

2011-07-25
Главные новости
Европа

Новые промышленные заказы в Еврозоне в мае выросли на 15,5%, тогда как рост ожидался только на 9,9%.

Рынки

Индекс доллара DXY по итогам пятницы повысился на 0,31%. Сегодня утром индекс торгуется с небольшим снижением, составляет 74,201 пункта (-0,06%). Валютная пара EUR/USD в ходе торгов в пятницу, 22 июля, снизилась до 1,4360 (-0,45%), сегодня утром торгуется в районе 1,4365 (+0,03%).

По итогам пятницы контракт на Light Sweet прибавил 0,75%; Brent повысился на 0,99%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$98,98 (-0,89%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$117,83 (-0,71%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$18,85.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1614,3. Серебро выросло в цене до \$40,5363. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 39,82.

Европейские индексы завершили неделю умеренным ростом. FUTSEE 100 в пятницу прибавил 0,60%, DAX вырос на 0,50%, французский CAC 40 повысился на 0,68%.

Американские индексы в пятницу показали смешанную динамику. S&P500 подрос на 0,09%, Dow Jones снизился на 0,34%. Лучше рынка смотрелись компании технологического сектора (+1,27%), в аутсайдерах производственный сектор (-0,90%).

Бразильский Bovespa прибавил 0,01%.

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются негативно. Контракт на S&P500 теряет 0,93%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,94%.

На азиатские площадки начали неделю в негативном ключе. Японский NIKKEI 225 упал на 0,81%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,84%, индийский SENSEX снижается на 0,02%.

Индекс ММВБ в пятницу снизился на 0,01%, Индекс RTS на основной сессии прибавил 0,22%. Лучше рынка торговались бумаги телекоммуникационного сектора (+1,17%) и акции нефтегазового сектора (+0,92%), в аутсайдерах банки (-1,13%).

В ближайшие дни динамика рынков во многом будет зависеть от того, достигнут ли договоренности Обама и сенаторы, по вопросу повышением планки госдолга. Пока это вопрос не решен, рынки будут

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2858,83	0,86%	3,08%
S&P 500	1345,02	0,09%	1,85%
Dow Jones	12681,16	-0,34%	2,15%
FTSE 100	5935,02	0,60%	-0,18%
DAX	7326,39	0,50%	-0,68%
CAC 40	3842,70	0,68%	-3,50%
NIKKEI 225	10050,01	-0,81%	2,38%
MICEX	1729,00	0,00%	3,74%
RTS	1976,82	0,22%	3,08%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1601,28	0,66%	7,82%
Нефть Brent, \$ за баррель	118,67	0,99%	4,78%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,72	-0,68%	1,29%
Рубль/Евро	39,95	0,27%	1,10%
Евро/\$	1,436	-0,45%	-0,92%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	386,30	-77,50	-196,04
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	695,51	48,44	-21,40
NDF 1 год	4,56%	0,000	-0,07
MOSPrime 3 мес.	4,26%	0,000	0,01

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс ЕМВІ +	274,87	2,58	-14,01
Россия-30, Price	118,29	0,10	1,30
Россия-30, Yield	4,33%	-0,02	-0,22
UST-10, Yield	2,96%	-0,05	0,10

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	136	4	-10
Турция-17	31,65	1	33
Мексика-17	130,00	-3	-10
Бразилия-17	154,81	-6	-14



находиться под давлением. И чем ближе к 2 августа, тем выше будет давление на рынки, по этой причине мы ожидаем снижения на российском рынке акций.

Важной статистики сегодня не ожидаем.

Новости эмитентов

Выручка **ОАО «Полиметалл»** во втором кв. 2011 года выросла на 26,0% до \$315 млн. против \$249 млн. годом ранее. Производство серебра за этот период составило 4,3 млн. унций, что ниже на 27,0% относительно предыдущего периода. Добыча золота сократилась на 16% до 94 тыс. унций.

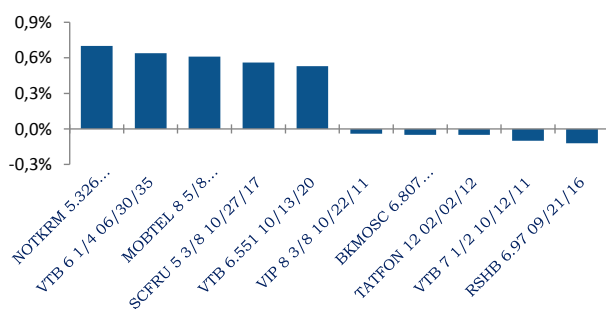
Российские еврооблигации

В пятницу рынки продолжили отыгрывать итоги саммита ЕС. Позитивный настрой участников, связанный с определенностью в отношении спасения Греции, позволил большинству фондовых рынков завершить день в «плюсе». На российские еврооблигации также наблюдался повышенный спрос. Суверенные выпуски России в среднем выросли на 0,2%, евробонд Россия-30 увеличился в цене на 0,1%, УТМ – 4,27%. Индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 остался на уровне 133 б.п.

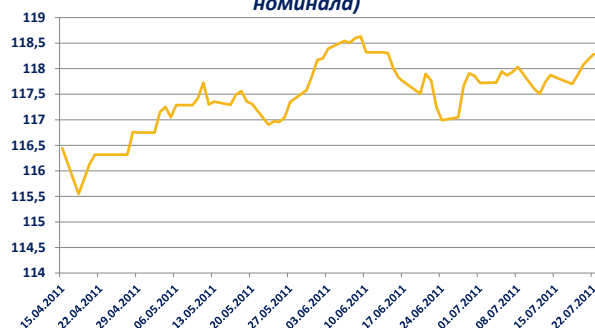
Корпоративный сектор также прибавил в среднем около 0,2%. Наиболее активные покупки наблюдались в «длинных» выпусках большинства эмитентов. Так, Новатэк-16 вырос на 0,7%, ВТБ-35 прибавил около 0,65%, а МТС-20 вырос на 0,6%. Ростом на 0,5% завершили день выпуски Альфа-банк-21 и РСХБ-18. Спросом пользовались также Алроса-20, Вымпелком-21, Лукойл-20, которые в среднем выросли на 0,4%. Такой же рост показали Лукойл-19, Евраз-18 и Новатэк-21. Продолжились покупки и в облигациях Металлоинвест-16 и Северсталь-16, которые прибавили по 0,15% и 0,25% соответственно.

На утро понедельника внешний фон на рынках изменился в противоположную сторону, относительно пятницы. По-прежнему никаких результатов не принесли переговоры Б.Обамы с представителями республиканской партии о плане сокращения государственного долга и бюджетного дефицита США. Это мешает законодательно повысить «планку» государственного долга, что может привести к техническому дефолту США и значительной коррекции на рынках. Неприятным известием для рынков стало и понижение рейтинга Греции с уровня Саа1 до уровня Са с «развивающимся» прогнозом. В итоге, снижаются фьючерсы на американские индексы, нефть сорта Brent теряет около 0,8% и торгуется на уровне 117,7\$/баррель. Выпуск Россия-30 снижается на 0,1%, а доходность UST-10 пока остается вблизи 3,0%. В отсутствии значимой

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



статистики движения рынков будут определяться новостями из США относительно долговой проблемы. Мы ожидаем, что большинство евробондов завершит сегодняшний день снижением.

Еврооблигации зарубежных стран

Позитивная динамика сохранилась и на долговом рынке Украины. Так, суверенные облигации в среднем прибавили около 0,2%, 10-летний выпуск Украина-20 вырос на 0,1%, УТМ – 7,36%. Евробонд Киев-16 вырос на 0,15% и закрылся в районе 99,7% от номинала. Выпуск по-прежнему торгуется со спрэдом к собственной кривой доходности. Явное отставание корпоративного сектора от суверенных бумаг Украины в последнюю неделю привело к активным покупкам корпоративных бумаг. Так, выпуски Метинвеста в среднем выросли на 0,4%. Мрия-16 вырос на 0,3%, а МХП-15 – на 0,22%.

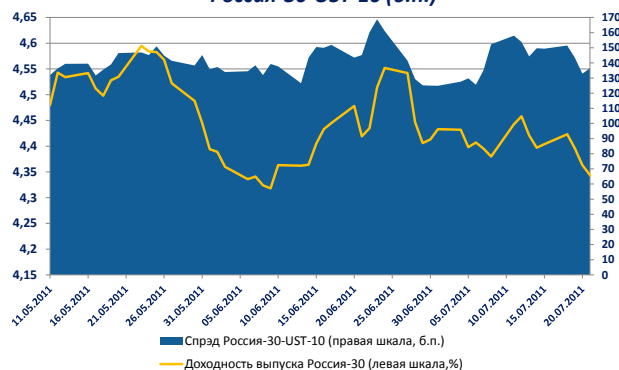
Второй день подряд рост показали и еврооблигации Белоруссии. Выпуск **Беларусь-15** вырос на 0,23%, УТМ – 12,54%; столько же прибавил **Беларусь-18**, УТМ – 11,97%.

Противоречиво завершились торги на долговом рынке Европы. Если 10-летние облигации Греции, Ирландии и Португалии значительно выросли, то облигации Испании и Италии завершили день небольшим падением. В частности, Греция-20 взлетел в пятницу на 10,5%(!), УТМ – 13,81%, Ирландия-20 вырос почти на 3,0%, УТМ – 11,39%, а Португалия-21 прибавил 5,3%, УТМ – 10,06%. В то же время Италия-21 потерял 0,4%, УТМ – 5,3%, а Испания-21 снизился на 0,22%, УТМ – 5,7%. Как уже отмечено выше, агентство Moody's понизило рейтинг Греции до уровня Са, что вызвало падение облигаций PIIGS сегодня. Понижение рейтинга отражает вероятность, близкую к 100% убыточного обмена частными кредиторами гособлигаций Греции. Подобная реструктуризация будет означать частичный дефолт. Напомним, что крупнейшие кредиторы Греции согласились списать около 21% стоимости принадлежащих им бумаг в рамках программы обмена и выкупа облигаций, предложенной на саммите ЕС в минувший четверг. Мы полагаем, что вслед за Moody's последуют и другие агентства. Вряд ли это сможет существенно повлиять на долговой рынок Европы. «Греческий вопрос» был частично решен, как минимум до конца года. Более опасным для рынков представляется сейчас возможный рост доходностей по облигациям Италии, в том числе и в связи с понижением рейтинга этой стране.

Торговые идеи на рынке евробондов

Пожалуй, самой интересной идеей на долговых рынках стран СНГ является покупка суверенных

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



Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	143,39	-0,09%	-0,14
Украина	464,43	-0,28%	-1,31
Бразилия	111,35	-0,56%	-0,63
Мексика	109,89	-0,96%	-1,07
Турция	185,77	1,00%	1,83
Италия	253,07	0,19%	0,49
Ирландия	870,04	-4,80%	-43,82
Испания	309,00	-0,11%	-0,34
Португалия	915,76	-3,15%	-29,81
Греция	1640,95	-19,08%	-386,86
Китай	84,83	-4,15%	-3,68



еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 660 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 530 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 410 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 280 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 9,7%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 50 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 40 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.

После выхода на вторичный рынок новый выпуск **Северсталь-16** торгуется с премией к собственной кривой доходности на уровне 25 б.п. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе премия к собственной кривой доходности исчезнет и рекомендуем покупать новый евробонд. Наша прогнозная цена – 101,2-101,3% от номинала.

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 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 9,5%, 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	Мираторг Финанс, БО-01	3	8,7-9	9-9,5	- 30 б.п.	
29.07.2011	АБСОЛЮТ БАНК, 05	1,8	8,45-8,95	8,4-8,55	+20 б.п.	-/Ba3/BB+
02.08.2011	Меткомбанк, БО-01	1,5	8,95-9,2	9,2-9,5	-20 б.п.	/B3/
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	МКБ-14	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.

