

**2011-11-23**

### Ситуация на рынках

Рынок еврооблигаций завершил день разнонаправленно. Если с утра на большинстве рынков наметился технический отскок, более слабые, чем ожидали, данные по ВВП США привели к падению цен на большинство рискованных активов. Суверенные евробонды России почти не изменились в цене по итогам дня, а вот большая часть корпоративных еврооблигаций снизилась в среднем на 0,4-0,5%.

Американские индексы в пятницу снизились. S&P500 потерял 0,41%, Dow Jones сократился на 0,46%. Бразильский индекс Bovespa упал на 0,72%.

Европейские индексы завершили вторник снижением. FUTSEE 100 потерял 0,30%, DAX опустился на 1,22%, французский CAC 40 снизился на 0,84%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,12%; Brent вырос на 2,01%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$96,52 (-1,52%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$107,98 (-0,96%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$11,46.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1708,65. Серебро выросло до \$32,5638. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 52,47.

Ключевая статистика на сегодня:

Индекс производственной активности PMI Франции (12:00);

Индекс производственной активности PMI Германии (12:30);

Протокол заседания комитета по кредитно-денежной политике в Англии (13:30);

Новые производственные заказы в Еврозоне (14:00);

Заказы на товары длительного пользования в США (17:30);

Личные доходы и расходы в США (17:30);

Заявки на пособия по безработице в США (17:30);

Индекс настроения потребителей Мичиганского Университета (18:55).

### Новости и статистика

#### Белоруссия

По сообщениям некоторых российских СМИ, цена на газ для Белоруссии в 2012 году окажется почти вдвое ниже рыночной и будет находиться в диапазоне от 150 до 170 долл. за тысячу кубических метров. Напомним, что сейчас цена составляет 300 долл. за тысячу кубических метров. Цена российского газа в

#### Индексы

|            | Значение | Изменение |          |
|------------|----------|-----------|----------|
|            |          | За день   | За месяц |
| Nasdaq     | 2521,28  | -0,07%    | -6,08%   |
| S&P 500    | 1188,04  | -0,41%    | -5,21%   |
| Dow Jones  | 11493,72 | -0,46%    | -3,86%   |
| FTSE 100   | 5206,82  | -0,30%    | -6,09%   |
| DAX        | 5537,39  | -1,22%    | -9,83%   |
| CAC 40     | 2870,68  | -0,84%    | -11,48%  |
| NIKKEI 225 | 8314,74  | -0,40%    | -7,49%   |
| MICEX      | 1401,91  | 0,82%     | -7,51%   |
| RTS        | 1431,13  | 0,43%     | -8,33%   |

#### Сырьевой рынок

|                            | Значение | Изменение |          |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
|                            |          | За день   | За месяц |
| Золото, \$ за унцию        | 1699,83  | 1,34%     | -0,29%   |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 109,03   | 2,01%     | -1,29%   |

#### Денежный рынок

|                                    | Значение | Изменение |          |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
|                                    |          | За день   | За месяц |
| Рубль/\$                           | 31,06    | 0,30%     | -3,75%   |
| Рубль/Евро                         | 41,91    | 0,12%     | 1,13%    |
| Евро/\$                            | 1,3505   | 0,12%     | -2,85%   |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб.          | 138,39   | 0,46      | 27,08    |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 698,70   | 29,88     | 0,58     |
| NDF 1 год                          | 6,54%    | 0,000     | -0,11    |
| MOSPrime 3 мес.                    | 6,81%    | 0,000     | 0,01     |

#### Долговой рынок

|                  | Значение | Изменение |          |
|------------------|----------|-----------|----------|
|                  |          | За день   | За месяц |
| Индекс EMBI +    | 391,44   | 4,62      | 25,26    |
| Россия-30, Price | 116,49   | 0,16      | -0,35    |
| Россия-30, Yield | 4,58%    | -0,03     | 0,02     |
| UST-10, Yield    | 1,92%    | -0,04     | н/д      |

#### Спред Россия-30 к:

|             | Значение | Изменение, б.п. |          |
|-------------|----------|-----------------|----------|
|             |          | За день         | За месяц |
| UST-10      | 267      | 1               | н/д      |
| Турция-17   | -11,44   | -12             | -34      |
| Мексика-17  | 186,11   | -8              | 20       |
| Бразилия-17 | 194,23   | -13             | 12       |



2013 году будет рассчитываться исходя из себестоимости газа, добытого в Ямало-Ненецком округе. К себестоимости будут добавлены транспортные расходы, расходы на хранение и реализацию.

Этот факт существенно сократит нагрузку как на белорусский бюджет, так и на золото-валютные резервы страны. Вероятно, это приведет к возникновению положительного сальдо текущих операций и его сохранения длительное время. Напомним, что в обмен на скидку по газовым контрактам, Белоруссия получит \$2,5 млрд. после продажи 50,0% Белтрансгаза. Эти соглашения планируется подписать уже в эту пятницу.

### США

Вчера была опубликована вторая оценка ВВП за III квартал, его значение было пересмотрено в меньшую сторону с 2,5% до 2,0%. Однако рост в 2,0% всё ещё лучше, чем значение II квартала (1,3%) и значения предыдущих нескольких периодов. Негативное влияние на переоценку ВВП оказало пересмотренное значение производственных запасов (с +5,4 до -8,5 млрд. долл.). Рост личных потребительских расходов был пересмотрен с 2,4% до 2,3%. Чистый экспорт же, напротив, был пересмотрен в большую сторону – с -409,4 до -400,7 млрд. долл.

### Еврозона

Потребительское доверие Еврозоны упало в ноябре до -20,4 п. (аналитики ожидали большего снижения – до -21,0 п.), в октябре показатель был на уровне -19,9 п. Доверие падает уже пятый месяц подряд, намекая на сокращение потребительских расходов (а они занимают самую большую долю в ВВП). Наряду с низкими основными экономическими показателями зоны Евро и слабого роста мировой экономики в целом, вероятность рецессии Еврозоны становится всё ближе.

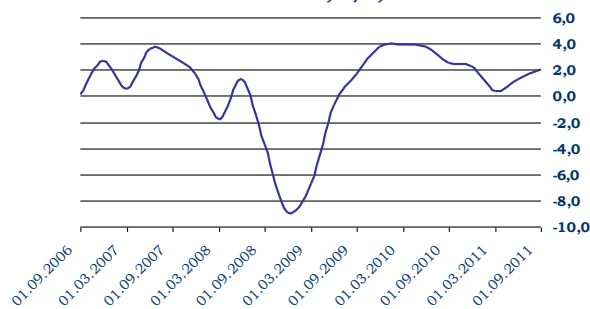
### Российские еврооблигации

Как мы отметили, в суверенных еврооблигациях России вчера преобладало «боковое» движение, даже не смотря на падение рынков нефти и рынков акций. Выпуск Россия-30 даже смог прибавить порядка 0,15%, индикативный спрэд Россия-30-UST-10 практически не изменился и остался на уровне 267 б.п.

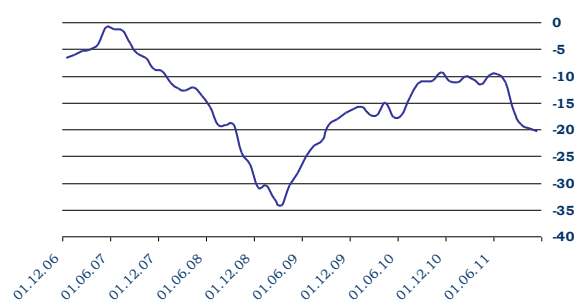
Цены корпоративных евробондов, напротив, находились под давлением, однако продажи наблюдались в основном на «длинном» конце кривой доходности, в то время как выпуски с близкими сроками до погашения смогли вырасти на 0,1-0,2%.

Вновь более 1,0% потеряли «длинные» выпуски

ВВП США, кв/кв, %



Потребительское доверие в Еврозоне



Вымпелкома и Альфа-банка, которые в последние месяцы являются самыми волатильными бумагами на рынке. Примерно по 0,5% потеряли выпуски Северсталь-16 и Северсталь-17, на 0,8% упал МТС-20. Падение в большинстве выпусков Лукойла и ТНК-ВР не превысило 0,3-0,4%.

В облигациях Газпрома, напротив, преобладала положительная ценовая динамика. Так, новый выпуск Газпром-16 вырос на 0,2% до 99,9% от номинала, а выпуск Газпром-21 взлетел на 0,5% - до 98,4% от номинала.

Среди выпусков, которые завершили день в «зеленой» зоне выделим также Северсталь-13 (+0,1%), Альфа-банк-15 (+0,3%) и рекомендуемый нами Альфа-банк-12 (+0,5%).

На утро среды фон на рынке по-прежнему негативный. Нефть сорта Brent теряет с утра более 0,9% и торгуется в районе 108,0\$/баррель, фьючерсы на американские индексы – в глубоком «минусе». Выпуск Россия-30 пока торгуется на уровнях закрытия вчерашнего дня, ожидаем продолжение коррекции на рынке.

Вслед за Газпромом, который неделю назад разместил еврооблигации объемом \$1,6 млрд., на первичный рынок евробондов собирается выйти **Газпромбанк**. Встречи с инвесторами запланированы на 28 ноября, за ним может последовать размещение долларовых евробондов. Напомним, что Газпромбанк в начале ноября уже разместил еврооблигации объемом 350 млн. швейцарских франков (около 490 млн.) с доходностью 4,3% годовых. Вероятно, что как и Газпрому, Газпромбанку придется предложить премию ко вторичному рынку, и наиболее предпочтительным для инвесторов будет являться выпуск со сроком погашения до 5 лет.

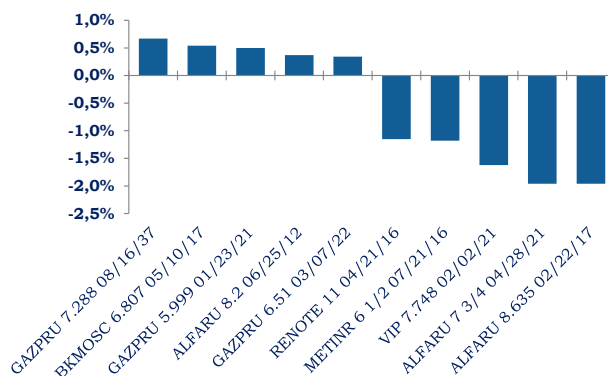
## Облигации зарубежных стран

### Украина, Белоруссия, Казахстан

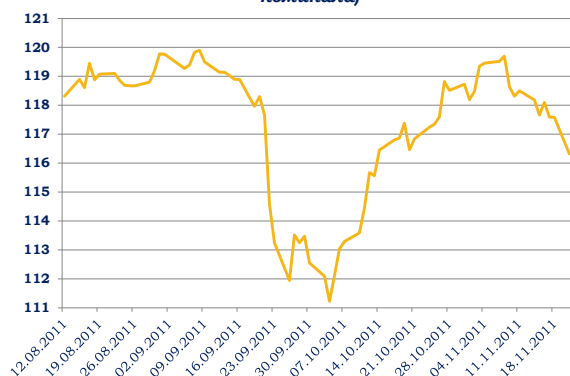
Негативные настроения преобладали и в украинских евробондах, как активах с повышенным уровнем риска. Суверенные выпуски Украины в среднем снизились на 0,1%. Падением более чем на 0,5% завершили день евробонды Мрия-16 и Феррэкспо-16, а Метинвест-18 снизился на 0,3%. Тем не менее, два выпуска МХП-15 и Метинвест-15 выросли на 0,3%.

На фоне заявлений, сделанных вчера зам. председателя Правления Газпрома о том, что газовые соглашения с Белоруссией будут подписаны уже в эту пятницу, еврооблигации Белоруссии смогли прибавить около «фигуры». Так, Беларусь-15 вырос до 84,0% от номинала, доходность опустилась к 14,5% годовых. Выпуск Беларусь-18 достиг 83,5 % от номинала, доходность к погашению снизилась до 12,9% годовых. Мы полагаем, что позитивный эффект от получения

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Белоруссией \$2,5 млрд. за 50,0% Белтрансгаза и скидок на газ еще не до конца отыгран рынком. Вполне вероятно в ближайшие недели достижение обоими выпусками уровней в 85,0-86,0% от номинала.

Разнонаправленное движение наблюдалось и на долговом рынке Казахстана. Евробонды «квазисуверенных» компаний положительно отреагировали на сообщение о повышении суверенного рейтинга Казахстана до ВВВ со стабильным прогнозом. Так, Казатомром-15 вырос на 0,25%, а Казмунайгаз-15 вырос на 0,5%. В то же время, бумаги банковского сектора завершили день в «красной» зоне.

### Европа

Фаза роста доходностей на европейском долговом рынке вчера возобновилась. Доходность по итальянским 10-леткам взлетела с 6,64% до 6,92% годовых, доходность выпуска Испания-21 прибавила около 10 б.п. и достигла 6,62% годовых. Новостной фон на европейском рынке вчера в целом был спокойным. На вторичный рынок, вероятнее всего повлиял аукцион по размещению испанских краткосрочных бумаг сроком на 3 и 6 месяцев. Здесь доходности поставили очередные рекорды, в частности, доходность 3-месячных бумаг составила 5,10%, а 6-месячный – 5,23% годовых, против 2,3% и 3,3% годовых соответственно на аукционе месяце назад.

По этой причине, на вторичном рынке нас ждал уже знакомый сценарий: спрэды между итальянскими и французскими облигациями к немецким бондам расширились (хотя и держаться ниже своих максимумов). В тоже время, спрэд Испания-21-Германия-21 достиг максимума в 470 б.п.

Сегодня на рынок европейского долга, как и на мировые рынки в целом, повлияет публикация доклада Еврокомиссии, в котором будут предложены очередные пути преодоления европейского кризиса. Ожидается, что ключевым инструментом, предложенным Еврокомиссией, станет выпуск единых европейских евробондов. Предполагается, что будут предложены 3 варианта их выпуска, отличие каждого из которых будет состоять в степени ответственности каждой из стран еврозоны за долги соседа. Впрочем, пока ни один из этих вариантов категорически не устраивает Берлин.

### 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 5,4%. Распадская имеет рейтинг В+/стабильный. На наш взгляд, риск компании низкий, учитывая стабильность денежных потоков и наличие ликвидных денежных

### Динамика суверенных 5-летних CDS:

|            | Текущее значение | Изменение за день, % | Изменение за день, б.п. |
|------------|------------------|----------------------|-------------------------|
| Россия     | 270,13           | 1,69%                | 4,50                    |
| Украина    | 860,94           | -0,11%               | -0,96                   |
| Бразилия   | 179,66           | -1,46%               | -2,65                   |
| Мексика    | 177,29           | -0,93%               | -1,67                   |
| Турция     | 300,68           | 0,87%                | 2,60                    |
| Германия   | 101,73           | 4,63%                | 4,50                    |
| Франция    | 241,97           | 5,26%                | 12,09                   |
| Италия     | 550,89           | 2,65%                | 14,24                   |
| Ирландия   | 727,93           | 1,32%                | 9,50                    |
| Испания    | 486,55           | 4,44%                | 20,67                   |
| Португалия | 1082,71          | 1,67%                | 17,78                   |
| Китай      | 143,91           | н/д                  | н/д                     |



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 8 месяцев мы оцениваем как крайне низкую и рекомендуем покупать выпуск, доходность которого – 4,9% годовых. [Подробный анализ финансового состояния Промсвязьбанка и привлекательности выпуска Промсвязьбанк-12 смотрите в нашем специальном обзоре.](#)

**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 погашения – 5,5%. Крупнейший частный банк России с рейтингом ВВ+ (Fitch), объем денежных средств на счетах на 30 июня 2011 года – \$2,7 млрд.

**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.

