

2011-07-26
Рынки

Доллар продолжает активно слабеть, однако товарные активы не растут на фоне дешевого доллара. Игроки на рынках ожидают разрешение противостояния Обамы и Сената по вопросу подъема планки заимствований США.

Индекс доллара DXY по итогам торгов в понедельник упал на 0,13%. Сегодня утром снижение продолжилось, в настоящий момент индекс торгуется на уровне 73,637 пункта (-0,63%). Валютная пара EUR/USD в ходе торгов 25 июля выросла до 1,4377 (+0,12%), сегодня торгуется в районе 1,4501 (+0,86%).

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 0,67%; Brent подешевел на 0,62%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$99,56 (+0,36%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$118,04 (+0,08%). Спред между Brent и Light Sweet чуть сузился до \$18,48.

Драгоценные металлы показывают нейтральную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1614,5. Серебро торгуется на уровне \$40,3825. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 39,98.

Европейские индексы завершили понедельник разнонаправлено. FUTSEE 100 в пятницу потерял 0,16%, DAX вырос на 0,25%, французский CAC 40 снизился на 0,77%.

Американские индексы в понедельник снижались. S&P500 потерял 0,56%, Dow Jones снизился на 0,70%. Лучшие рынка смотрелись компании, предоставляющие коммунальные услуги (+0,22%), в аутсайдерах телекоммуникационный сектор (-1,37%).

Бразильский Ibovespa сократился на 0,50%.

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются позитивно. Контракт на S&P500 прибавляет 0,15%, фьючерс на Dow Jones также растет на 0,18%.

Азиатские площадки сегодня показывают смешанную динамику. Японский NIKKEI 225 повысился на 0,47%, в Гонконге Hang Seng прибавляет 0,97%, индийский SENSEX снижается на 1,41%.

Индекс ММВБ вчера понизился на 0,11%, Индекс RTS на основной сессии подрос на 0,14%. Лучшие рынка выглядел телекоммуникационный сектор (+0,31%), в аутсайдерах машиностроение (-0,78%).

Как мы обращали ваше внимание вчера, 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 находиться под давлением. И чем ближе к 2 августа, тем выше

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2842,80	-0,56%	2,50%
S&P 500	1337,43	-0,56%	1,27%
Dow Jones	12592,80	-0,70%	1,44%
FTSE 100	5925,26	-0,16%	-0,34%
DAX	7344,54	0,25%	-0,43%
CAC 40	3812,97	-0,77%	-4,25%
NIKKEI 225	10097,72	0,47%	2,87%
MICEX	1726,93	-0,11%	3,78%
RTS	1979,54	0,14%	4,01%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1614,15	0,80%	7,63%
Нефть Brent, \$ за баррель	117,94	-0,62%	5,16%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,74	0,09%	1,21%
Рубль/Евро	39,84	-0,28%	1,38%
Евро/\$	1,4377	0,12%	0,11%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	317,02	-69,27	-265,31
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	579,64	-115,87	-137,28
NDF 1 год	4,62%	0,000	-0,01
MOSPrime 3 мес.	4,28%	0,000	0,03

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	272,6	-2,27	-31,20
Россия-30, Price	118,13	-0,16	1,14
Россия-30, Yield	4,35%	0,02	-0,20
UST-10, Yield	3,00%	0,04	0,14

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	135	-2	-14
Турция-17	28,35	-3	31
Мексика-17	134,31	4	-4
Бразилия-17	161,81	7	-5



будет давление на рынки, по этой причине мы ожидаем снижения на российском рынке акций. Поскольку решение ключевого вопроса на данный момент не достигнуто, то и сегодня российский рынок акций будет показывать умеренно негативную динамику, не смотря на слабеющий доллар и высокие цены на нефть.

На ход торгов сегодня могут повлиять следующие данные:

- Квартальный ВВП Англии (12:30);
- Индекс цен на недвижимость в 20 американских штатах (Кейс-Шиллер) (17:00);
- Уверенность потребителей в США (18:00);
- Продажи новостроек в США (18:00).

Новости эмитентов

Выручка **ОАО «Транснефть»** по итогам 1 кв. 2011 года увеличилась на 45,0% относительно 1 кв. 2010 года до 149,2 млн. рублей. Показатель EBITDA вырос на 21,4% и достиг 70,6 млрд. рублей. Чистая прибыль увеличилась почти в 2,5 раза и составила 84,86 млрд. рублей. В целом, мы считаем опубликованные результаты предсказуемыми в условиях позитивной конъюнктуры и роста экспорта нефти. Вряд ли они смогут существенно повлиять на котировки обращающихся облигаций.

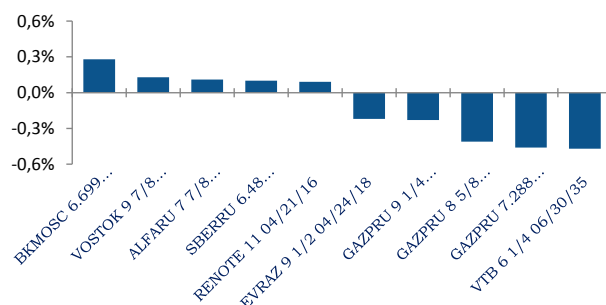
Российские еврооблигации

Неопределенность относительно поднятия «потолка» государственного долга США держит рынки в напряжении. Вчера это стало основным поводом для снижения российского долгового рынка. Суверенные евробонды России в среднем потеряли 0,1%. Выпуск Россия-30 снизился на 0,15%, УТМ – 4,34%. Несмотря на снижение российского бенчмарка, спред к 10-летним казначейским облигациям США сузился до 132 б.п. за счет роста доходности treasuries.

Снижение в корпоративном секторе было небольшим и скорее напоминало движение в боковике. Большинство бумаг потеряло в пределах 0,05%. Активнее всего избавлялись инвесторы от «длинных» выпусков, в особенности Газпрома. Газпром-34 и Газпром-37 потеряли по 0,45%, Газпром-19 снизился на 0,2%. Лукойл-20 и ТНК-ВР-20 также потеряли около 0,2%. По 0,1% потеряли Альфа-банк-17, ВТБ-20 и Лукойл-22. В тоже время, некоторые выпуски смогли завершить день ростом. Например, Новатэк-21 вырос на 0,1%. Столько же прибавили Ренессанс Капитал-16 и АльянсОйл-15. Адроса-20 и Евраз-18 выросли на 0,05%.

Мы ожидаем, что до разрешения ситуации с увеличением «потолка» гос. долга США, на рынках будет преобладать боковое движение. В то же время,

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



сейчас складывается умеренно позитивный внешний фон. Нефть сорта Brent растет на 0,4% и торгуется на уровне 118,4\$/баррель, фьючерсы на американские индексы также торгуются в «плюсе». Котировки выпуска Россия-30 находятся на уровнях закрытия предыдущего дня.

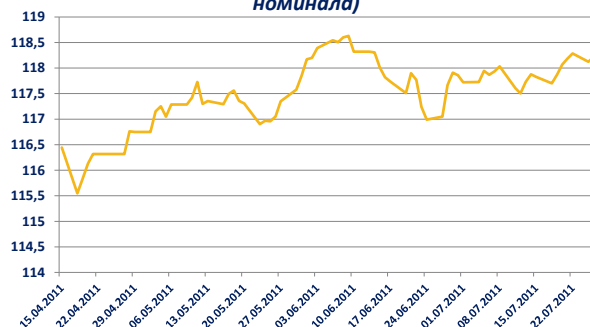
Среди новостей первичного рынка отметим, что вчера **МКБ** открыл книгу заявок на покупку еврооблигаций объемом \$200 млн. Предполагаемая ставка купона составляет 8,0%. При определении справедливого уровня доходности будем опираться на еврооблигации Номос-банка и Промсвязьбанка. На рублевом долговом рынке облигации МКБ торгуются со спрэдом к кривой доходности Промсвязьбанка на уровне 140-150 б.п. Проецируя этот спред на рынок евробондов, получаем доходность в районе 7,8-7,9%. По нашему мнению, нужно добавить премию в размере 10 б.п. за потенциальную низкую ликвидность. Таким образом, справедливая доходность будет находиться в диапазоне 7,9-8,0%. Более подробный аналитический обзор эмитента будет опубликован сегодня позже.

Облигации зарубежных стран

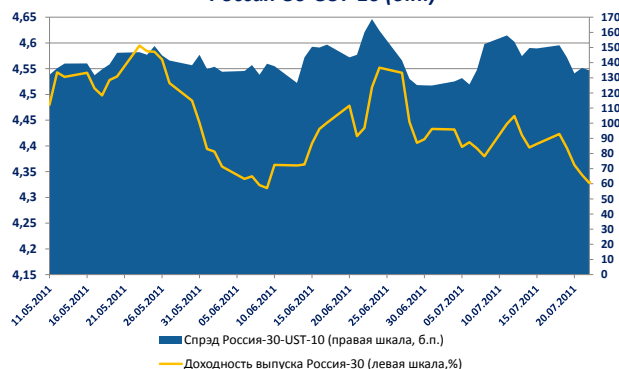
Вчера на фоне отсутствия договорённостей между демократами и республиканцами о повышении «потолка» гос. долга доходность treasuries начала расти. Доходность 10-летних облигаций с погашением в 2021 году выросла на 7 б.п., хотя и продолжает держаться вблизи полугодовых минимумов на уровне 3,03% годовых. Доходность 30-леток выросла на 8 б.п. до 4,34%, что также пока значительно ниже, чем несколько месяцев назад. Причину все еще низких доходностей по обязательствам казначейства США мы видим в том, что у большинства инвесторов все же сохраняется уверенность, в том, что в последний момент договоренность все же будет достигнута. Второй важный момент – масштабы долгового рынка США настолько велики, что вопрос отсутствия столь же ликвидного и низкорискового актива как treasuries довольно трудно найти. В то же время, чем ближе 2 августа, тем более возрастает вероятность объявления технического дефолта и следующее за этим понижение кредитного рейтинга. Вероятно, на рынке может наступить переломный момент, когда станет ясно, что «потолок» гос. долга все не будет повышен ко 2 августу. В этом случае, доходности UST значительно вырастут.

Заметим, что США всего предстоит погасить в августе \$478,9 млрд. Уже 4 августа, согласно Bloomberg, казначейству США необходимо будет изыскать около \$91 млрд. для погашения краткосрочных векселей. До конца 2011 года общий объем погашаемых обязательств составляет \$1 728,8

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



мрд. – около 12% совокупного долга США.

Возвращаясь к рынкам еврооблигаций развивающихся стран, то на нем вчера, как и на российском рынке, преобладало «боковое» движение. Суверенные облигации Украины закрылись в «символическом» минусе. Без изменений завершили день большинство корпоративных выпусков. Выпуск Киев-16 продолжает торговаться на уровне 99,5% от номинала.

Плавно снижались вчера еврооблигации Белоруссии. Евробонд **Беларусь-15** потерял около 0,05%, УТМ – 12,51%, а выпуск **Беларусь-18** снизился на 0,2%, УТМ – 12,0%.

Несмотря на то, что все внимание приковано сейчас к ситуации в США, европейские долговые проблемы продолжают напоминать о себе. Облигации всех стран PIIGS вчера закрылись в минусе, однако более опасно то, что темпы падения бондов Италии и Испании вчера превысили снижение облигаций Греции, Португалии и Ирландии. **Италия-20** снизился на 1,85%, УТМ – 5,38%, **Испания-20** потерял 1,9%, УТМ – 5,97%.

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 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

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	145,64	1,57%	2,25
Украина	466,17	0,37%	1,74
Бразилия	113,98	2,36%	2,63
Мексика	111,48	1,44%	1,59
Турция	191,62	3,15%	5,84
Италия	280,52	10,85%	27,45
Ирландия	902,61	3,74%	32,57
Испания	336,34	8,85%	27,34
Португалия	957,02	4,51%	41,26
Греция	1635,04	-0,36%	-5,91
Китай	87,50	3,15%	2,67



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 в 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.

