

2011-08-25
Ситуация на рынках.

Американские индексы вчера позитивно завершили день. S&P500 вырос на 1,31%, Dow Jones поднялся на 1,29%. Лучшие рынка торговались компании финансового сектора, который вырос на 2,77%, в аутсайдерах нефтегазовый сектор (+0,34%). Бразильский Bovespa прибавил 0,02%.

Европейские индексы завершили среду уверенным ростом. FUTSEE 100 вчера прибавил 1,49%, DAX поднялся на 2,69%, французский CAC 40 вырос на 1,79%.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1737,18. Серебро снизилось до \$39,6825. Соотношение стоимости золота и серебра сократилось до 43,78.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet понизился на 0,33%; Brent прибавил 0,77%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$85,14 (-0,02%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$110,29 (+0,13%). Спред между Brent и Light Sweet увеличился до \$25,15.

Вновь негативная динамика наблюдалась в российских еврооблигациях. Несмотря на рост нефтяных цен и американских индексов, российский долговой рынок показывал отрицательную динамику. Суверенные бумаги в среднем упали на 0,15%, потери в корпоративном секторе составили около 0,35-0,4%.

Сегодня на ход торгов могут повлиять заявки на пособия по безработице в США (16:30), индекс потребительского доверия в США по версии Bloomberg (17:45). Среди корпоративных событий сегодня ожидается внеочередное общее собрание акционеров "Распадской", "Калина", и публикация финансовых результатов НАМК по US GAAP за 1 полугодие 2011 года, X5 по МСФО за 1 полугодие 2011 года, Petropavlovsk за 1 полугодие 2011 года.

Новости и статистика.
Россия

В России с начала года поступило \$87,7 млрд иностранных инвестиций, что в 2,9 раза больше, чем за аналогичный период 2010 года. Доля прямых инвестиций составила \$7 039 млн, что на 30% больше, чем годом ранее. Портфельные инвестиции увеличились на 34,5%. Прочие инвестиции выросли в 3,3 раза и составили \$80 418 млн.

За неделю инфляция в России вернулась на 0% после дефляции недель ранее. С начала месяца

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2467,69	0,88%	-10,47%
S&P 500	1177,60	1,31%	-8,87%
Dow Jones	11320,71	1,29%	-6,77%
FTSE 100	5205,85	1,49%	-10,48%
DAX	5681,08	2,69%	-20,64%
CAC 40	3139,55	1,79%	-14,48%
NIKKEI 225	8801,61	1,88%	-10,49%
MICEX	1444,11	0,01%	-14,28%
RTS	1601,03	1,40%	-18,45%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1759,33	-3,78%	6,47%
Нефть Brent, \$ за баррель	110,15	0,77%	-5,61%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,90	-0,18%	-4,54%
Рубль/Евро	41,66	0,00%	-4,95%
Евро/\$	1,4414	-0,19%	0,03%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	307,58	-36,56	-156,21
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	726,74	47,24	79,66
NDF 1 год	5,10%	0,001	0,51
MOSPrime 3 мес.	4,78%	0,000	0,52

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	332,85	-12,35	57,98
Россия-30, Price	118,69	-0,17	0,56
Россия-30, Yield	4,23%	0,02	-0,12
UST-10, Yield	2,30%	0,15	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	193	-12	78
Турция-17	11,67	-5	-6
Мексика-17	179,77	21	59
Бразилия-17	184,29	14	37



потребительские цены снизились на 0,1%, а с начала года инфляция составила 4,9%. В 2010 году цены с начала августа выросли к 22 августа на 0,6%, а с начала года — на 5,4%.

Европа

По данным немецкого исследовательского института IFO, Индекс делового климата IFO в Германии в августе понизился на 3,7% и составил 108,7 пунктов против 112,9 пунктов в прошлом месяце. Аналитики прогнозировали, падение лишь до 111,0 пунктов. Максимальное значение этого индекса было зафиксировано в феврале 2011 года и после 8 месяцев роста составило 115,4 пункта. Одной из причин понижения индекса является понижение ожиданий относительно экспорта, в условиях нестабильности, но ни смотря ни на что в настоящий момент ситуация остается стабильной.

Как сообщает Европейское агентство Eurostat, месячный индекс новых промышленных заказов в еврозоне в июне 2011 года снизился на 0,7%, после роста на 3,6% в мае, хотя прогнозировалось, что он вырастет на 0,5%. В 27 странах Евросоюза снижение индекса составило 0,3% в июне против повышения на 1,2% в мае. В годовом исчислении индекс в июне вырос на 11,1%, по сравнению с 13,8% в мае.

Французское правительство снизило прогноз по росту ВВП. Правительство снизило прогноз роста ВВП на 2012 до 1,75% с 2,25%. По прогнозам властей, в 2011 году ВВП также вырастет на 1,75% вместо 2%, как предполагалось ранее.

США

Число заявок на получение ипотечных кредитов в США за неделю, завершившуюся 19 августа, упало на 5,7% до минимума за 15 лет. Объем ипотечных кредитов снизился на 2,4%.

Объем заказов на товары длительного пользования в США в июле 2011г. превзошел ожидания аналитиков и вырос по сравнению с июнем на 4,8%, сообщает Министерство торговли США. Экономисты прогнозировали, что этот показатель вырастет на 2%. Данные за июнь месяц были пересмотрены, новое значение составило 1,3%, хотя ранее сообщалось о снижении всего на 2,1%. За исключением заказов на транспортные средства, заказы на товары длительного пользования выросли на 0,7%, прогнозировалось снижение на 0,5%. За исключением оборонных заказов - повысился на 1,8%.

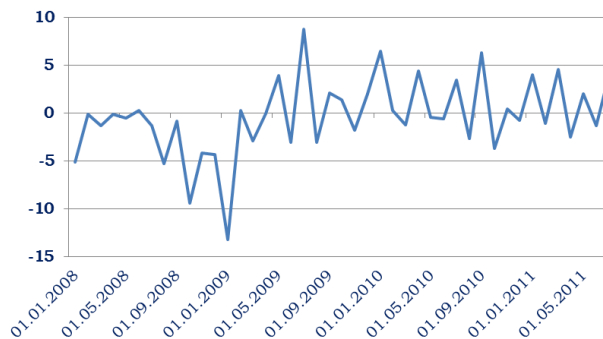
Новости эмитентов

ОАО НАМК завершило 2 квартал 2011 года с чистой прибылью по US GAAP в \$587 млн. Выручка НАМК за

Индекс делового климата IFO, б. п.



Заказы на товары длительного пользования в США, м/м, %



квартал составила \$2,98 млрд., EBITDA - \$837 млн. Отчётность вышла хуже ожиданий рынка. В 3 квартале продажи продукции останутся на уровне 2 квартала, выручка возрастет на 10-15%, маржа по EBITDA будет на уровне 20-25%. Наиболее интересной идеей в бумагах НЛМК это покупка НЛМК БО-01, который в настоящий момент торгуется намного выше свое кривой доходности и имеет потенциал снижения доходности в краткосрочной перспективе на уровне 250 б.п. или 2,5 «фигуры» по цене.

X5 Retail Group, по объему продаж, во 2 квартале 2011 года получила \$73 млн. чистой прибыли по МСФО, что на 195% больше, чем годом ранее. Данные вышли так же немного хуже ожиданий участников рынка. EBITDA увеличилась до \$285 млн. с \$220 млн. во 2 квартале 2010 года. Рентабельность EBITDA составила 7,1% против 8,3% год назад. Т.к. результаты холдинга оказались ниже ожиданий рынка мы не видим серьезного влияния опубликованных данных на движения долговых бумаг, при этом выпуск ИКС 5 ФИНАНС 01 имеет потенциал снижения доходности к собственной кривой в районе 125 б.п.

Российские еврооблигации

Как мы отметили, российские еврооблигации вновь подверглись небольшой коррекции. Выпуск Россия-30 в среднем снизился на 0,15% до уровня 118,7% от номинала, YTM – 4,22%. Спрэд к UST-10 немного расширился до 198 б.п.

Наиболее активно в корпоративном секторе продажи вновь наблюдались на «длинном» конце кривой доходности, например, Вымпелком-18 и ВТБ-35 снизились на 1,1%. Среди нефтегазовых компаний наибольшее снижение показали «длинные» выпуски Газпрома, например, Газпром-34 снизился на 0,8% и выпуск Новатэк-21, потерявший 0,85%.

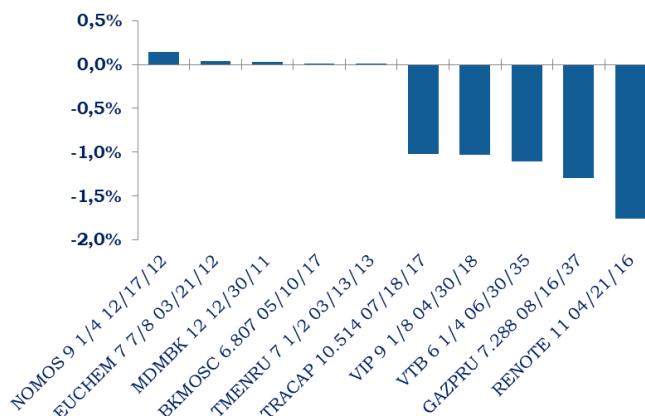
Довольно ощутимо снизились бумаги металлургических компаний, в частности, Северсталь-16 снизился на 0,7%, Адроса-20 потерял 0,75%. Бумаги Евраз в среднем просели на 0,6%.

В банковском секторе лидером падения оказался РенессансКапитал-16, который потерял около 1,75%. Также сильно снизились почти все выпуски Альфа-банка, причем как с близкими, так и с дальними сроками погашения, например, Альфа-банк-15 упал на 0,9%, Альфа-банк-21 потерял 0,6%.

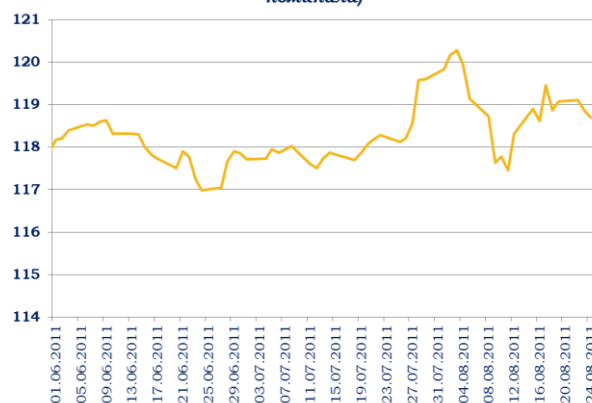
Наименьшее падение было в выпусках с близкими сроками до погашения, например Лукойл-14 снизился на 0,16%, как и Северсталь-14. В районе 0,2% снижением закончили день АльянсОйл-15, Сбербанк-15 и Промсвязьбанк-15.

Падение российского рынка облигаций, учитывая рост фондовых и товарных рынков, а также падение золота, говорит о вероятном уходе капитала с долгового

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



рынка на рынок акций. Большую часть инвесторов уже не покидают сомнения о том, что в пятницу будут сделаны какие-то серьезные намеки на QE3. Впрочем, мы полагаем, что и рынок облигаций, в случае благоприятного для рынков выступления Бернанке, имеет шанс значительно вырасти.

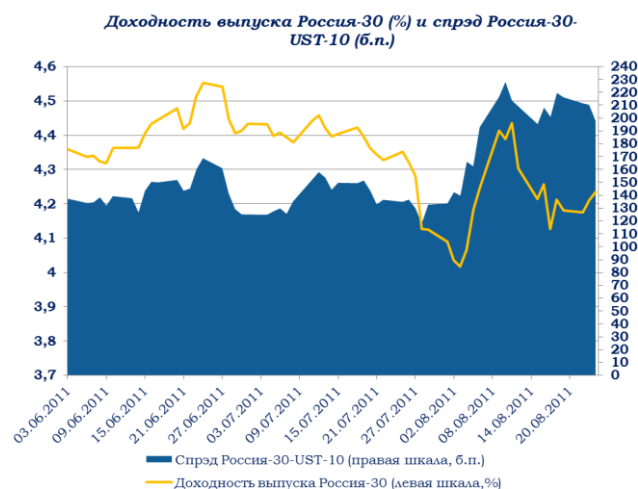
На утро четверга на рынках складывается умеренно позитивный внешний фон. Нефть сорта Brent растет на 0,5% и торгуется на уровне 110,7\$/баррель. В символический плюс вышли и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 прибавляет около 0,25%. Открытие торгов располагает к тому, чтобы отыграть часть потерь вторника и среды.

Облигации зарубежных стран

Сильное падение происходило вчера практически на всех долговых рынках развивающихся стран. Сильное снижение показали украинские облигации. Суверенные бумаги Украины в среднем снизились на 0,4%, 10-летний евробонд Украина-21 потерял почти 1,0%, УТМ – 7,39%. Падение в корпоративном секторе было менее существенным, так как евробонды украинских компаний падают уже несколько дней подряд. Ощадбанк-16 снизился на 0,55%, Метинвест-18 потерял около 0,4%. В районе 0,25% снижением завершили день и выпуски основных украинских сельхозпроизводителей.

Просадка на негативном фоне, который сложился вчера на долговых рынках, наблюдалась и в евробондах Белоруссии, так Беларусь-15 снизился на 1,12%, УТМ – 13,45%, Беларусь-18 упал на 0,8%, УТМ – 12,3%. По-прежнему котировки бумаг находятся на локальных минимумах, что создает хорошую возможность для роста в будущем.

Негативно завершились торги и на долгом рынке Европы. Наибольшее снижение показали бумаги Греции и Португалии. В частности, Греция-20 потерял почти 3,0%, УТМ – 17,1%, а Португалия-21 снизился на 1,26%, УТМ – 10,61%. 10-летние бумаги Италии и Испании в среднем снизились на 0,15%, а их доходность по-прежнему держится ниже 5,0%. Тем временем, Франция, опасаясь распространения долгового кризиса на собственную финансовую систему, приняла меры бюджетной консолидации. В частности, предлагается ввести дополнительный налог в 3,0% на годовой доход более 500 тыс. евро, будут увеличены налоги на табак и алкоголь, а также прирост стоимости реализуемой недвижимости. Все эти меры по планам правительства принесут в 2012 году дополнительные 11 млрд. евро, что позволит сохранить показатель дефицита бюджета к ВВП на уровне 4,5%. Негативным для Франции, конечно, является понижение прогноза по темпу роста ВВП. В частности, в 2011 году ВВП вырастет только на 1,75%, вместо



Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	211,98	2,68%	5,52
Украина	558,16	3,32%	17,92
Бразилия	161,97	2,49%	3,94
Мексика	160,45	1,73%	2,72
Турция	254,71	2,60%	6,45
Италия	376,42	-0,44%	-1,68
Ирландия	843,59	0,54%	4,51
Испания	375,79	-0,39%	-1,47
Португалия	1037,24	2,21%	22,42
Греция	2224,88	4,89%	103,64
Китай	119,38	3,63%	4,18



планировавшихся 2,0%; на 2012 год прогноз также понижен до 1,75% против 2,25%.

Мы позитивно оцениваем принимаемые меры во многих странах еврозоны, однако высока вероятность, что для успокоения рынков этого будет недостаточно. По-прежнему до конца года риск роста доходностей и обострения кризиса очень высок.

Торговые идеи на рынке евробондов

В качестве защитного инструмента мы бы порекомендовали выпуск **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг инвестиционного уровня. Спрэд к суверенной кривой доходности составляет порядка 300 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение спреда в ближайшее время на 50 б.п.

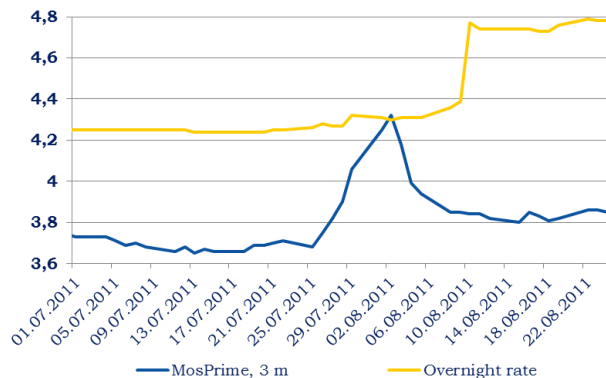
Также рекомендуем обратить внимание на выпуски РЖД, в частности в выпуске **РЖД-31**, номинированном в фунтах, сохраняется значительный потенциал снижения доходности. Основной причиной этого должно стать сокращение спреда между РЖД-31 и государственными облигациями Великобритании, который расширился 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 случае, если понижательный тренд на рынке продолжится, «убежищем» станут короткие бонды банков первого эшелона. Особенно интересно с точки зрения «защиты» выглядят выпуски **РСХБ-13** и оба выпуска **РСХБ-14**, которые торгуются с премией к кривой доходности Сбербанка в районе 100 б.п., что абсолютно необоснованно, ни одинаковым рейтингом эмитентов, ни их системной значимостью в экономике страны. Кроме того, на «среднем» и «длинном» конце кривой доходности выпуски РСХБ и Сбербанка торгуются без премии.

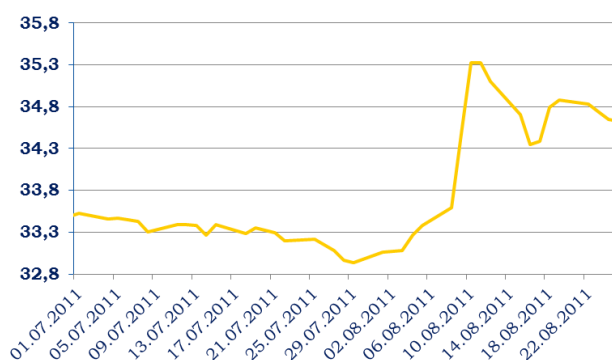
Одной из самых интересных идей на рынке является покупка выпуска **АльянсОйл-15**. Спрэд к кривой доходности Газпрома по-прежнему сохраняется в районе 440 б.п., тогда как с начала года его среднее значение составляло 300-310 б.п., что по-нашему мнению являлось справедливым уровнем. Мы ожидаем снижение доходности в среднесрочной перспективе на 70-80 б.п.; потенциал роста цены в этом случае составляет 3,5-4,0%.

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

Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



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%.

По-прежнему не отыграна позитивная новость по Белоруссии, способная положительно повлиять на котировки белорусских евробондов. В частности, цена российского газа, поставляемого в Республику Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансгаза Газпрому. Таким образом, Белоруссия сможет получить очередные валютные ресурсы от продажи Белтрансгаза, а пониженная цена на газ позволит улучшить состояние платежного баланса и международных резервов. Это, в свою очередь, повлияет на котировки еврооблигаций, чрезмерно подешевевших после обвала на фондовых рынках в последнюю неделю. В среднесрочной перспективе, мы ожидаем рост котировок в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 7-8% до 93-94% от номинала.

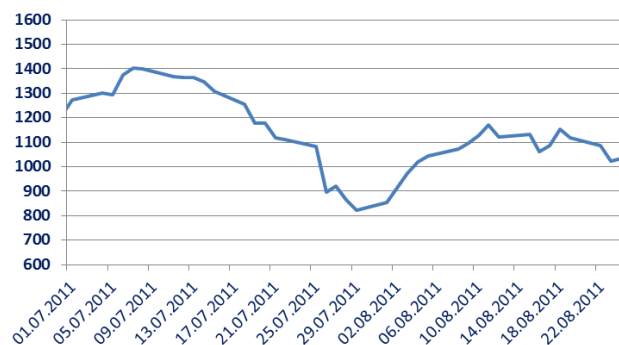
Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 10,0%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала.

Рублевые облигации

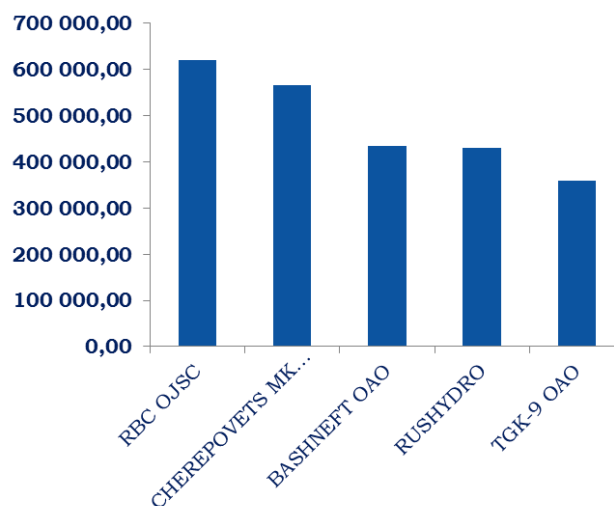
Затишье на рублевом долговом рынке, скорее всего продолжится и сегодня. Ожидание по объявлению QE3 заставляет инвесторов осторожно подходить к сделкам на рынке, что выливается в очень низкую ликвидность рынка. Объемы проводимых сделок сейчас в несколько раз ниже, чем обычно. Подрастающие мировые финансовые рынки как вчера так и сегодня, согласно ожиданиям срочного рынка, немного растущая нефть, на дают повода для скептицизма, однако в целом слабая статистика из США и Европы и текущая неопределенность, заставляет инвесторов уходить в наименее рискованные активы, чем и объясняется низкая активность торгов.

Если рынки получают позитивные сигналы на этот счет то мы начнем отрастать, однако если информация будет обратной, мы ждем более серьезного обвала, сравнимого пожалуй со снижением во второй половине 2008 года. Поэтому мы **не рекомендуем** совершать покупки с инвестиционным горизонтом, и сейчас оптимальной стратегией остается либо спекулятивная

Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



покупка резко просевших облигаций ниже своих текущих справедливых уровней, где есть короткая инвестиционная составляющая, либо оставаться при деньгах. Риски обвала слишком высоки. Укрепление рубля и текущая высокая ликвидность позволит лишь ненадолго снизить падение рынка, в случае его начала. Ликвидность, на фоне начала налогового периода скорее всего уже завтра начнет резко снижаться, однако ее пока еще достаточно и мы не ожидаем серьезного роста ставок на МБК.

Российская экономика сейчас также стагнирует - ВВП растет меньшими темпами, чем ожидалось, низкая инфляция всего лишь сезонное явление, а риски снижения цен на нефть и как следствие расширение дефицита бюджета - слишком высоки.

Объем рублевой ликвидности за вчера увеличился до 1 081,2 млрд. рублей.

Вчера как уже всю, в связи с высокой степенью неопределенности неделю торговая активность была очень низкой, а российский рынок показал в целом снижение. Количество растущих выпусков превысило количество подросших практически в 1,5 раза. Бумаги ушли вниз на 46 б.п., а растущие облигации смогли подняться на 61 б.п. Можно отметить, что рост показали бумаги ТЭКа и энергетики, на фоне роста цен на энергоресурсы, а вот упали в основном бумаги банковского сектора. Мы не видим в данных распродажах ничего пагубного для рынка, т.к. инвесторы просто выходили в кэш до пятницы, при ожидании QE3.

IFX-Cbonds-P снизился на 0,04%, индекс полной доходности IFX-Cbonds уменьшился на 0,01%.

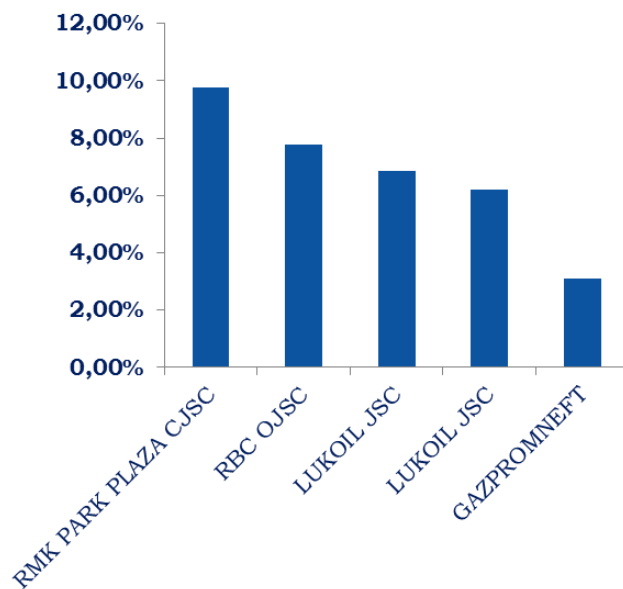
Из наиболее ликвидных бумаг рост наблюдался в выпусках: ЛУКОЙЛ БО-1 619 б.п. ЕвразХолдинг Финанс-2 +285 б.п., Газпром нефть-10 +107 б.п., а снижались облигации: Группа АСР-2 -240 б.п., НОВАТЭК БО-1 -115 б.п., Газпром нефть-8 -82 б.п.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

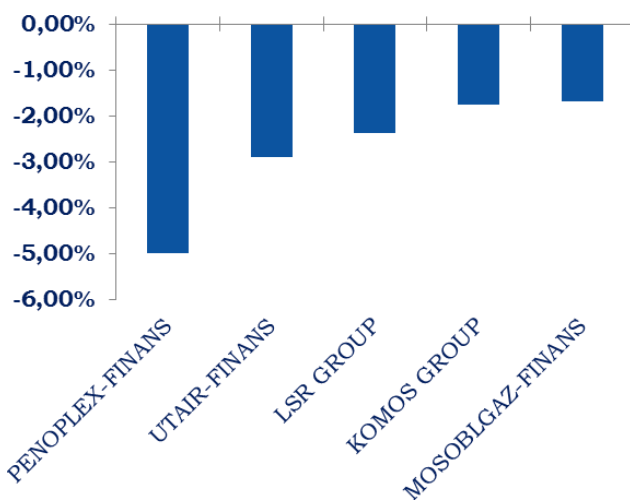
В настоящий момент в условиях волатильности и негативного тренда мы не рекомендуем открывать длинные позиции в рублевых облигациях, однако некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии даже к текущему рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые идеи обновляются ежедневно, т.к. бумаги очень сильно двигаются каждый день, и потенциалы меняются порой ежечасно.

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
ТРАНСАЭРО, 01	150
НАМК, БО-01	250

Лидеры роста



Лидеры снижения



Газпром, 9	50
Кокс 02	90
Ростелеком, 11	200
МТС 01	200
Альянс НК БО-01	50
Саха (Якутия) 35001	100

**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.

