

2011-08-26
Ситуация на рынках.

Американские индексы 25 августа завершили торговую сессию снижением. S&P500 потерял 1,56% Dow Jones снизился на 1,51%. Лучше рынка финансовый сектор (-0,52%), в аутсайдерах нефтегазовый сектор (-2,29%). Бразильский Ibovespa упал на 1,57%.

Европейские индексы завершили вчерашний день снижением. FTSE 100 потерял 1,44%, DAX опустился на 1,71%, французский CAC 40 снизился на 0,65%.

Стоимость тройской унции золота составляет \$1773,65. Серебро выросло до \$40,5238. Соотношение стоимости золота и серебра сократилось до 43,77.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 0,16%; Brent подрос на 0,43%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$85,2 (-0,12%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$110,79 (+0,15%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$25,59.

Смешанная динамика преобладала в секторе российских еврооблигаций в четверг. Суверенные бумаги почти не изменились по итогам дня, за исключением выпуска Россия-18, который потерял 0,4%. В корпоративном секторе часть выпусков прибавили около 0,15-0,2%, в то же время примерно половина евробондов снизилась в районе 0,1%. При этом, покупки и продажи не были сконцентрированы в каком-то определенном секторе. Бумаги эмитентов из одной отрасли могли завершить день как ростом, так и падением.

Сегодня на ход торгов может повлиять квартальный ВВП и производственные капиталовложения в Англии (12:30), квартальный ВВП в США, вторая оценка (16:30), индекс настроений и инфляционные ожидания по версии мичиганского университета (17:55), а также речь председателя ФРС г-на Бернанке (18:00). Среди корпоративных новостей на сегодня ожидается публикация финансовых результатов "Северстали" по МСФО за 6 месяцев 2011 года, ММК по МСФО за 2 квартал и 1 полугодие 2011 года, "Акрона" за 1 полугодие 2011 года по МСФО и РСБУ, а также заседание совета директоров "РусГидро", в повестке вопрос об определении цены (денежной оценки) имущества, вносимого в оплату дополнительных акций ОАО "РусГидро" и Заседание совета директоров "ВымпелКома".

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2419,63	-1,95%	-12,22%
S&P 500	1159,27	-1,56%	-10,29%
Dow Jones	11149,82	-1,51%	-8,18%
FTSE 100	5131,10	-1,44%	-11,76%
DAX	5584,14	-1,71%	-22,00%
CAC 40	3119,00	-0,65%	-15,04%
NIKKEI 225	8772,98	0,01%	-10,78%
MICEX	1461,62	1,21%	-15,40%
RTS	1583,97	-1,07%	-19,31%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1774,15	0,84%	9,29%
Нефть Brent, \$ за баррель	110,62	0,43%	-5,19%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,88	-0,07%	-4,47%
Рубль/Евро	41,67	0,03%	-4,98%
Евро/\$	1,4379	-0,24%	0,10%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	407,08	99,50	20,79
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	674,06	-52,68	-21,45
NDF 1 год	5,03%	0,000	0,49
MOSPrime 3 мес.	4,79%	0,000	0,51

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	337,1	4,25	64,50
Россия-30, Price	118,68	-0,02	0,35
Россия-30, Yield	4,24%	0,00	-0,08
UST-10, Yield	2,23%	-0,07	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	201	7	78
Турция-17	13,41	2	-10
Мексика-17	176,66	-3	50
Бразилия-17	182,18	-2	25



Новости и статистика.

Беларусь

В Беларуси на следующей неделе будет определен курс экономического развития страны. Об этом заявил президент Александр Лукашенко в четверг на совещании по актуальным вопросам социально-экономического развития. Мы рассчитываем, что Правительство страны предложит меры по бюджетной экономии, более четко обрисует ближайшие приватизационные процессы, и в целом обозначит основные направления ДКП и валютного регулирования в стране на среднесрочную перспективу.

Россия

Объем денежной базы в узком определении составил 6 329,8 млрд рублей против 6 269,9 млрд рублей неделей ранее.

Департамент внешних и общественных связей Банка России сообщает, что объем международных резервов Российской Федерации за неделю с 12 по 19 августа вырос на \$3,8 млрд. и составил \$544,0 млрд. Таким образом, с начала 2011 года золотовалютные резервы выросли на \$64,6 млрд., а за июль на \$9,4 млрд.

США

По данным министерства труда США, количество первичных обращений за пособиями по безработице за неделю, закончившуюся 19 августа 2011 года, выросло на 5 тыс. до 417 тыс. ожидалось, что оно снизится до 405 тыс. Предыдущее значение этого показателя, по состоянию на 6 августа, было пересмотрено с 408 тыс. до 412 тыс.

Азия

Потребительская инфляция в Японии в июле 2011 года составила 0,2% в годовом исчислении. В месячном выражении цены не изменились, говорится в материалах статистического бюро Министерства внутренних дел Японии.

Новости эмитентов

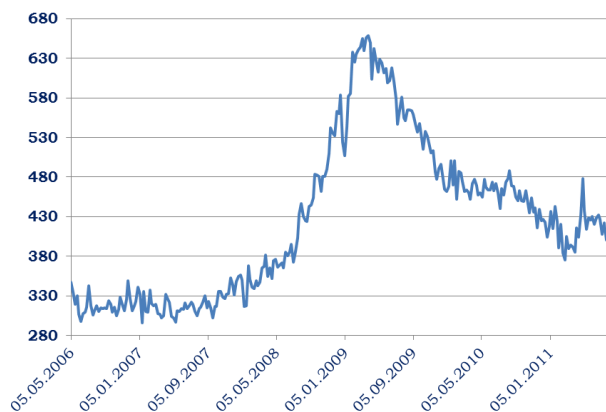
Чистая прибыль **ММК** по МСФО в первом полугодии составила \$147 млн., по сравнению с аналогичным периодом прошлого года показатель практически не изменился. Чистая прибыль за 2 квартал снизилась до \$13 млн, сократившись на 75% по сравнению со II кварталом 2010 года. Выручка ММК во 2 квартале выросла на 17% до \$2,417 млрд. В первом полугодии 2011 года показатель составил \$4,633 млрд.

Мы смотрим на данные результаты нейтрально, т.к. они оказались в целом на уровне наших ожиданий, и

Золотовалютные резервы России, млрд. долл.



Количество первичных обращений за пособиями по безработице в США, тыс. чел.



влияния на котировки бумаг они с учетом текущей ситуации вряд ли окажут. Рублевые бумаги эмитента так же оценены справедливо, и идей для покупки в них не наблюдается.

Чистая прибыль «Северсталь» в первом полугодии 2011 года по МСФО составила \$1,12 млрд. против убытка за первое полугодие 2010 в размере \$0,593 млрд. Прибыль во 2 квартале текущего года достигла \$0,602 млрд. За полгода компания получила выручку в размере \$8,11 млрд, что на 27,1% больше аналогичного показателя 2010 года. Мы отмечаем успешные результаты деятельности компании за первое, выше ожиданий рынка, низкая долговая нагрузка так же будет оказывать давление на бонды компании. Обращающиеся выпуски компании также оценены справедливо и пока идей в выпусках нет. Рекомендуем обратить внимание на выпуск НАМК БО-01 с потенциалом снижения доходности к текущим уровням на 250 б.п.

Мы полагаем, что все выпуски евробондов Северстали сейчас недооценены. Резкое падение цен на облигации эмитента в начале августа привело к расширению спрэдов к суверенной кривой доходности России до 300 б.п., в то время как в среднем за год значение спрэда составляло около 200 б.п. В то же время, расширившийся спред отражает переоценку рисков компаний всего сектора в связи с возросшей нестабильностью на мировых рынках. Мы не рекомендуем покупать сейчас евробонды металлургов, в том числе и Северстали, в связи с тем, что высокая волатильность и неопределенность дальнейшей динамики на рынках сохраняется.

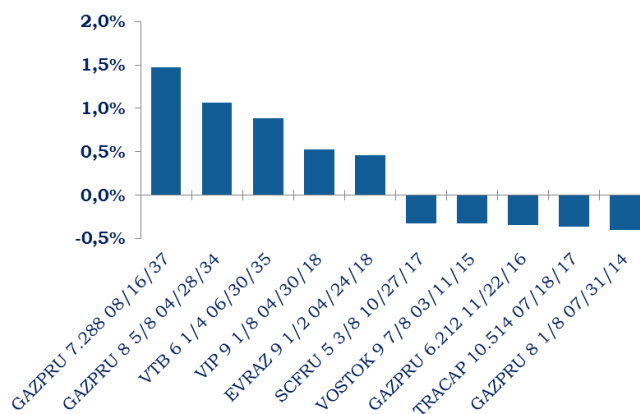
Российские еврооблигации

Как мы уже отметили, суверенные бумаги по итогам четверга не показали существенного изменения котировок. Цена выпуска Россия-30 осталась на уровне 118,68% от номинала, УТМ – 4,23%. Доходность treasures не менялась в течение дня, поэтому индикативный спред остался на уровне 198 б.п.

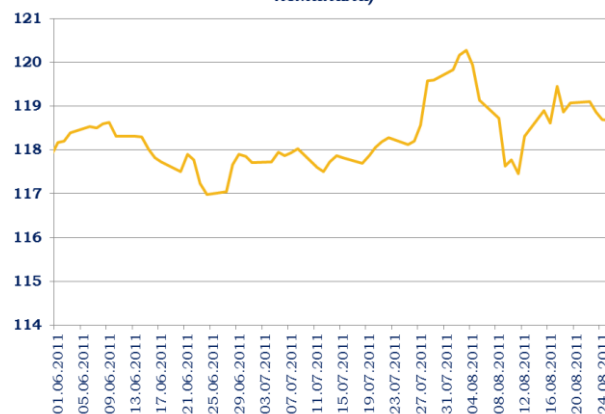
Снижение рынков акций после негативных данных по рынку труда США, почти не повлияло на рынок нефти. Этот факт, помимо ожиданий пятничного выступления Б. Бернанке, привел к «боковому» движению на российском рынке долга.

В корпоративном секторе наблюдалась более высокая волатильность. В лидерах роста оказались наиболее «длинные» выпуски Газпрома: Газпром-34 и Газпром-37, которые выросли на 1,15% и 1,5% соответственно. Активные покупки были в бумагах Вымпелкома, ВТБ и Евраза. В частности, Вымпелком-18 вырос на 0,5%, а Вымпелком-21 прибавил около 0,3%. В евробондах ВТБ также покупали выпуски с дальними сроками погашения, ВТБ-35 вырос на 0,9%,

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



а ВТБ-18 прибавил около 0,35%.

Также довольно активные покупки наблюдались в большинстве бумаг Лукойла, например Лукойл-22 и Лукойл-19 прибавили в районе 0,25%. Порядка 0,15% рост показали Синек-15, Новатэк-16 и Транснефть-18.

В то же время, снижением завершили день банковские выпуски, а также бумаги Газпрома со сроками погашения до 2020 года. В частности, Газпром-14 упал на 0,4%, Газпром-16 снизился на 0,35%. А Газпром-20 потерял около 0,2%. Негативную динамику также показали бумаги Северстали и Алросы. Так, Алроса-20 упал на 0,2%. В банковском секторе, наибольшие потери показали бумаги Сбербанк-21 и Альфа-банк-17, упавшие на 0,25%. Выпуск АльянсОйл-15 потерял около 0,3%.

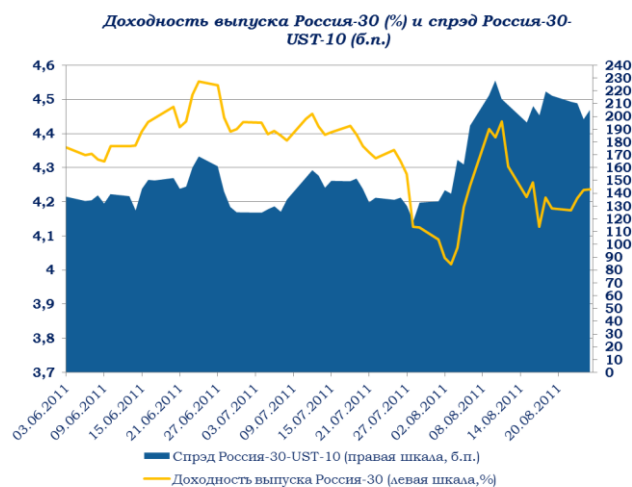
На утро пятницы на рынках складывается нейтральный внешний фон. Фьючерсы на американские индексы торгуются в небольшом «плюсе», цены на нефть находятся на уровнях вчерашнего закрытия. Также без изменения проходят торги в выпуске Россия-30. Очевидно, что существенные движения на рынке появятся только после публикации второй оценки по ВВП США за 2 кв. 2011 года, а также после выступления Бернанке в Джексон-Хоуле. Пока, большинство участников ожидают снижение роста ВВП до 1,1%. Также большинство участников ожидают, что Бернанке даст позитивные сигналы относительно дальнейшего стимулирования экономики, что поддержит рынки.

Облигации зарубежных стран

Нейтрально завершились торги четверга суверенными евробондами Украины, например 10-летний выпуск Украина-21 почти не изменился, УТМ – 7,40%. Однако, сильное падение наблюдалось в корпоративном секторе. В частности, Метинвест-18 снизился на 0,6%, столько же потерял НафтоГаз Украины-14. На 0,15% снизились выпуски Метинвест-15 и Ощадбанк-16. В плюсе среди ликвидных выпусков смог завершить день только МХП-15, который прибавил символические 0,04%.

Небольшое снижение показали суверенные еврооблигации Белоруссии, в частности Беларусь-15 снизился на 0,3%, УТМ – 13,6%, а Беларусь-18 потерял около 0,2%, УТМ – 12,45%.

Нейтрально завершились торги на европейском долговом рынке. Котировки большинства бумаг PIIGS не изменились, за исключением облигаций Ирландии, которые активно растут последнее время. В частности, вчера Ирландия-20 вырос на 1,5%, УТМ – 8,52%. Отметим, что бумаги Ирландии показали один из самых высоких темпов роста за последний месяц на фоне временной стабилизации ситуации в еврозоне. В частности, с середины июля, когда цена ирландской



Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	206,76	-2,46%	-5,22
Украина	556,35	-0,32%	-1,81
Бразилия	162,75	0,48%	0,78
Мексика	161,78	0,83%	1,33
Турция	247,95	-2,65%	-6,76
Италия	377,18	0,20%	0,76
Ирландия	837,01	-0,78%	-6,59
Испания	375,64	-0,04%	-0,15
Португалия	1038,70	0,14%	1,46
Греция	2297,24	3,25%	72,37
Китай	115,37	-3,35%	-4,00



10-летки достигала 55,0% от номинала, Ирландия-20 вырос на 40,0% (!) до 77,0% от номинала.

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.

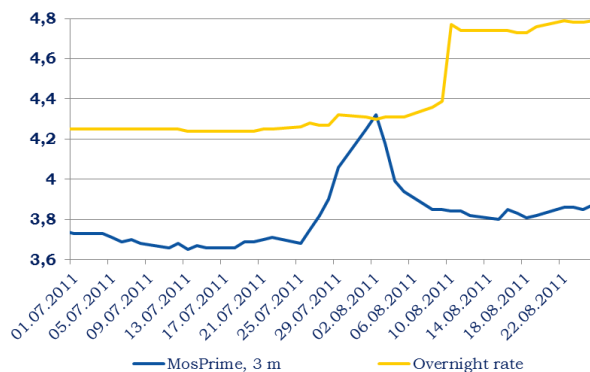
Также рекомендуем обратить внимание на выпуски РЖД, в частности в выпуске **РЖД-31**, номинированном в фунтах, сохраняется значительный потенциал снижения доходности. Основной причиной этого должно стать сокращение спреда между РЖД-31 и государственными облигациями Великобритании, который расширился 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.

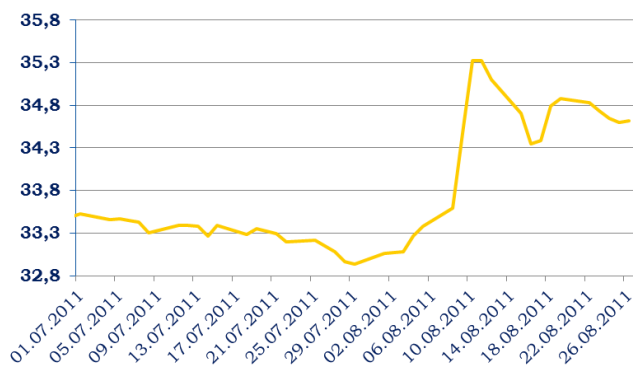
Одной из самых интересных идей на рынке является покупка выпуска **АльянсОйл-15**. Спрэд к кривой доходности Газпрома по-прежнему сохраняется в районе 440 б.п., тогда как с начала года его среднее значение составляло 300-310 б.п., что по-нашему мнению являлось справедливым уровнем. Мы ожидаем снижение 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 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%

Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



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.

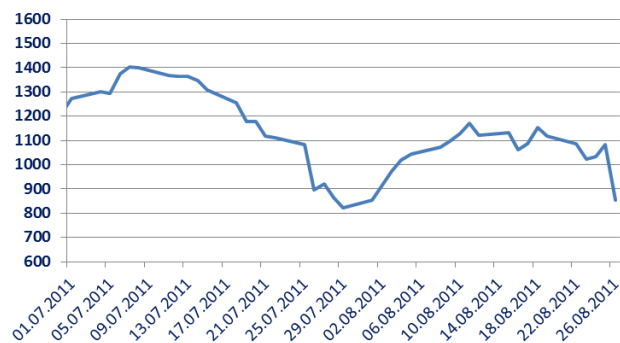
Рублевые облигации

Сегодня рублевый долговой рынок будет и дальше находится под влиянием ожиданий заседания руководителя ФРС США Бен Бернанке, который по ожиданиям многих участников рынка может дать понять о начале QE3. Однако с учетом высокой инфляции и безработицы в США, мы считаем, что не так все явно и возможно как раз никаких намеков не будет дано, и мы можем с понедельника начать резкую коррекцию вниз. Сегодня мы так же ожидаем вторую оценку по ВВП США, которая так же может оказать драйвером для роста или падения рынков. В целом мы оцениваем внешний фон как осторожно негативный, на фоне упавших мировых индексов в четверг, минусовых фьючерсов по США на утро пятницы, корректирующийся нефти и слабого рубля. Так же сегодня начнется период выплаты по налогам, что скорее всего сузит свободную денежную ликвидность и заставит расти ставки на МБК. Так что даже малейший негатив и рынок сможет продолжить падение.

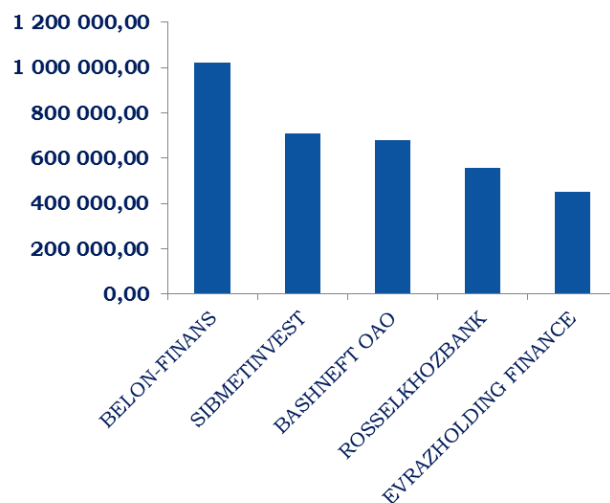
Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ сократился до 854,9 млрд рублей.

Вчера российский рынок торговался в боковом тренде, количество растущих и падающих выпусков

Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



было практически равным, а изменения котировок составило 45 б.п. как в верх, так и вниз. Лучшее всего облигации ТЭКа и телекомов, а падали сильнее всего облигации банковского сектора и металлургов. Рынки замерли перед вечерним заседанием ФРС США.

Из наиболее ликвидных выпусков лучше рынка отторговались бумаги: ФСК ЕЭС-19 +151 б.п., Итера Финанс-1 +121 б.п., ФСК ЕЭС-13 +085 б.п., а хуже рынка падали выпуски: ЕвразХолдинг Финанс-2—282 б.п. ММК БО-6 -120 б.п., АФК Система-1 -115 б.п.

IFX-Cbonds-P снизился всего на 0,03%, IFX-Cbonds не изменился.

ООО "Белон-Финанс" в рамках прохождения оферты по второму выпуску выкупил 51% обращающихся облигаций.

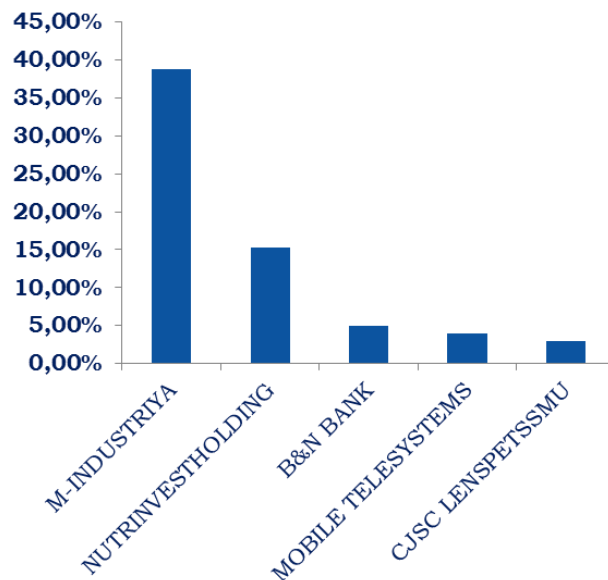
Мы **не рекомендуем** совершать покупки с инвестиционным горизонтом, и сейчас оптимальной стратегией остается либо спекулятивная покупка резко просевших облигаций ниже своих текущих справедливых уровней, где есть короткая инвестиционная составляющая, либо оставаться при деньгах. Риски обвала слишком высоки. Укрепление рубля и текущая высокая ликвидность позволит лишь ненадолго снизить падение рынка, в случае его начала.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

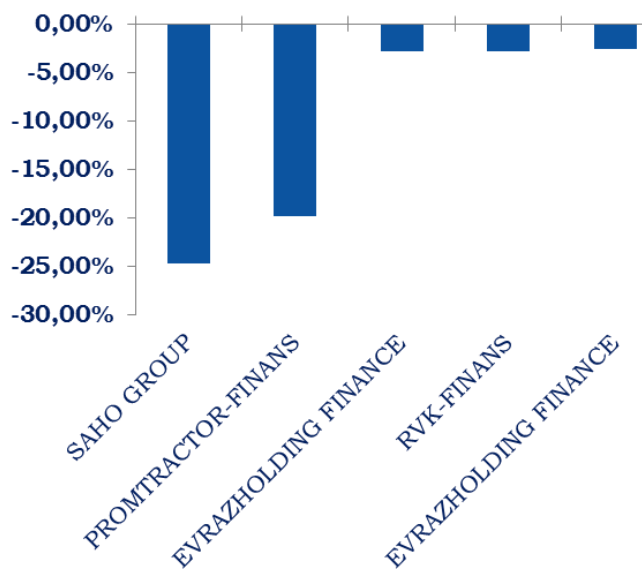
В настоящий момент в условиях волатильности и негативного тренда мы не рекомендуем открывать длинные позиции в рублевых облигациях, однако некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии даже к текущему рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые 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
НЛМК, БО-01	250
Газпром, 9	50
Кокс 02	90
Ростелеком, 11	200
МТС 01	200
Альянс НК БО-01	50
Саха (Якутия) 35001	100

Лидеры роста



Лидеры снижения



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.

