

2011-08-29
Ситуация на рынках.

Американские индексы в пятницу провели волатильную сессию, закончившуюся ростом индексов. S&P500 прибавил 1,51%, Dow Jones вырос на 1,21%. Лучше рынка смотрелись компании технологического сектора и сектора основные материалы, которые выросли на 2,32% и 2,25%. В аутсайдерах сектор Коммунальные услуги (-0,06%) и телекоммуникационный сектор, выросший на 0,21%.

Европейские индексы завершили неделю снижением. FUTSEE 100 в пятницу потерял 0,02%, DAX опустился на 0,84%, французский CAC 40 снизился на 1,01%.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1811,9. Серебро выросло в цене до \$40,985. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 44,21.

По итогам торгов в пятницу контракт на Light Sweet прибавил 0,08%; Brent вырос на 0,67%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$85,62 (+0,29%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$111,08 (-0,25%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$25,46.

В пятницу на российском рынке еврооблигаций преобладало «боковое» движение. Котировки суверенных бондов России почти не изменились. А большинство бумаг корпоративного сектора все-таки потеряли порядка 0,1% по итогам дня.

Сегодня на ход торгов может повлиять речь президента ЕЦБ Трише (17:00), личные доходы и расходы в США (16:30), незавершенные продажи жилья в США (18:00), также сегодня ожидается публикация потребительских цен в Германии. Среди корпоративных событий сегодня ожидается выход финансовых результатов "РУСАЛа" за 1 полугодие 2011 года.

Новости и статистика.
Россия

Минэкономразвития РФ изменило прогноз по росту ВВП в 2011 году, понизив его до 4,1%, В 2012 МЭР прогнозирует рост ВВП до 3,7%, в 2013 — до 4%, прогноз на 2014 год не изменился и остался на уровне 4,6%. Так же минэкономразвития РФ повысило прогноз среднегодовой цены на нефть в 2011 году до \$108 за баррель, в 2012 году — до \$100 за баррель.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2479,85	2,49%	-10,03%
S&P 500	1176,80	1,51%	-8,94%
Dow Jones	11284,54	1,21%	-7,07%
FTSE 100	5129,92	-0,02%	-11,78%
DAX	5537,48	-0,84%	-22,65%
CAC 40	3087,64	-1,01%	-15,90%
NIKKEI 225	8835,34	0,43%	-10,15%
MICEX	1442,51	-1,31%	-14,45%
RTS	1596,17	0,77%	-18,37%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1827,95	3,03%	11,98%
Нефть Brent, \$ за баррель	111,36	0,67%	-4,93%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,87	-0,04%	-4,44%
Рубль/Евро	41,67	-0,01%	-4,97%
Евро/\$	1,4499	0,83%	0,67%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	249,55	-157,54	-67,48
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	605,39	-68,68	25,75
NDF 1 год	6,50%	0,000	1,90
MOSPrime 3 мес.	4,82%	0,000	0,55

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	341,54	4,44	67,88
Россия-30, Price	118,67	-0,02	-0,93
Россия-30, Yield	4,24%	0,00	0,11
UST-10, Yield	2,19%	-0,04	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	205	4	78
Турция-17	12,44	-1	-13
Мексика-17	162,15	-15	22
Бразилия-17	157,61	-25	-11



США

В пятницу вышла важная статистика по США. Как сообщает Бюро Экономического Анализа, темп роста ВВП в США по итогам второго квартала 2011 года был пересмотрен в сторону снижения с 1,3% до 1,0%, что оказалось немного ниже прогноза - 1.1%. Товароматериальные запасы американских предприятий во втором квартале увеличились на \$40,6 млрд. Рост экономики США во втором квартале в основном был за счет потребления. Потребительские расходы были пересмотрены в сторону повышения, их прирост с апреля составил 0,4%, хотя в первом квартале сообщалось о росте 0,1%. На снижение показателя в большей степени повлиял пересмотр экспорта, он за второй квартал 2011 года вырос на 3,1%, в тоже время импорт вырос всего на 1,9%, в I квартале рост показателей составлял 6% и 1,3% соответственно. МВФ прогнозирует рост ВВП США в 2011 году на 2,5%, и 2,7% в 2012 году, такого роста определенно недостаточно для того, чтобы способствовать восстановлению рынка труда и рынка недвижимости.

Индекс потребительского доверия в США опустился в августе до 55,7 пункта с 63,7 пункта месяцем ранее и оказался лучше предварительной оценки, составлявшей 54,9 пункта, в то время как аналитики ожидали снижения индекса до 55,8 пункта.

Европа

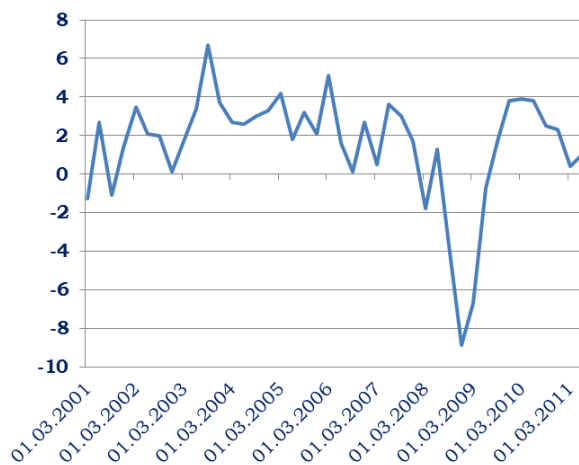
По данным национального статистического управления Великобритании, рост ВВП во втором квартале 2011 года составил 0,2%, что совпало с прогнозами аналитиков. В I квартале рост ВВП составил 0,5%. В годовом исчислении ВВП Великобритании во II квартале 2011 года вырос на 0,7%, в первом квартале рост был более высокий - 1,6%. Промышленное производство сократилось на 1,6%, в годовом выражении на 0,8%. Сектор услуг относительно первого квартала 2011 года увеличился на 0,5% и на 1,2% относительно второго квартала 2010 года.

Новости эмитентов

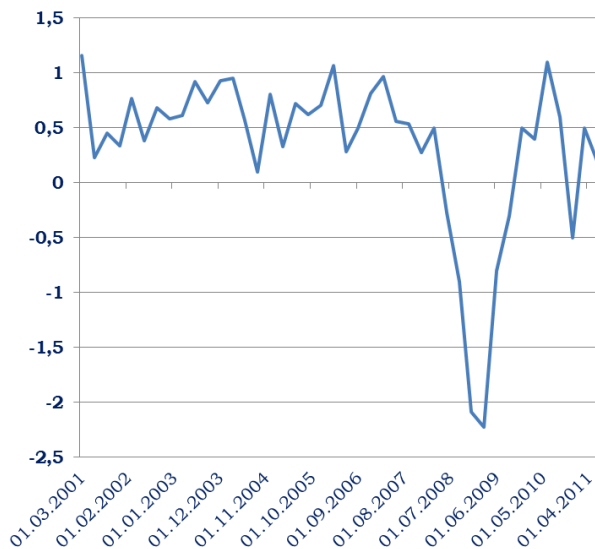
Чистая прибыль «Акрон» в первом полугодии 2011 года по МСФО увеличилась в 2,7 раза до 6,77 млрд рублей по сравнению с 2,509 млрд рублей годом ранее. EBITDA составил 9,103 млрд рублей, что в 2 раза выше результата за первое полугодие 2010 года. Размер чистого долга снизился и составил 28,17 млрд рублей по сравнению с 28,31 млрд рублей на конец 2010 года. Бумаги эмитента обладают крайне низкой ликвидностью и мы не ожидаем движения в бумагах в ближайшей перспективе.

Чистая прибыль «Русал» МСФО в 1 полугодии 2011

ВВП США, к/к, %



ВВП Великобритании, к/к, %



года упала на 20,5% и составила \$1,085 млрд. Выручка увеличилась на 18% и достигла \$6,323 млрд. Объем производства глинозема в 1 полугодии 2011 года составил 4,025 млн тонн, что на 8% выше показателя I полугодия 2010 года. Добыча бокситов за отчетный период увеличилась на 23% и составила 6,617 млн тонн. 7-й и 8-й выпуск компании оценены справедливо, однако падение чистой прибыли возможно сдвинет кривую долга компании на 20 б.п. вверх.

Российские еврооблигации

Как мы отметили, суверенные бонды завершили пятничные торги без изменения цен, выпуск Россия-30 остался на уровне 118,7% от номинала, YTM – 4,23%. В целом государственные бонды России почти всю неделю торговались в «боковике». Доходность treasuries немного снижалась, по этой причине индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 расширился на 3 б.п. до 203 б.п.

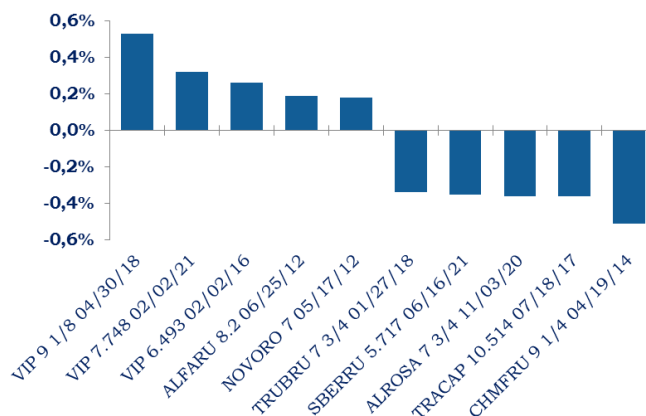
В корпоративном секторе пятница завершилась коррекцией в большинстве бумаг в пределах 0,1-0,15%. Динамику хуже рынка показали выпуски металлургических компаний. В частности, Северсталь-14 упал на 0,55%, а Северсталь-13 потерял порядка 0,3%. Около 0,35% снижением завершили день выпуски ТМК-18 и Алроса-20. Сильнее остальных продавали и «длинные» бумаги банков, например, Сбербанк-21 снизился на 0,35%, а Альфа-банк-21 упал на 0,4%, Сбербанк-17 потерял порядка 0,3%. Снижение на 0,2% показало большинство выпусков Вымпелкома, а также РСХБ-21 и ВТБ-15. Не более 0,15% потеряли бумаги Лукойла и ТНК-ВР. На 0,1% снизился и выпуск АльянсОйл-15.

Те выпуски, которым удалось прибавить по итогам дня в основном имели низкую дюрацию. В частности, Номос-банк-12 и Промсвязьбанк-13 выросли на 0,1%, порядка 0,15% прибавили бумаги Ренессанс Капитал-16, Промсвязьбанк-15 и Альфа-банк-12. Синек-15 вырос на 0,05%.

На утро понедельника на рынках складывается умеренно позитивный внешний фон. Большинство рынков акций растет после относительно мягких заявлений Б. Бернанке о дополнительных мерах по увеличению ликвидности на рынке, хотя о QE3 речи не шло. Нефть WTI прибавляет около 0,5% и торгуется на уровне 85,8\$/баррель, около 1,0% прибавляют и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 пока торгуется на уровне закрытия пятницы. Высока вероятность, что сегодня большинство российских евробондов смогут завершить день ростом.

Впрочем, мы сомневаемся, что имеются веские основания для существенного роста спроса на рискованные активы в ближайшее время. Поэтому

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



динамика до конца недели на рынках, и в том числе на рынке евробондов, остается крайне неопределенной.

Облигации зарубежных стран

В отличие от российского рынка в украинских еврооблигациях преобладали распродажи, так суверенные облигации Украины в среднем потеряли 0,15%, а 10-летка Украины снизилась на 0,3%, УТМ – 7,42%. В лидерах падения в корпоративном секторе оказался МХП-15, который потерял 0,85%, Ощадбанк-16 снизился на 0,6%. Метинвест-15 упал на 0,2%, а евробонды Нафтогаз Украины-14 и Мрия-16 потеряли не более 0,05%. Выпуск Киев-16 закрылся в символическом плюсе, цена достигла уровня 96,3% от номинала.

Падением завершились торги и в суверенных еврооблигациях Белоруссии. Выпуск Беларусь-15 снизился на 0,84%, УТМ – 13,8%, а выпуск Беларусь-18 потерял 0,7%, УТМ – 12,6%.

На европейском долгом рынке пока сохраняется стабильность. Облигации Греции, Португалии и Ирландии завершили день ростом. При этом, 10-летние облигации Ирландии растут непрерывно уже более 10 дней подряд. Доходности 10-летних облигаций Италии и Испании немного выросли, однако по-прежнему держатся ниже отметки в 5,0% годовых.

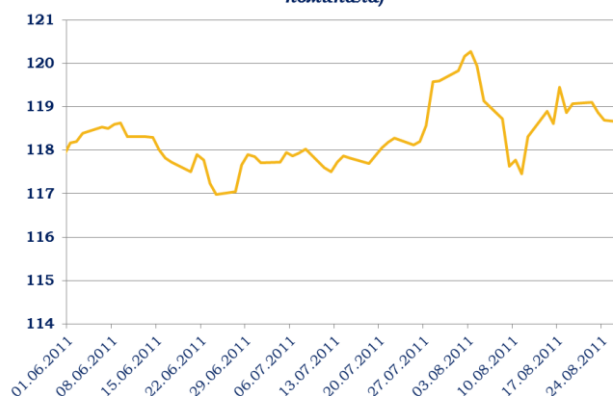
Тем временем, Правительство Греции установило сроки подачи заявок для инвесторов на обмен облигаций со сроками погашения до 2020 года на облигации с более длинной дюрацией. Отметим, что в настоящий момент разработано 4 варианта реструктуризации греческого долга. Пока, предположительно, участники рынка предпочтут вариант, который предполагает замену существующих бондов на новые с 30-летним сроком погашения по номинальной стоимости и средневзвешенным купоном 4,75% годовых. При этом варианте, потери инвесторов могут составить около 40 млрд. евро. Очевидно, что в период обмена бондов внимание участников рынка вновь вернется к Европе. В этой связи, мы не исключаем роста волатильности на европейском рынке в ближайшее время.

Торговые идеи на рынке евробондов

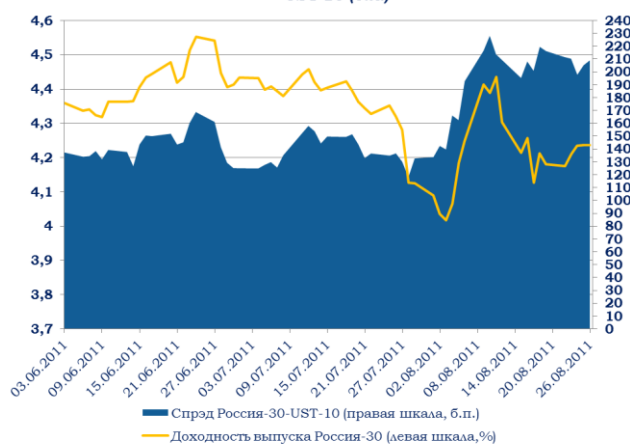
Полагаем, что в ближайшее время высокая неопределенность относительно дальнейшего тренда на рынке сохранится. Мы по-прежнему не рекомендуем открывать позиции в «длинных» выпусках и сосредоточиться на ближнем конце кривой доходности, а, в особенности, на облигациях эмитентов высокого кредитного качества.

Среди подобных инструментов мы рекомендуем покупать выпуск **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг с

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



рейтингом инвестиционной категории. Спрэд к суверенной кривой доходности составляет порядка 255 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение спреда в ближайшее время на 15-20 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% 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

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	205,56	-0,58%	-1,19
Украина	555,46	-0,16%	-0,89
Бразилия	163,27	0,32%	0,52
Мексика	163,28	0,93%	1,50
Турция	245,22	-1,10%	-2,74
Италия	379,65	0,65%	2,47
Ирландия	829,44	-0,90%	-7,57
Испания	377,58	0,52%	1,94
Португалия	1023,35	-1,48%	-15,34
Греция	2250,00	-2,06%	-47,24
Китай	118,64	2,83%	3,27



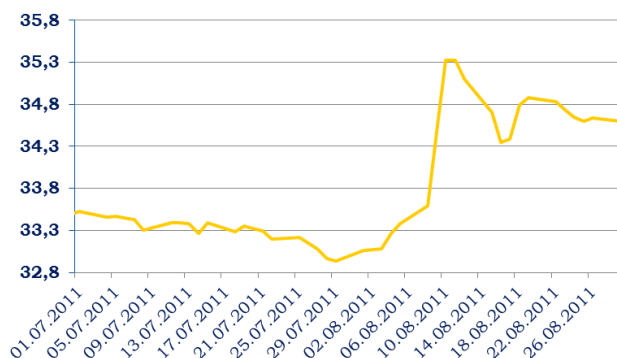
Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансгаза Газпрому. Таким образом, Белоруссия сможет получить очередные валютные ресурсы от продажи Белтрансгаза, а пониженная цена на газ позволит улучшить состояние платежного баланса и международных 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.

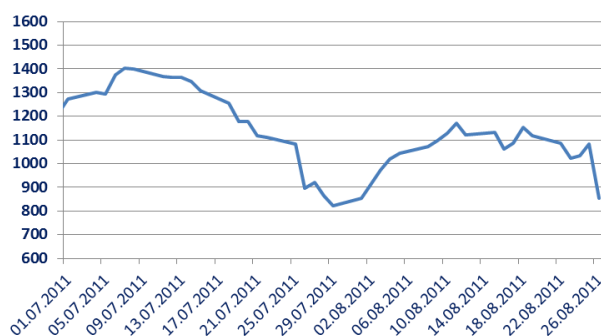
Рублевые облигации

Бернанке в пятницу, выступая перед главами Центробанков на ежегодной конференции в Джексон-Хоуле сказал, что помимо уточнения экономических прогнозов, у ФРС есть ряд инструментов, которые могут быть использованы в целях дополнительного монетарного стимулирования. Кроме того, он сообщил, что вернется к данному вопросу на следующем заседании по монетарной политике 21 сентября. Инвесторы с воодушевлением восприняли данную новость, т.к. прямо отказа от возможного QE3 не прозвучало, и все надеются, что именно в сентябре ФРС объявит о программе количественного стимулирования. На фоне этого американские и европейские биржи закрылись в значительном плюсе. При этом нефтяные котировки так же продолжают ползти вверх и фьючерсы на commodities так же показывают уверенный рост. При этом стоит отметить слабую статистику из США, вышедшую в пятницу и свидетельствующую о сильном замедлении роста экономики. Рубль в пятницу и сегодня с утра показывает боковую динамику, однако возможно, что он будет постепенно показывать свое укрепление. Из негативного стоит пожалуй отметить серьезное падение рублевой ликвидности на в связи с периодом выплат по налогам. В связи с эти ставки на МБК показали свой сильнейший рост в пятницу на 10-12%. Как мы и прогнозировали текущая комфортная ликвидность уже совсем не та, что была в первой половине текущего года и при возрастающих потребностях, она будет серьезно сокращаться, вызывая рост ставок на денежном рынке. Поэтому в

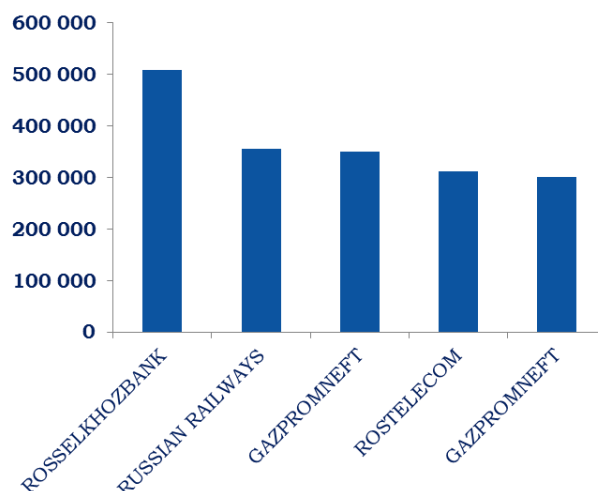
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



дальнейшем, случае серьезных движений рынка, она не сможет уже оказывать серьезную поддержку рынку.

Сегодня на рублевом рынке мы ожидаем растущий тренд с постепенным возрастанием оборотов. Фаворитами рынка мы видим бумаги компаний сырьевого сектора.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился до 818,9 млрд. рублей, опустившись до трехмесячного минимума.

В пятницу как мы и ожидали объемы торгов были крайне низкими в связи с ожиданиями участников рынка результатов конференции в Джексон-Хоуле. При этом рынок показывал боковую динамику торгов. Количество выросших и упавших выпусков было примерно равным, а изменение котировок составило в среднем 30-40 б.п. В основном подрастали бумаги машиностроения и строительного секторов, а сильнее всего падали бумаги сырьевых компаний и банков. Наибольшим спросом как всегда пользовались бумаги с короткой дюрацией на фоне высокой неопределенности на рынках.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам торгов вырос на 0,02% индекс полной доходности IFX-Cbonds прибавил 0,05%.

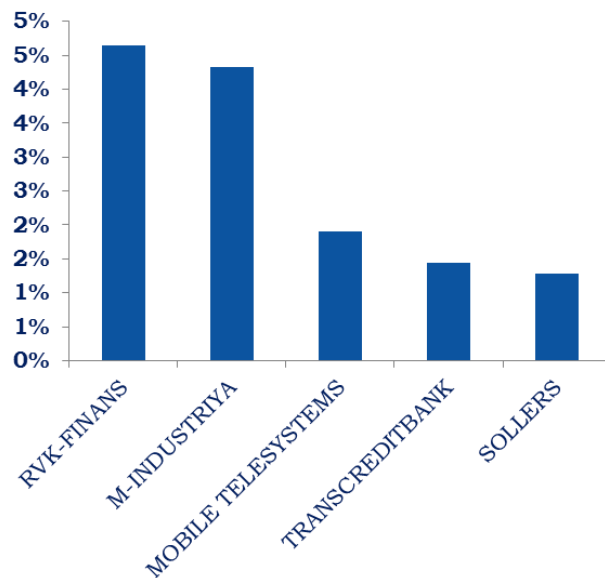
Из наиболее ликвидных бумаг наилучший рост был в облигациях: Соллерс-2" +134 б.п., Соллерс БО-2 +133 б.п. РЖД-13 +90 б.п. а хуже рынка выглядели бумаги ЕвразХолдинг Финанс-4 -294, ФСК ЕЭС-19 -159 б.п., АИЖК-11 -104 б.п.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

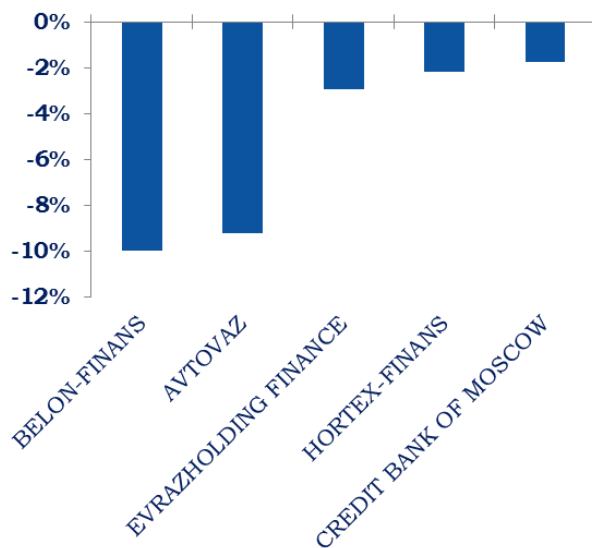
В связи с позитивом на мировых площадках после конференции в пятницу в США, мы ожидаем в течение недели плавный рост котировок бумаг, однако волатильность все еще высока, и рост в любой момент может обернуться просадкой по всему спектру долгового рынка. Однако некоторые существенные просадки в ликвидных 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 ежедневно.

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
НЛМК, БО-01	250
Газпром, 9	70
Кокс 02	90
Ростелеком, 11	200
МТС 08	90
Альянс НК БО-01	70

Лидеры роста



Лидеры снижения



Саха (Якутия) 35001	100
ГСС, БО-02	150

**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.

