

**2011-07-29**
**Главные новости**
**США**

**Количество первичных заявок на пособие по безработице** неожиданно снизилось за неделю до 398 тыс., тогда как неделю назад их количество составляло 418 тыс.

**Палата представителей США вновь отложила голосование по вопросу повышения лимита гос. долга.** Так называемый «план Боннера» - одного из лидеров республиканской партии - был отвергнут некоторыми республиканцами. Изначально сообщалось, что даже если этот план будет принят Палатой представителей, в которой у республиканцев имеется большинство, его вряд ли одобрит Сенат и подпишет Президент. Таким образом, сейчас вероятность технического дефолта США довольно высока.

Один из представителей Минфина США заявил, что **приоритетом в выплатах в случае тех. дефолта будут пользоваться держатели облигаций**, и, вероятно, Минфину придется пойти на заморозку некоторых социальных выплат, пенсий и пособий. Отметим, что 4 августа США необходимо погасить около \$91 млрд. казначейских векселей. Всего же в августе совокупный объем погашений должен составить по графику около \$480 млрд., а до конца года порядка \$1 730 млрд.

**Европа**

**Уровень безработицы в Германии в июле** остался на прежнем уровне в 7,0%, что совпало с ожиданиями аналитиков.

**Индекс экономических ожиданий в Еврозоне** в июле упал больше ожиданий до 103,2 пунктов против 105,1 пунктов месяцем ранее. А вот индекс инфляционных ожиданий потребителей напротив вырос до 25,4 пунктов, тогда как месяцем ранее находился на уровне 24,7 пунктов.

**Рынки**

Индекс доллара DXY по итогам четверга вырос на 0,05%. В пятницу утром умеренный рост продолжился, индекс торгуется на уровне 74,292 пункта (+0,23%). Валютная пара EUR/USD на торгах 28 июля снизилась до 1,4334 (-0,24%), сегодня утром торгуется в районе 1,4297 (-0,26%).

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 0,04%; Brent потерял 0,06%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$96,95 (-0,50%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$117,27 (-0,08%). Спред между Brent и Light Sweet составляет

**Индексы**

|            | Значение | Изменение |          |
|------------|----------|-----------|----------|
|            |          | За день   | За месяц |
| Nasdaq     | 2766,25  | 0,05%     | -0,26%   |
| S&P 500    | 1300,67  | -0,32%    | -1,51%   |
| Dow Jones  | 12240,11 | -0,51%    | -1,40%   |
| FTSE 100   | 5873,21  | 0,28%     | -1,22%   |
| DAX        | 7190,06  | -0,86%    | -2,52%   |
| CAC 40     | 3712,66  | -0,57%    | -6,77%   |
| NIKKEI 225 | 9840,22  | -0,69%    | 0,25%    |
| MICEX      | 1706,28  | 0,83%     | 3,23%    |
| RTS        | 1985,11  | 0,45%     | 3,91%    |

**Сырьевой рынок**

|                            | Значение | Изменение |          |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
|                            |          | За день   | За месяц |
| Золото, \$ за унцию        | 1615,95  | 0,14%     | 7,63%    |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 117,36   | -0,06%    | 4,47%    |

**Денежный рынок**

|                                    | Значение | Изменение |          |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
|                                    |          | За день   | За месяц |
| Рубль/\$                           | 27,59    | 0,53%     | 1,76%    |
| Рубль/Евро                         | 39,60    | -0,49%    | 1,99%    |
| Евро/\$                            | 1,4334   | -0,24%    | -1,12%   |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб.          | 140,43   | -135,30   | -271,82  |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 722,44   | 77,15     | 31,07    |
| NDF 1 год                          | 5,27%    | 0,007     | 0,64     |
| MOSPrime 3 мес.                    | 4,32%    | 0,001     | 0,07     |

**Долговой рынок**

|                  | Значение | Изменение |          |
|------------------|----------|-----------|----------|
|                  |          | За день   | За месяц |
| Индекс EMBI +    | 266,1    | -2,98     | -14,61   |
| Россия-30, Price | 119,58   | 1,02      | 1,67     |
| Россия-30, Yield | 4,13%    | -0,15     | -0,28    |
| UST-10, Yield    | 2,95%    | -0,03     | -0,17    |

**Спред Россия-30 к:**

|             | Значение | Изменение, б.п. |          |
|-------------|----------|-----------------|----------|
|             |          | За день         | За месяц |
| UST-10      | 118      | -12             | 17       |
| Турция-17   | 10,80    | -13             | 1        |
| Мексика-17  | 114,25   | -18             | -20      |
| Бразилия-17 | 148,59   | -13             | -3       |



\$20,32.

Стоимость тройской унции золота составляет \$1612,55. Серебро снизилось до \$39,465. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 40,86.

Европейские индексы показали смешанную динамику. FUTSEE 100 в четверг прибавил 0,28%, DAX опустился на 0,86%, французский CAC 40 снизился на 0,57%.

Американские индексы вчера торговались также разнонаправленно. S&P500 потерял 0,32%, Dow Jones снизился на 0,51%. Лучше рынка смотрелись компании технологического сектора (+0,18%), в аутсайдерах телекоммуникационный сектор (-2,18%). Бразильский Bovespa прибавил 0,72%.

Фьючерсы на американские индексы сегодня торгуются негативно. Контракт на S&P500 теряет 0,79%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,68%.

Азиатские площадки сегодня движутся вниз. Японский NIKKEI 225 понизился на 0,69%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,98%, индийский SENSEX снижается на 0,07%.

Индекс ММВБ вчера прибавил 0,83%, Индекс РТС на основной сессии подрос на 0,45%. Лучше рынка выглядел нефтегазовый сектор (+1,06%), в аутсайдерах телекоммуникации и машиностроительные компании, которые потеряли 0,28% и 0,30% соответственно.

Многие игроки не захотят испытывать судьбу и предпочтут уйти на выходные вне бумаг, к тому же динамика мировых рынков сегодня негативная. Мы ожидаем продолжения снижения на российском рынке акций.

На ход торгов сегодня может повлиять предварительный релиз индекса потребительских цен в Европе (13:00), предварительная оценка квартального ВВП в США (16:30), Чикагский индекс PMI (17:45), а также индекс настроений и инфляционные ожидания по версии Мичиганского университета (17:55).

### **Российские еврооблигации**

Впечатляющую динамику продемонстрировал вчера российский рынок еврооблигаций. В большинстве бумагах наблюдались агрессивные покупки, а темпы роста евробондов оказались одними из самых высоких за последние несколько месяцев. Локомотивом роста стали суверенные выпуски России, которые в среднем прибавили 0,5%, а в особенности выпуск Россия-30, который вырос за день на 0,85%(!) и достиг максимальной цены за последние полгода в 119,5% от номинала, YTM – 4,11%. Столь значительный рост привел к сужению индикативного спреда доходности Россия-30-UST-10 до 119 б.п.

Вслед за государственными евробондами рос и



корпоративный сектор. Активно скупали бумаги с «длинной» дюрацией. Выпуск Газпром-37 вырос на 1,6%, Газпром-34 прибавил 1,1%. ВЭБ-20 и ВЭБ-25 выросли на 0,7 и 0,8% соответственно. Повышенный спрос второй день подряд наблюдался и в «длинных» евробондах ТНК-ВР, которые мы вчера рекомендовали покупать ввиду некоторой неочевидности относительно еврооблигаций Лукойла. ТНК-ВР-17 и ТНК-ВР-20 выросли на 0,6%, ТНК-ВР-18 прибавил 0,55%. Евробонды Лукойла на дальнем конце кривой доходности выросли на 0,5%.

Алроса-20 вырос на 0,4%, Новатэк-21 – на 0,35%. Более скромный рост был в евробондах металлургов и банковских выпусках. Евраз-18 вырос на 0,2%, примерно столько же прибавили Альфа-банк-21, РСХБ-21 и Сбербанк-17. Новый выпуск Северсталь-16 вырос на 0,16%, а Металлоинвест-16 прибавил не более 0,1%.

Мы объясняем столь значительный рост российских евробондов растущими ценами на нефть, краткосрочным позитивом по рынку труда в США. Кроме того, вероятно, большинство инвесторов все же не верят в грядущий финансовый коллапс и ожидают разрешения ситуации по США в ближайшее время.

На утро пятницы на рынках сложился умеренно негативный внешний фон. Нефть сорта Brent торгуется на уровнях закрытия предыдущего дня. Фьючерсы на американские индексы снижаются, а котировки Россия-30 пока стоят на тех же уровнях, что и вчера на закрытии. Мы не видим поводов для продолжения вчерашнего ралли, сегодня, вероятнее всего, российские евробонды консолидируются на достигнутых уровнях.

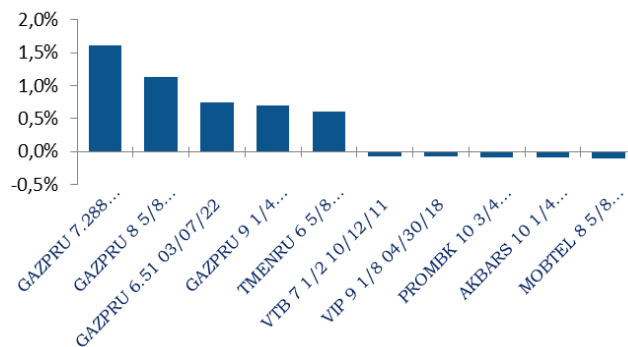
Среди новостей первичного рынка отметим, что **ОАО «МКБ»** разместил еврооблигации объемом \$200 млн. сроком на 3 года. Ставка купона установлена на уровне 8,25%. Мы полагаем, что евробонд был размещен с премией к своему справедливому уровню, который мы оценивали в 7,9-8,0%. Таким образом, в бумаге сохраняется потенциал снижения доходности около 25-30 б.п. в ближайшее время, а цена может вырасти до 100,9-101,0% от номинала. Подробнее с оценкой нового выпуска и финансовым анализом эмитента вы можете ознакомиться в нашем специальном комментарии к размещению от 26.07.2011 года по адресу:

[http://www.ufs-federation.com/?act=bb\\_analytics&step=entry&cat=0&th\\_read=595/](http://www.ufs-federation.com/?act=bb_analytics&step=entry&cat=0&th_read=595/).

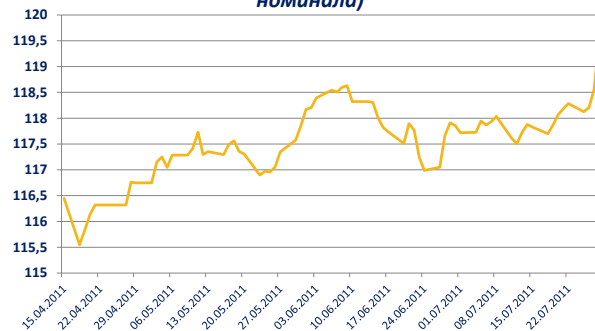
### Облигации зарубежных стран

Схожее с российским, продолжилось ралли и в еврооблигациях украинских эмитентов, которое идет уже не первый день подряд. Вчера суверенные

### Лидеры роста/снижения (еврооблигации) (%)



### Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



выпуски Украины выросли в среднем на 0,55%, Украина-21 прибавил 0,74%, YTM – 7,1%. Выпуск Киев-16 вырос на 0,2% и сейчас торгуется в районе номинала, YTM – 9,44%. Евробонды Метинвеста вчера взлетели более чем на 1,0%, НафтоГаз Украины-14 вырос на 0,4%.

Евробонды Белоруссии, благодаря позитивному фону, царившему вчера на долговых рынках стран СНГ, также показали рост. Так, выпуск Беларусь-15 вырос на 0,4%, YTM – 12,2%, а евробонд Беларусь-18 прибавил 0,3%, YTM – 11,9%.

Облигации стран PIIGS вчера продолжили плавное падение. Выпуск **Италия-21** упал на 0,54%, YTM – 5,74%, а евробонд **Испания-21** снизился на 0,4%, YTM – 6,06%. CDS на долги обеих стран продолжают расти и приближаются к максимальным значениям, в частности, 5-летний CDS Италии достиг уровня в 302 б.п., аналогичный инструмент для Испании вырос до 350 б.п. Очевидно, что после временного разрешения вопроса с повышением гос. долга США, долговые проблемы Еврозоны вновь выйдут на первый план.

Облигации других развивающихся стран вчера пользовались спросом. Так, Турция-21 вырос на 0,15%, YTM – 4,85%, Бразилия-20 вырос на 0,3%, YTM – 3,59%, как и Корея-19, доходность которого снизилась до 3,76%.

### Торговые идеи на рынке евробондов

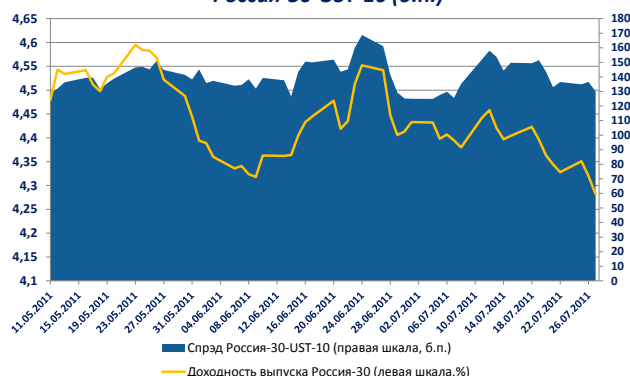
Среди российских евробондов, обратим внимание на выпуски металлургов. Рекомендуем покупать выпуск **Металлоинвест-16**. Сейчас евробонд торгуется со спрэдом к кривой Северстали на уровне 50 б.п. Мы полагаем, что соответствующий спрэд должен находиться в диапазоне от 0 до 10 б.п. Таким образом, в выпуске 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.

Продолжает торговаться с премией в 25 б.п. к собственной кривой и выпуск **Северсталь-16**. Полагаем, что премия в скором времени исчезнет, а цена выпуска достигнет 101,2-101,3% от номинала.

Рекомендуем покупать «короткий» выпуск **Сбербанк-15**. Сейчас спрэд доходности между этим выпуском и Россия-15 расширился до 115 б.п., в то время как на длинном участке кривой доходности, спрэд между евробондами Сбербанка и суверенной кривой составляет порядка 90 б.п. Мы полагаем, что евробонд Сбербанк-15 имеет потенциал снижения около 20-25 б.п.

В нефтегазовом секторе нам интересен выпуск **ТНК-ВР-18**, который торгуется с премией к кривой доходности Лукойла в районе 30 б.п. Учитывая

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     | 140,00           | -2,34%               | -3,35                   |
| Украина    | 444,67           | -2,29%               | -10,40                  |
| Бразилия   | 113,50           | -1,09%               | -1,26                   |
| Мексика    | 110,50           | -1,32%               | -1,48                   |
| Турция     | 185,08           | -1,58%               | -2,97                   |
| Италия     | 299,01           | 4,71%                | 13,46                   |
| Ирландия   | 778,27           | -7,18%               | -60,25                  |
| Испания    | 345,66           | 9,91%                | 31,16                   |
| Португалия | 912,66           | -4,68%               | -44,83                  |
| Греция     | 1709,97          | 0,62%                | 10,53                   |
| Китай      | 86,17            | -0,77%               | -0,67                   |



позитивные результаты ТНК-ВР за 2 кв. 2011 года, спрэд между выпусками ТНК-ВР и Лукойла не должен превышать 5 б.п.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуется с премией к кривой доходности Газпрома в районе 40 б.п. и к собственной кривой доходности в 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. В краткосрочной перспективе мы ожидаем сокращения премии к кривой доходности Газпрома на 20-30 б.п.

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 показатели на протяжении многих лет, успешно проведенное IPO в апреле 2011 года на \$575 млн., которое позволило значительно увеличить размер собственных средств, а также консервативную долговую политику, мы считаем, что кредитный рейтинг компании должен соответствовать уровню – «В+», что на одну ступень выше текущего значения рейтинга. Мы полагаем, что рейтинг может быть пересмотрен в течение полугода-года. Справедливая доходность данного 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%.

Одной из интересных идей на долговых рынках стран СНГ является покупка суверенных еврооблигаций Белоруссии. Одной из последних новостей является план правительства Республики снизить энергозависимость страны и повысить энергоэффективность. Планируются программы по снижению доли природного газа при производстве электрической и тепловой энергии, увеличение доли собственных энергоресурсов. Мы ожидаем положительной реакции на эти сообщения в еробоолигациях Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 650 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.

Среди корпоративного сектора Казахстана



интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,5%, 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. Казкоммерцбанк – крупнейший банк Казахстана по размеру активов, пользуется государственной поддержкой, в отличие от других казахстанских банков не допускал дефолта или реструктуризации по своим обязательствам. В ближайшем будущем мы ожидаем улучшение качества кредитного портфеля и операционных показателей банка.

Потенциал роста остается и в выпуске **Киев-16**, который торгуется сейчас с доходность 9,45%, что дает премию к собственной кривой порядка 20 б.п. В краткосрочной перспективе мы ожидаем, что эта премия исчезнет.

#### **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 |
|---------------------|----------------------------|-------------------|--|--|---------------|-----------------------------|
| 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                      |



## 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.

