРС, т.е. покупку «длинных» treasuries и продажу коротких.

Впрочем, не во всех российских евробондах с отделенными сроками до погашения наблюдалась позитивная динамика. Например, выпуски Газпром-19 и Газпром-20 потерял 0,35%. РСХБ-18 потерял 0,75%, а ТМК-18 снизился на 0,3%. Порядка 0,25% потерял Альфа-банк-17 и Новатэк-21. Большинство других выпусков, как то Лукойл и ТНК-ВР, выпуски Сбербанка и РСХБ снизились в пределах 0,1%.

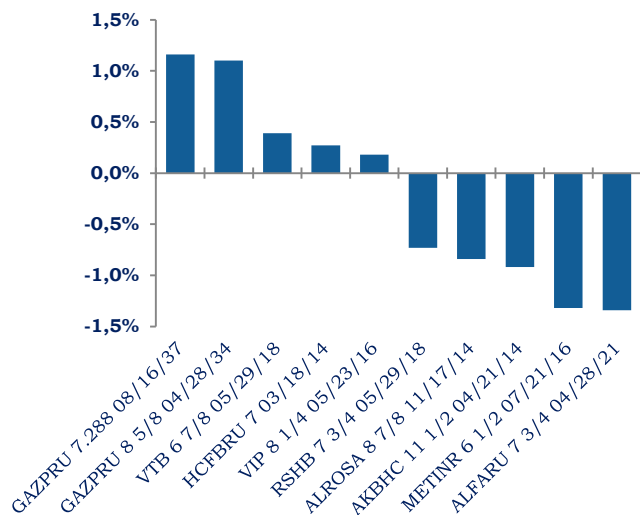
В банковском секторе на 0,1% смогли вырасти Альфа-банк-21 и Альфа-банк-17. Номос-банк-12 и Ренессанс Капитал-16 выросли на 0,15%.

На утро пятницы на рынках складывается негативный внешний фон. Фьючерсы на американские индексы теряют более 1,0%, нефть сорта Brent падает на 2,2% и торгуется на уровне 108,2\$/баррель. Выпуск Россия-30 рухнул с открытия почти на 0,9% до 116,8% от номинала. Продолжает расти доллар и цены на средне- и долгосрочные казначейские облигации США. До конца недели рекомендуем оставаться вне рынка.

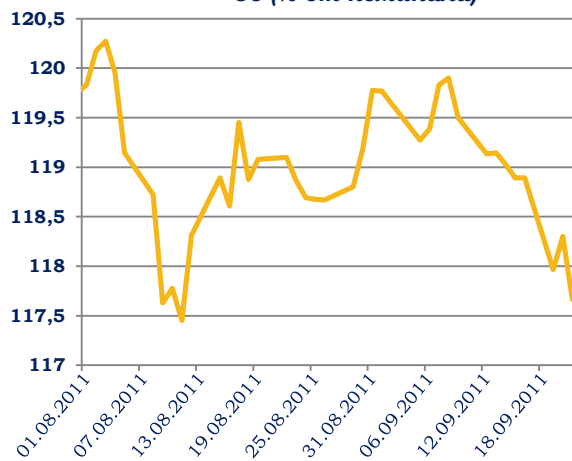
### Облигации зарубежных стран

Украинский рынок еврооблигаций уже не первый день подряд продолжил вчера скатываться вниз. Сильное падение продемонстрировали суверенные бумаги Украины, которые в среднем снизились на 1,0%. Не прекратились распродажи и в корпоративном секторе. Метинвест-15 снизился на 1,7% - наибольшее падение за день. Метинвест-18 упал на 0,7%, а выпуск

**Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %**



**Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)**



Мрия-16 потерял порядка 0,6%. На 0,3% скорректировались выпуски МХП-15 и Ощадбанк-16. Вновь более устойчивым к негативу оказался выпуск Феррэкспо-16, который потерял всего 0,15%.

Суверенные еврооблигации Белоруссии торговались без существенных изменений в цене. Цена выпуска Беларусь-15 осталась на уровне 77,0% от номинала, УТМ – 16,93%, а выпуск Беларусь-18 по-прежнему торгуется по цене 76,0% от номинала.

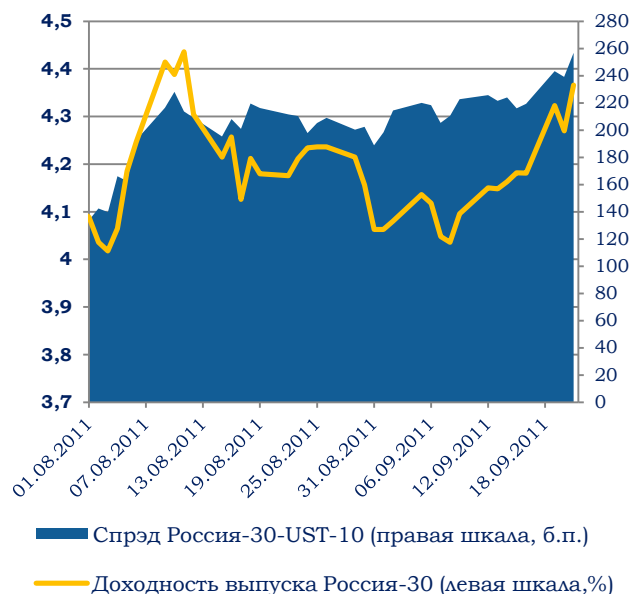
На европейском долговом рынке ситуация продолжает медленно ухудшаться. 10-ление облигации Италии и Испании вчера вновь снизились, доходность по выпуску Италия-21 достигла уровня 5,61%, а стоимость 5-летнего CDS по-прежнему держится на исторических максимумах – 522 б.п. Греческие бумаги вчера также снизились, в частности, Греция-20 потерял около 1,15%, доходность выросла до 22,0%. Доходность греческих 2-леток достигла 62,5% годовых, при максимуме в 70,0% годовых. Тем временем греческое правительство одобрила очередной план бюджетной экономии для того, чтобы получить спасительный транш. Греция планирует урезать государственные расходы на 6 млрд. евро в ближайшие 2 года. Очередной пакет мер предполагает сокращение высоких пенсий на 20,0%, перевод 30 000 государственных служащих в «рабочий резерв», а по сути – увольнение, а также увеличение налога на недвижимость. Как сообщил представитель греческого правительства, указанные меры должны полностью устроить «тройку» кредиторов и Греции будут предоставлены средства в размере 8 млрд. евро в начале октября с тем, чтобы избежать дефолт.

ЕЦБ для снижения напряженности в банковском секторе упрощает требования по операциям РЕПО, расширяя перечень бумаг, которые могут быть приняты в качестве залога. В то же время, в Европе по-прежнему присутствует спрос на долларовую ликвидность, вчера ЕЦБ вновь предоставил одному банку кредит на \$500 млн.

Неприятности в банковский сектор в мире добавило понижение долгосрочного рейтинга Bank of America на одну ступень, понижение рейтинга по senior debt у Wells Fargo, а также понижение краткосрочного рейтинга Citygroup. Указанные рейтинги понижены агентством Moody's, в свою очередь агентство S&P понизило рейтинг 7 итальянским банкам вслед за понижением суверенного рейтинга Италии на одну ступень.

На рынках рискованных активов к текущему моменту складывается негативный фон, ожидаем продолжение падения в ближайшее время, не рекомендуем открывать позиции на долговых рынках стран Emerging Markets в ближайшие дни.

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



**Динамика суверенных 5 летних CDS:**

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	235,05	1,58%	3,67
Украина	686,66	4,16%	27,45
Бразилия	196,88	13,36%	23,20
Мексика	199,29	14,07%	24,59
Турция	264,78	3,03%	7,78
Италия	522,97	2,01%	10,31
Ирландия	802,96	-1,78%	-14,54
Испания	431,50	3,19%	13,33
Португалия	1140,76	1,52%	17,10
Греция	3535,66	-29,95%	-1511,78
Китай	141,37	5,47%	7,33



### Торговые идеи на рынке евробондов

Рекомендуем в ближайшие дни оставаться вне рынка евробондов, за исключением некоторых защитных инструментов.

По-прежнему интересной инвестицией является покупка выпуска **Синек-15**, который предлагает самую высокую доходность среди бумаг с рейтингом инвестиционной категории. Спрэд к суверенной кривой доходности составляет порядка 235 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.

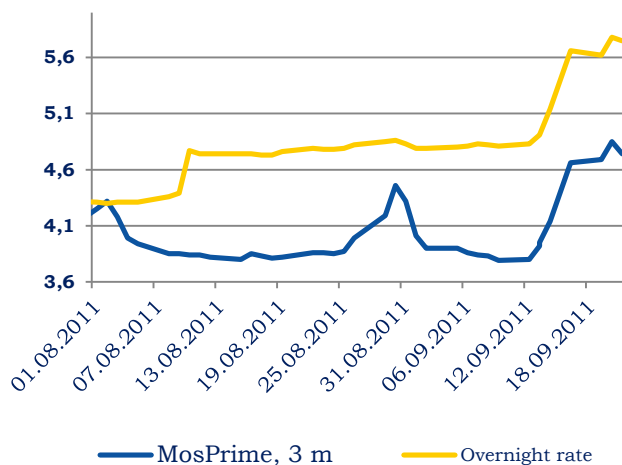
Также среди защитных бумаг отметим **Газпромбанк-13** и **Газпром-14**.

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%.

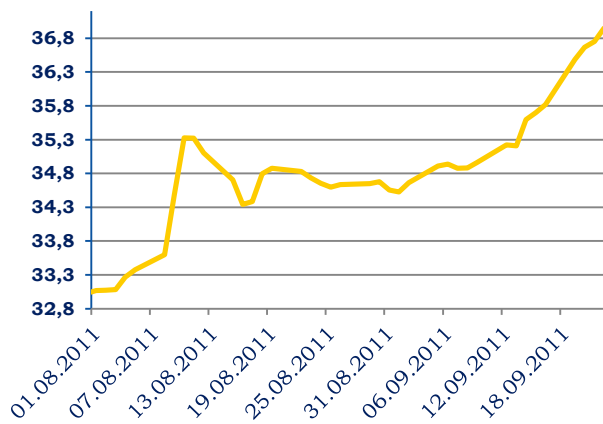
Негативная ситуация на финансовых рынках в последние 2 месяца привела к сильному падению цен на суверенные еврооблигации Белоруссии. Сейчас цены на белорусские еврооблигации находятся «на дне». При этом, рынок не учитывает позитивные факторы, складывающиеся вокруг страны. Среди них отметим и выделение кредита Белоруссии Китаем на \$1 млрд., и проведение девальвации, которая увеличивает шансы получения средств на \$5-8 млрд. от МВФ. Сейчас это не заложено в котировки, поэтому текущие ценовые уровни интересны для покупки. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы цена на выпуски **Беларусь-15** и **Беларусь-18** вырастет на 7-8%.

Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с

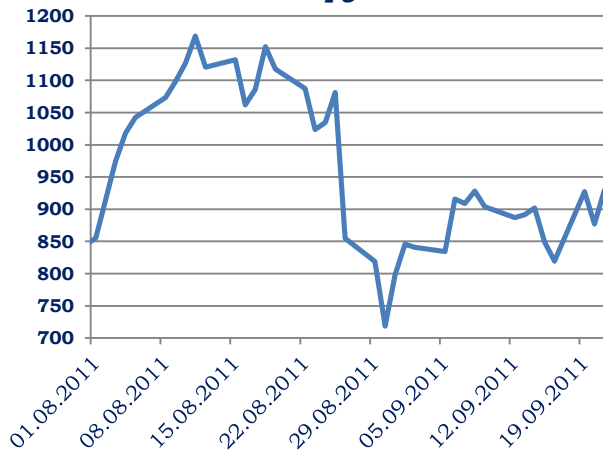
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



доходностью 11,0%, что дает премию к кривой доходности Халык банка на уровне 360 б.п. Мы считаем, что это премия не обоснована высокой финансовой устойчивостью Казкоммерцбанка и его системной значимостью для экономики Казахстана.

### Рублевые облигации

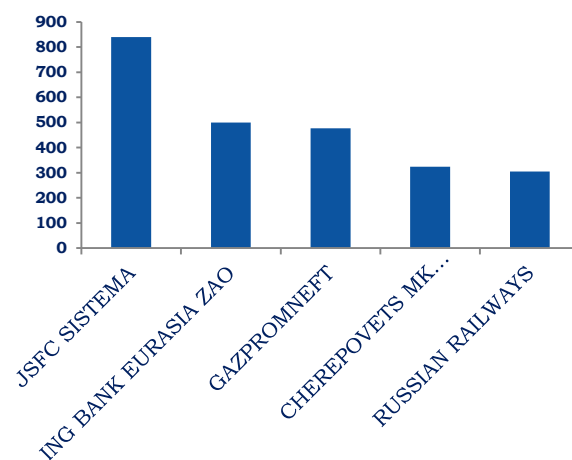
Мы ожидаем серьезное снижение котировок на российском рынке долга под влиянием сильного пессимизма спекулянтов на мировом фондовом рынке. Уж слишком было высоко желание очередного включения печатного станка, и на фоне решения ФРС, рынки уверенно пошли в красную зону. Американские индексы ушли в минус практически под 3% (фьючерсы не добавляют позитива), европейские площадки уже перешагнули этот рубеж. Российский рынок идет в общем тренде и проседание рынка уже на утро четверга составляет так же более 3%. Commodities под сильным давлением-нефть рухнула на 2% с лишним, металлы также в красной зоне. Рубль к корзине также обновляют локальные максимумы и подбирается к 37 рублям. Единственные позитив сейчас на рынке это достаточная ликвидность на рынке, однако ставки на МБК далеки от комфортных. При этом отметим высокую волатильность ликвидности. В случае усиления негатива или начала очередного налогового периода она очень быстро может «испариться».

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ уменьшился незначительно и составил 927,2 млрд рублей. Вчера рынком правила волатильность, как мы и прогнозировали. Все ожидали решения по QE3. Негатив от ФРС пришел слишком поздно, чтобы оказать влияние на российские рынки. Ликвидность рынка так же была очень низкой. Количество красных и зеленых выпусков было равным. Бумаги в среднем изменились на 45 б.п. Лучше рынка выглядели выпуски банковского сектора и ТЭКа, а вот просели облигации металлургических компаний и сектора электроэнергетики. Так серьезно подросли облигации Газпром нефти (+1,8%) и РСХБ (+0,9%) а вот снизились выпуски Мечела (-0,7%) и ФСК (-2%). В итоге IFX-Cbonds-P снизился на 0,13%, IFX-Cbonds потерял 0,1.

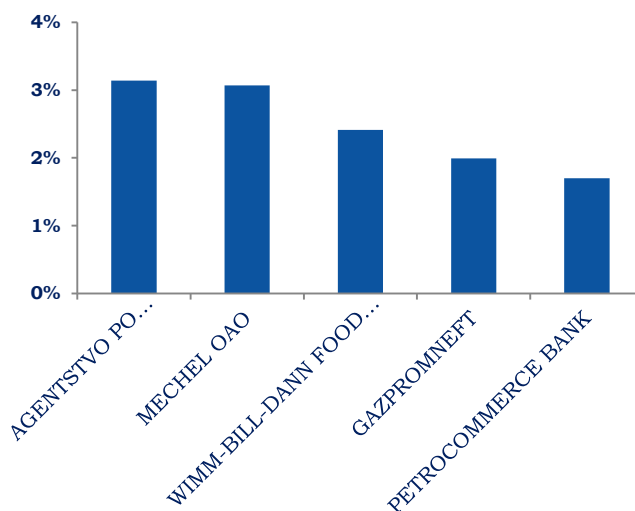
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

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

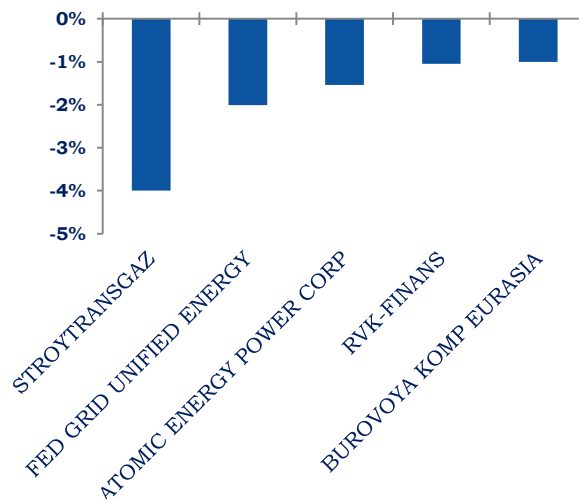
Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



рынке.

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
Калужская обл, 34003	220
Карелия, 34013	350
Чувашия, 34007	200
Ростелеком, 11	200
УРАЛСИБ АК, БО-01	140
Альянс НК, 04	140
Газпром нефть, 10	70
<b>Сибметинвест, 02</b>	<b>60</b>
<b>Мечел, 02</b>	<b>50</b>
<b>Алроса, 22</b>	<b>50</b>

**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 исключительно 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.

