

**2011-09-27**
**Ситуация на рынках.**

Американские индексы вчера показали хороший рост. S&P500 прибавил 2,33%, Dow Jones поднялся на 2,53%. Лучше рынка финансовый сектор (+4,15%), в аутсайдерах сектор Коммунальные услуги (+0,90%). Бразильский Bovespa вырос на 0,97%.

Европейские индексы завершили понедельник ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,45%, DAX поднялся на 2,87%, французский CAC 40 вырос на 1,75%.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1645,7. Серебро снизилось до \$31,64. Соотношение цен золота и серебра 52,01.

По итогам предыдущего торгового дня контракт на Light Sweet прибавил 0,49%; Brent потерял 0,03%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$81,88 (+2,04%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$105,23 (+1,24%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$23,35.

Настроения на рынке российских еврооблигаций в понедельник не изменились. Вновь, как мы и ожидали, продажи прокатились практически во всех секторах. Суверенные бумаги упали в среднем на 1,0%, а в корпоративном секторе среднее снижение оказалось в районе 1,8-2,0%.

Сегодня на ход торгов может повлиять потребительский климат в Германии (10:00), реализация розничной торговли СВИ в Англии (14:00), индекс цен на жилье Кейса-Шиллера по данным 20 штатов в США (17:00), уверенность потребителей в США (18:00), индекс ФРС Ричмонда (18:00). Среди корпоративных событий ожидается заседание совета директоров "ИНТЕР РАО ЕЭС", "ФСК ЕЭС", а также публикация финансовых результатов "Аэрофлота" по МСФО за 6 месяцев 2011 года и НМТП по МСФО за 6 месяцев 2011 года.

**Новости и статистика**
**Европа**

Индекс текущих условий, рассчитываемый институтом IFO на 26 сентября 2011 года понизился с 118,1 до 117,9 пунктов. Индекс делового оптимизма Германии также снизился до минимальных за год уровней с 108,7 до 107,7 пунктов.

**США**

Индекс деловой активности ФРБ Чикаго упал до -0,43 пунктов в августе 2011 года, в июле он

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2516,69	1,35%	-2,43%
S&P 500	1162,95	2,33%	-4,59%
Dow Jones	11043,86	2,53%	-4,91%
FTSE 100	5179,94	1,78%	-3,98%
DAX	5496,01	2,81%	-4,99%
CAC 40	2931,49	2,52%	-9,99%
NIKKEI 225	8609,95	2,82%	-3,86%
MICEX	1346,86	1,48%	-11,06%
RTS	1315,25	-0,05%	-21,20%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1626,35	-1,84%	-9,59%
Нефть Brent, \$ за баррель	103,94	-0,03%	-8,58%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	32,46	1,10%	-11,11%
Рубль/Евро	43,45	0,20%	-3,71%
Евро/\$	1,3533	0,24%	-6,05%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	168,26	-30,93	-81,28
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	767,91	-64,98	162,53
NDF 1 год	7,63%	-0,006	2,50
MOSPrime 3 мес.	6,45%	0,006	1,63

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	437,02	5,02	95,48
Россия-30, Price	111,94	-1,31	-6,73
Россия-30, Yield	5,29%	0,22	1,05
UST-10, Yield	1,90%	0,07	-0,29

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	339	15	29
Турция-17	20,17	-2	-76
Мексика-17	190,14	2	-32
Бразилия-17	211,00	6	-39



составлял 0,02 пункта. Трехмесячная скользящая средняя упала с -0,27 до -0,28 пунктов. Более половины из 85 индикаторов, ухудшились с июля, в том числе индикаторы производства и занятости.

### Новости эмитентов

Чистая прибыль **ОАО Аэрофлот** по МСФО в первом полугодии 2011 года составила \$376,8 млн. Годом ранее этот показатель у "Аэрофлота" был \$17,5 млн. Вышедшие результаты оказались выше ожиданий специалистов. Показатель EBITDA вырос на 20,5% и составил \$330,9 млн. Мы не видим потенциала роста облигаций компании в текущей ситуации, т.к. считаем что бумаги на вторичном рынке оценены справедливо.

Чистая прибыль **Sollers** в первом полугодии 2011 года по МСФО составила 897 млн рублей против убытка в 1,138 млрд рублей за аналогичный период 2010 года. Показатель EBITDA также увеличился — в 4,3 раза до 2,863 млрд рублей. Бумаги эмитента отличаются высокой волатильностью и низкой ликвидностью. При текущей волатильности не рекомендуем входить в бумаги эмитента на вторичном рынке.

### Российские еврооблигации

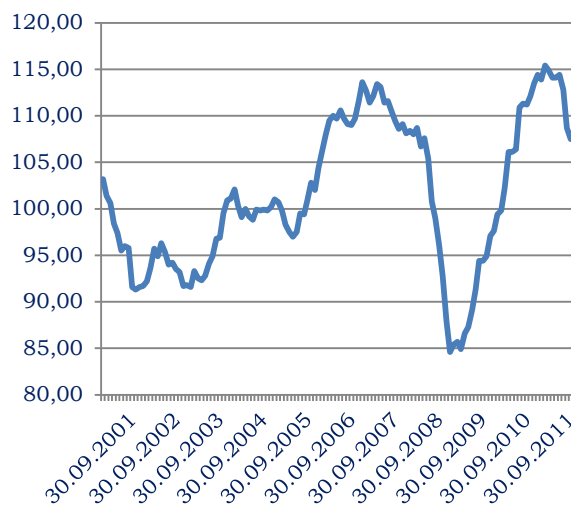
Негативный фон, сложившийся в начале дня, стал меняться ближе к вечеру на рынках акций и товарных рынках. Однако российские евробонды почти никак не отреагировали на это, продолжив падать. Выпуск Россия-30 потерял порядка 1,2% и закрылся в районе 112,0% от номинала, YTM – 5,05%. Индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 продолжил плавно расширяться и достиг уровня в 339 б.п.

В корпоративном секторе падение относительно пятницы в целом несколько замедлилось. Однако, цены на отдельные выпуски показали крайне сильное снижение. Один из них - выпуск АльянсОйл-15, средняя цена которого за день рухнула на 7,6%. Порядка 6,4% потерял ТКС-банк-14. Очевидно, что столь сильное снижение связано и с низкой ликвидностью в выпусках. Неожиданно резкое снижение продемонстрировал и Синек-15, который потерял 3,3%.

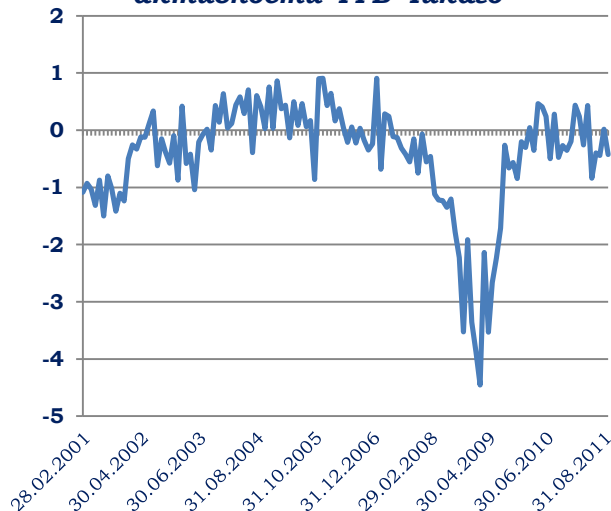
В остальном, снова в аутсайдерах были длинные банковские бонды и бумаги металлургических компаний. Так, ТМК-18 снизился на 3,2%, как и Адраса-20. РСХБ-21 потерял 3,6%, а Альфа-банк-21 – 3,2%. В сильном минусе вновь оказались Вымпелком-21 (-3,1%), МТС-20 (-2,7%) и Лукойл-22 (-2,7%). По 2,5% в среднем потеряли Евраз-18, ТНК-ВР-20 и ВТБ-15.

Более чем на 1,0% упали бумаги с относительно низкой дюрацией, например Номос-банк-15 снизился на 1,7%. Сбербанк-15 потерял 1,5%, как и Сбербанк-

**Индекс делового оптимизма IFO**



**Индекс экономической активности ФРБ Чикаго**



17, евробонд Вымпелком-13 снизился на 1,3%.

Среди бумаг, снижение в которых оказалось наименьшим, выделим Новатэк-16 и Лукойл-14, которые снизились на 0,6%, РСХБ-15 и Альфа-банк-15 (потери в районе 0,4%), а также «короткие» бумаги Номос-банка.

На утро вторника на рынках сложился позитивный внешний фон, связанный с ожиданиями смягчения монетарной политики ЕЦБ и скорым увеличением объема EFSF. Фьючерсы на американские индексы прибавляют около 1,0%, в сильном «плюсе» начали день рынки акций Азии и Европы. Нефть сорта Brent растет с утра на 1,3%. Выпуск Россия-30 с начала торгов уже прибавляет около 0,6%. Сегодня ожидаем сильный рост на рынке еврооблигаций, который, впрочем, пока мы склонны рассматривать ни как «точку разворота» тренда, а как технический отскок после трех дней сильнейших распродаж.

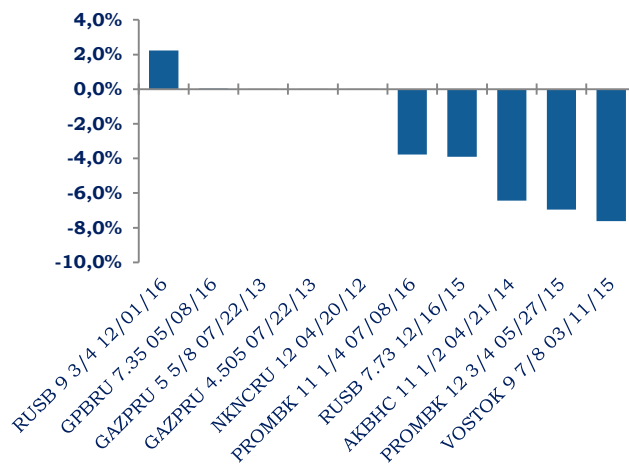
### Облигации зарубежных стран

Не сильно поменялась ситуация вчера и на долговом рынке Украины. Сильные продажи продолжались как в «суверенах», так и в корпоративном секторе. Среднее падение в суверенных бумагах составило 1,6%, а Украина-21 снизился на 2,2%. В корпоративном секторе лидером падения оказался выпуск Мрия-16, рухнувший на 4,2%. Около 3,5% потерял выпуск НафатоГаз Украины-14, а его доходность приблизилась к 9,0%. Примерно 2,2% потеряли выпуски Метинвеста, а МХП-15 упал на 1,9%. Самый высокодоходный евробонд на украинском рынке - Авангард-15 - вырос на 0,06%, доходность бонда по-прежнему держится около 18,0% годовых.

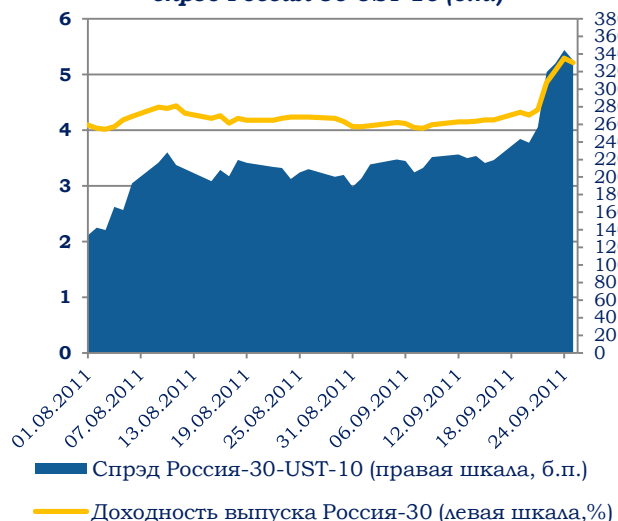
Вновь сильное снижение цен наблюдалось на рынке суверенных еврооблигаций Белоруссии. Так, цены по обоим выпускам Беларусь-15 и Беларусь-18 опустились к 68,0%. Сейчас средняя доходность к погашения для выпуска Беларусь-15 составляет 20,2%, а для выпуска Беларусь-18 – 16,8% годовых.

Европейские долговые рынки завершили день разнонаправленно. Выпуск Италия-21 снизился на 0,25%, а доходность выросла до 5,6%, в то время как 10-летние облигации Испании выросли в цене на 0,35%, доходность опустилась к 5,15% годовых. Таким образом, спрэд между Испания-21 и Италия-21 продолжает увеличиваться, отражая озабоченность инвесторов относительно возможных проблем с Италией. В то же время, стоимость страховки от дефолта сроком на 5 лет по долгу Италии снизилась до 503 б.п. против исторического максимума в 535 б.п. Среди выросших бумаг стран PIIGS, оказались и облигации Ирландии, так Ирландия-21 вырос на 1,2%, УТМ – 8,2%. А вот 10-летние облигации Греции и Португалии вновь снизились на 1,3%, доходность

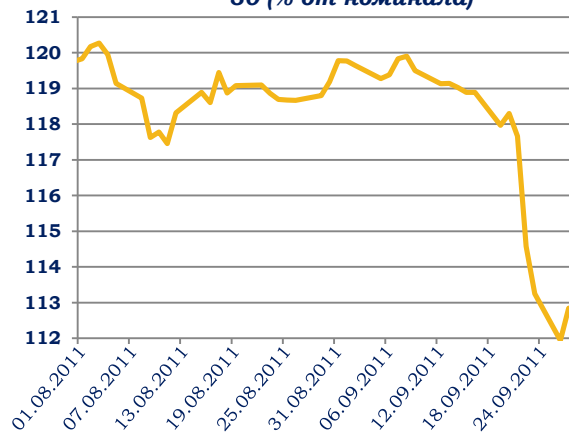
Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



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



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Греция-21 превысила 22,0% годовых.

Волна слухов, связанная с вероятным смягчением монетарной политики ЕЦБ, вызвала, как мы уже отметили, рост на рынках акций и сырья. По некоторым данным, ЕЦБ понизит базовую процентную ставку на ближайшем заседании 6 октября на 50 б.п. с нынешних 1,5%. Большинство представителей ЕЦБ в своих заявлениях, сделанных в последнее время, не стали исключать возможного понижения ставки. Так, глава немецкого Бундесбанка отметил, что риск замедления роста сейчас значительный. Глава австрийского центрального банка Э. Новотны, также заявил, что «снижение ставки не исключено». Несмотря на скептицизм подобного решения, проявляемый некоторыми членами ЕЦБ, сторонников смягчения политики сейчас явно больше. Мы полагаем, что понижение учетной ставки будет своевременным и верным решением. Растущие проблемы с ликвидностью у европейских банков, рост доходностей итальянских бондов и замедление экономики во всех странах Европы, явно переживают сейчас фактор инфляции, которая, хоть и держится на уровне 2,5%, вероятно будет снижаться в дальнейшем. Понижение ставки может позитивно повлиять на европейский долговой рынок, однако подобная мера вряд ли снимет напряжение относительно греческих проблем.

Сегодня вечером в греческом парламенте пройдет голосование по вопросу одобрения очередной программы бюджетной экономии. В случае положительного исхода, представители «тройки» кредиторов вернутся в Афины, чтобы обсудить окончательные детали перечисления 6-го транша помощи Греции в рамках первой «спасительной» программы на 135 млрд. евро. Ожидается, что новый пакет реформ получит одобрение, к настоящему моменту его готовы поддержать 154 из 300 депутатов греческого парламента.

### Торговые идеи на рынке евробондов

Рекомендуем до перечисления Греции транша помощи и завершения голосования по расширению европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) оставаться вне рынка.

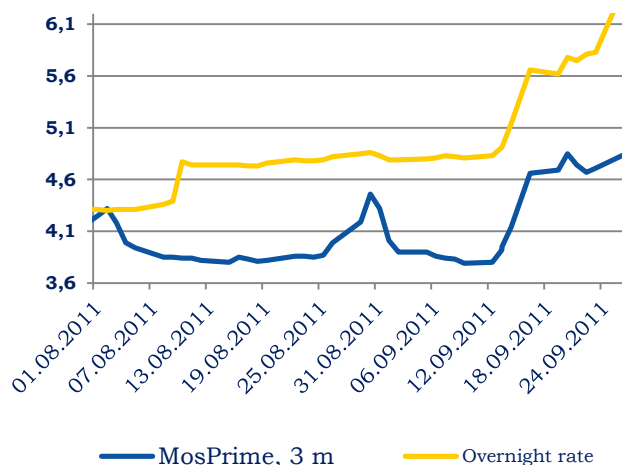
### Рублевые облигации

**Внешэкономбанк** вчера и до 30 сентября открыл книгу заявок на покупку облигации 10-й серии объемом 15 млрд. рублей. По займу предусмотрена 5-летняя оферта. Ориентир по купону от организаторов находится на уровне 8,4-8,8%, что соответствует доходности на уровне 8,7-9,1%. По нашей оценке с учетом обращающихся облигаций и дюрации предлагаемого выпуска 8,6-8,9%, премия к вторичному рынку находится на уровне 20-30 б.п. Учитывая

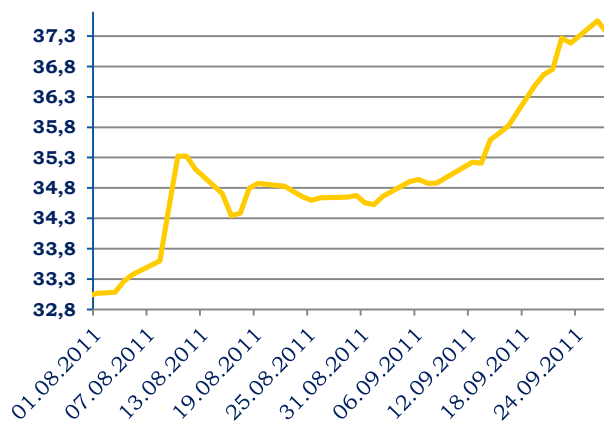
### Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	308,33	7,38%	21,19
Украина	841,75	7,51%	58,83
Бразилия	208,52	-4,41%	-9,63
Мексика	213,48	-0,09%	-0,19
Турция	315,05	5,18%	15,53
Италия	518,38	-3,67%	-19,77
Ирландия	797,99	-1,15%	-9,32
Испания	414,97	-5,02%	-21,91
Португалия	1158,27	-1,72%	-20,25
Греция	3535,66	-29,95%	-1511,78
Китай	159,45	-0,94%	-1,51

### Ставки денежного рынка, %



### Бивалютная корзина, руб.



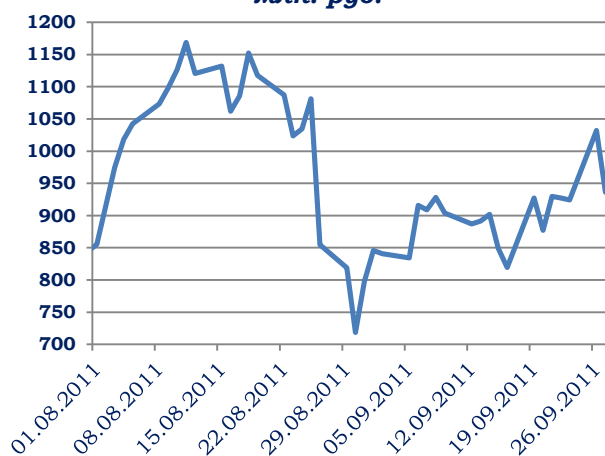
длинную дюрацию выпуска и текущую волатильность рынка, данное размещение будет привлекательно только для инвесторов с длинным инвестиционным горизонтом и существенным ограничением по структуре портфеля.

Сегодня на фоне подъема мировых фондовых индексов, долговой рынок будет двигаться в боковом тренде, при этом волатильность рынка будет значительно выше среднего. Рост мировых индексов начавшийся еще вчера сегодня с утра продолжился правда с уже меньшей динамикой. Фьючерсы на американские индексы также пока в существенном плюсе и негатива для перехода в красную зону пока не предвидится. Commodities и в частности нефть, показывает неплохой рост после снижения на прошлой неделе. Игроки пытаются скупить изрядно подешевевшие активы за последние несколько дней. Однако кроме этого фактора мы пока не видим драйверов для длительного роста рынков, и рублевого долгового в частности. Нерешенность долговых проблем в Европе и серьезный спад экономики США не свидетельствует о продолжении выхода из рецессии.

На рублевые облигации также оказывает серьезное влияние слабость рубля и высокая волатильность рублевой ликвидности на рынке. Так рубль к бивалютной корзине пока приостановил свое ослабление, однако об укреплении пока речи тоже не идет. Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился до 936,2 млрд рублей. Ликвидность которая держится пока на стабильных комфортных уровнях, скорее всего, при повышенном спросе может очень быстро раствориться, о чем говорит например опять повышающийся тренд по ставкам МБК. Низкая ликвидность рынка даже заставила приостановить Банк России размещение облигаций объемом 500 млрд рублей.

В пятницу российский рынок облигаций продолжил свое затажное падение, правда, не столь стремительное как в четверг. Количество упавших выпусков превысило растущие в 2 раза, при этом бумаги в среднем изменились на 80 б.п. Торговая активность была очень низкой, в отличие от волатильности. В основном рынок падал вслед за мировыми фондовыми рынками и падение рубля к бивалютной корзине, на фоне возрастающих рисков и бегства в «качество». Лучше всего себя чувствовали выпуски телекомов и энергетики и вот сильнее всего падали облигации финансового сектора и металлургов. Так хорошо подросли облигации Ростелекома +375 б.п. и АФК Система +238 б.п., а вот припали облигации ВТБ -3,5 «фигуры» и Мечела -280 б.п. IFX-Cbonds-P снизился на 0,29% IFX-Cbonds потерял за три дня 0,7%.

**Объем рублевой ликвидности,  
млн. руб.**



### **Торговые идеи на рынке рублевых облигаций**

Мы оставляем без пересмотра наши рекомендации не открывать позиции, как на покупку, так и на продажу бумаг, при текущей крайне волатильной и негативной динамике рублевого долгового рынка. Наилучшей стратегией сейчас будет держаться **вне рынка.**

**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

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.

