

**2011-08-30**
**Ситуация на рынках.**

Американские индексы в понедельник вновь показали устойчивый рост. S&P500 прибавил 2,83%, Dow Jones вырос на 2,26%. Лучше рынка компании финансового сектора (+3,99%). В аутсайдерах телекоммуникационный сектор (+1,29%). Бразильский Bovespa прибавил 2,83%.

Европейские индексы, за исключением FUTSEE 100, который потерял вчера 0,02%, завершили понедельник ростом. DAX повысился на 2,39%, французский CAC 40 поднялся на 2,16%.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1796,9. Серебро снизилось до \$40,6325. Соотношение стоимости золота и серебра стабильно и составляет 44,22.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 2,23%; Brent вырос на 0,47%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$87,48 (+0,24%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$112,3 (+0,38%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$24,82.

Разнонаправленная динамика вновь преобладала в российских еврооблигациях. Если суверенные евробонды России в среднем выросли на 0,1%, то в корпоративном секторе вновь царили распродажи. В среднем бумаги корпоративных эмитентов снизились на 0,2%.

Сегодня на ход торгов может повлиять индекс цен на недвижимость в США (17:00), уверенность потребителей в США (18:00), публикация протокола заседания Федерального комитета по операциям на открытом рынке (22:00). Среди корпоративных событий сегодня ожидается публикация промежуточной консолидированной отчетности "Сбербанка" по МСФО за 1 полугодие 2011 года, публикация финансовых результатов "Газпрома" по МСФО за 1 квартал 2011 года, Globaltrans за 1 полугодие 2011 года, "РусАгро" по МСФО за 1 полугодие 2011 года, "М.Видео" по МСФО за 1 полугодие 2011 года; а также заседание совета директоров "РусГидро" и "ОГК-1".

**Новости и статистика.**

По словам Премьер-министра Белоруссии, окончательная оценка МАЗа будет закончена в сентябре, и тогда будет принято решение о совместной работе либо с Ростехнологиями в лице КАМАЗа, либо с группой ГАЗ. При этом руководство страны склоняется в большей степени к сотрудничеству с «КАМАЗом».

Так же было заявлено, что руководство республики

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2562,11	3,32%	-7,05%
S&P 500	1210,08	2,83%	-6,36%
Dow Jones	11539,25	2,26%	-4,97%
FTSE 100	5129,92	-0,02%	-11,78%
DAX	5670,07	2,39%	-20,80%
CAC 40	3154,20	2,16%	-14,08%
NIKKEI 225	8958,32	1,21%	-8,90%
MICEX	1458,84	1,13%	-11,31%
RTS	1667,66	4,48%	-14,88%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1788,43	-2,16%	10,10%
Нефть Brent, \$ за баррель	111,88	0,47%	-4,05%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,71	-0,56%	-3,90%
Рубль/Евро	41,75	0,18%	-5,14%
Евро/\$	1,4511	0,08%	0,81%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	167,06	-82,49	45,60
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	651,81	46,43	-50,10
NDF 1 год	5,15%	0,000	0,57
MOSPrime 3 мес.	4,85%	0,000	0,54

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	331,38	-10,16	57,51
Россия-30, Price	118,80	0,12	-0,80
Россия-30, Yield	4,22%	-0,02	0,09
UST-10, Yield	2,26%	0,07	-0,78

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	196	-9	78
Турция-17	10,35	-3	-15
Мексика-17	136,82	-25	-3
Бразилия-17	163,99	6	-4



не отказываются от привлечения «Беларуськалием» кредита от Сбербанка и Deutsche Bank на \$2 миллиарда, однако пытаются договориться о том, чтобы залогом выступили экспортные контракты, а не пакет акций.

## США

Личные доходы в США за июль 2011 года, как и прогнозировалось, выросли на 0,3%, в то время как в июне они выросли только на 0,1%. Располагаемые доходы выросли на 0,3% за июль и на 5,3% за год. Индекс потребительских цен вырос на 0,4% в месяц. Расходы в июле 2011 года активно выросли на 0,8%, в то время как за прошедшие четыре месяца наблюдался слабый рост до 0,2%. По итогам 2011 года рост составил 5,1%. Причиной роста расходов является увеличение покупок автомобилей и снижение роста сбережений с 5,5% до 5%.

## Европа

Как сообщает федеральное статистическое бюро Германии, рост потребительских цен в 2011 года относительно августа прошлого года увеличился 2,4% до 2,3%, а в месячном исчислении с 0,4% до - 0,1%. В обоих случаях аналитики ожидали такие же показатели. Окончательные данные по инфляции в Германии будут опубликованы 9 сентября.

## Азия

Уровень безработицы в Японии в июле вырос до 4,7%. Эксперты прогнозировали, что показатель останется на июньском уровне в 4,6%. Рост безработицы в Японии начался в мае, когда ее уровень составлял 4,5%.

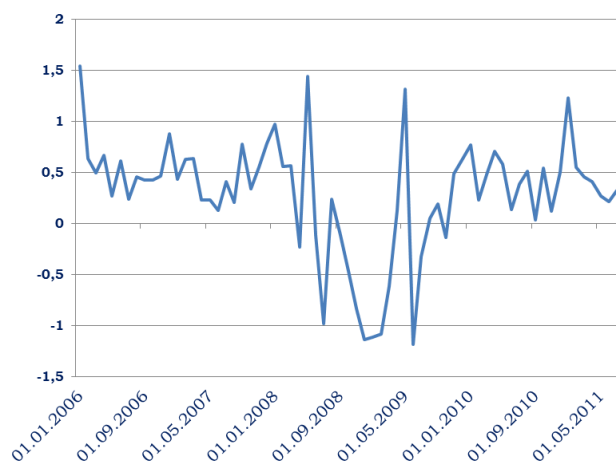
## Новости эмитентов

Чистая прибыль "Газпрома" по МСФО в 1 квартале 2011 года увеличилась, чем годом ранее на 44% - до 467,969 млрд. рублей. Результаты отчетности значительно превысили ожидания аналитиков в 413,5 млрд. рублей. При этом стоит отметить, что Газпром в 1 квартале получил отрицательный денежный поток в 7 млрд. рублей.

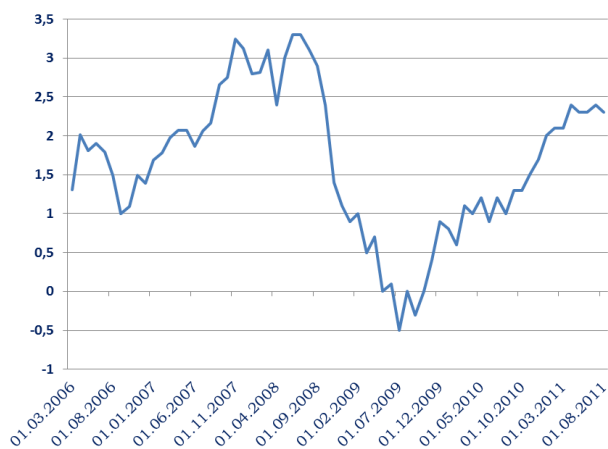
В настоящий момент наиболее интересной бумагой на рублевом долговом рынке остается 9-й выпуск Газпрома, котрый торгуется с премией к собственной кривой и кривым НОВАТЭКа и Газпром нефти, имеет краткосрочный потенциал снижения доходности в 80 б.п.

Спред евробондов Газпрома мы выделяем выпуск Газпром-19, который торгуется со спредом к собственной кривой доходности в районе 20 б.п. Кроме того, спред к выпуску Россия-30 в последнее время

Личные доходы в США, %



Индекс потребительских цен в Германии, г/г, %



расширился до 115, тогда как в среднее значение за год составляло около 95 б.п.

**ОАО "ОГК-6"** по итогам первого полугодия 2011 года увеличила чистую прибыль по МСФО в 1,5 раза до 1,222 млрд рублей. Выручка ОГК-6 выросла на 20% и составила 26,5 млрд. рублей.

На вторичном рынке у компании обращается всего один выпуск с дюрацией в 228 дней. По нашей оценке он оценен справедливо, а учитывая низкую ликвидность выпуска, не видим идей для покупки бумаги.

### Российские еврооблигации

Несмотря на рост акционерных и сырьевых рынков, инвесторы на долговом рынке не спешили покупать. Небольшим ростом завершился день выпуск Россия-30, который прибавил 0,1%, УТМ – 118,8% от номинала.

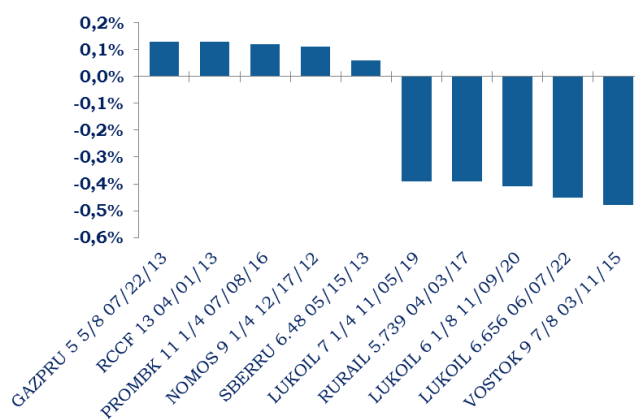
В корпоративном секторе продолжает наблюдаться тенденция ухода капитала из бумаг повышенного риска, как и днем ранее продажи были сосредоточены в наиболее «длинных» выпусках. В лидерах падения оказались бумаги Лукойла, которые в предыдущие дни демонстрировали относительную устойчивость к негативу. Евробонды Лукойл-22, Лукойл-20 и Лукойл-19 потеряли около 0,4%. Новатэк-21 снизился на 0,35%, как и ТНК-ВР-20. Активно продавали выпуски Альфа-банка, например Альфа-банк-21 снизился на 0,35%, а также еврооблигации Газпрома с отдаленными сроками погашения, в частности, Газпром-37 Газпром-34 и Газпром-22 снизились на 0,3%. Наибольшие потери вновь понес выпуск АльянсОйл-15, который упал почти на 0,5%. Причины столь негативной динамики в выпуске мы связываем с новостным фоном вокруг отрасли НПЗ, а именно: повышение пошлин на темные нефтепродукты, что негативно отразится на денежных потоках АльянсОйл.

Потери в бумагах Вымпелкома и металлургических компания на этот раз оказались меньшими, чем в бумагах нефтегазового сектора: по итогам дня они снизилась на 0,15-0,2%. Евраз-15 и Северсталь-16 упали на 0,1%.

В то же время, как и днем ранее, наименьшее падение, а в некоторых случаях и рост показали короткие выпуски, в основном в банковском секторе. Сбербанк-13 и Альфа-банк-12 выросли на 0,05%, как и Синек-15. Котировки ТНК-ВР-12 и ВТБ-15 не изменились.

Таким образом, динамика в российских евробондах была противоположной той, которая наблюдалась на рынке акций. Мы связываем это с тем, что инвесторы по-прежнему не готовы покупать российские активы, продажи в «длинных» выпусках свидетельствуют о нежелании увеличивать в портфеле облигации повышенного риска. В целом, это подтверждает наше

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



мнение, что негативные настроения на рынке пока кардинально не изменились. Высокая неопределенность относительно дальнейших действий ФРС, угроза рецессии в развитых странах, растущие опасения относительно стабильности банковской системы Европы создают негативный фон для российского долгового рынка. Единственным, что может оказать поддержку российскому рынку – это дорожающая нефть.

На утро вторника на рынках складывается умеренно позитивный внешний фон. Несмотря на то, что фьючерсы на американские индексы вновь ушли в минус, цена на нефть Brent торгуется выше 112,0\$/баррель. Вероятно по этой причине цена Россия-30 прибавляет около 0,15% и вплотную приближается к 119,0% от номинала. Сегодня существует вероятность, что некоторые бумаги, сильно потерявшие вчера, могут отыграть часть потерь.

### Облигации зарубежных стран

Рынок еврооблигаций Украины вчера в целом повторял динамику российского рынка. Суверенные облигации почти не изменились в цене, 10-летний выпуск Украина-21 остался на уровне 103,2% от номинала, УТМ – 7,42%. Большинство бумаг в корпоративном секторе снизилось, выпуск Метинвест-18 потерял 0,3%, Метивест-15 упал на 0,1%. Мрия-16 закрылся падением на 0,22%, а цена МХП-15 не изменилась.

На негативном фоне, сложившемся на долговых рынках стран СНГ, снижением закончили день и еврооблигации Белоруссии. Средняя цена выпуска Беларусь-15 снизилась на 0,4%, УТМ – 13,8%, а цена Беларусь-18 снизилась на 0,7%, УТМ – 12,6%.

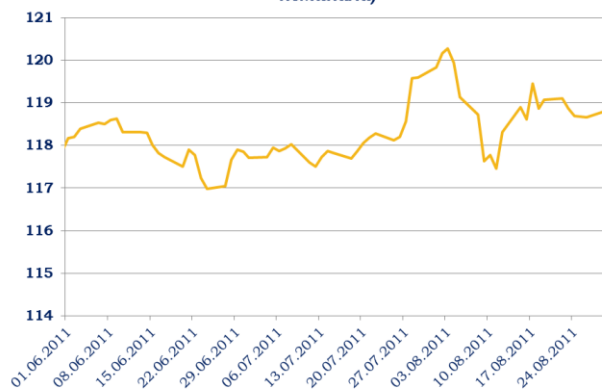
Разнонаправленно завершились торги европейскими суверенными облигациями. 10-летки Испании и Италии снова завершили день без существенной динамики. Греция-20 потерял более 1,0%, УТМ – 16,8% годовых, так инвесторы отреагировали на установленную греческим Правительством дату, когда инвесторы могут высказать свое согласие по реструктуризации греческого долга. В то же время, Ирландия-20 прибавили около 0,2%, УТМ – 8,41%.

### Торговые идеи на рынке евробондов

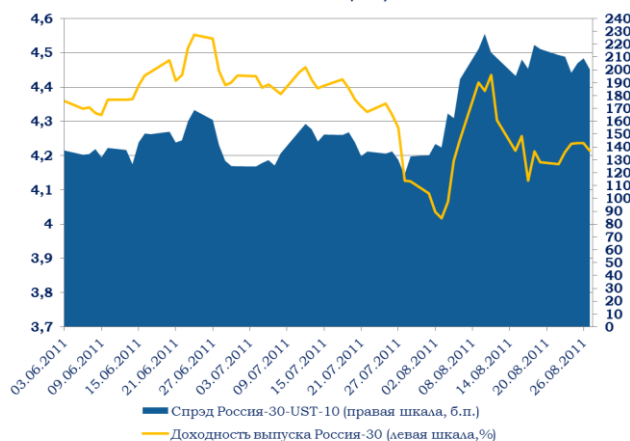
Полагаем, что в ближайшее время высокая неопределенность относительно дальнейшего тренда на рынке сохранится. Мы по-прежнему не рекомендуем открывать позиции в «длинных» выпусках и сосредоточиться на ближнем конце кривой доходности, а, в особенности, на облигациях эмитентов высокого кредитного качества.

В случае, если понижительный тренд на рынке продолжится, «убежищем» станут короткие бонды

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



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 70 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.

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%.

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

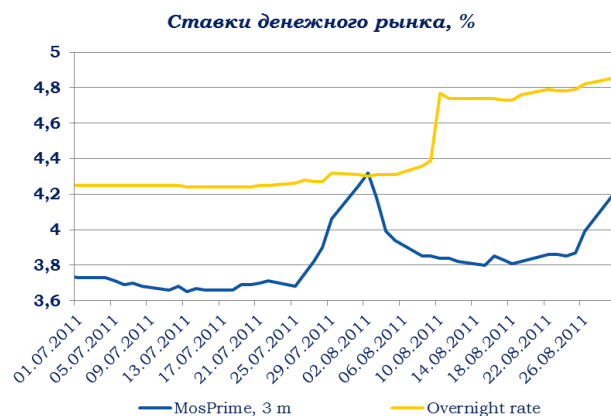
Среди евробондов нефтегазовых компаний потенциал роста есть в выпусках **Новатэк-16** и **Газпром-19**. Спред между выпуском Новатэк-16 и Газпром-15 расширился до 77 б.п. в то время как в среднем за последний год это значение составляло 20 б.п. А выпуск Газпром-19 торгуется с премией к собственной кривой доходности на уровне 20 б.п.

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 Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что

#### Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	206,43	0,42%	0,87
Украина	554,20	-0,23%	-1,26
Бразилия	159,68	-2,20%	-3,60
Мексика	158,97	-2,63%	-4,30
Турция	246,37	0,47%	1,15
Италия	373,56	-1,60%	-6,09
Ирландия	826,11	-0,40%	-3,34
Испания	374,27	-0,88%	-3,31
Португалия	1019,75	-0,35%	-3,60
Греция	2189,28	-2,70%	-60,72
Китай	117,79	-0,72%	-0,85



подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансагаза Газпрому. Таким образом, Белоруссия сможет получить очередные валютные ресурсы от продажи Белтрансагаза, 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.

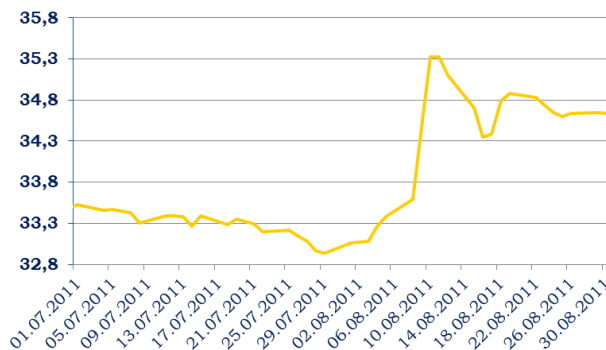
Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 10,0%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала. 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.

### Рублевые облигации

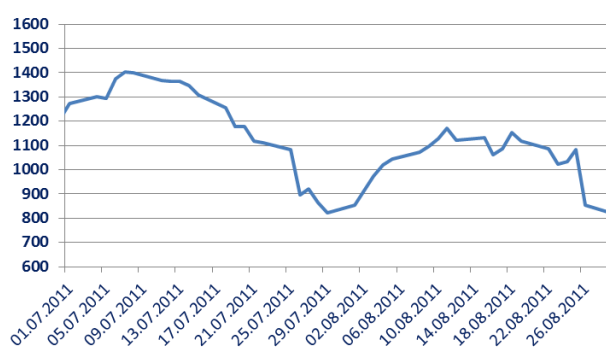
**ООО "Медведь-Финанс"** во вторник разместило облигации 2-й серии совокупным объемом 1 млрд. рублей. По результатам аукциона ставка установлена в размере 12,5% годовых. Учитывая годовую оферту по выпуску мы видим справедливую доходность не ниже 13%. С учетом низкого кредитного качества эмитента и не высокой ликвидности выпусков данного эмитента, мы не рекомендуем покупать бумаги этого выпуска на вторичном рынке.

Сегодня мы ожидаем снижение торговой активности при боковой динамике торгов. По нашему мнению весь позитив от выступления Б. Бернанке был очень краткосрочным и скорее всего конец недели мы можем завершить плавным снижением котировок. К тому же вышедшая вчера слабая статистика из США по доходам - расходам не добавляет оптимизма участникам торгов. Позитив на рынках, показанный вчера, постепенно испаряется, так фьючерсы на американские индексы падают, нефть показывает очень слабую динамику роста. Рубль так же продолжает показывать ослабление к бивалютной корзине. И пожалуй самое сильное негативное влияние на рублевый рынок оказывает сильное падение ликвидности на рынке, которая опустилась до локальных минимумов этого года. Чем не преминули

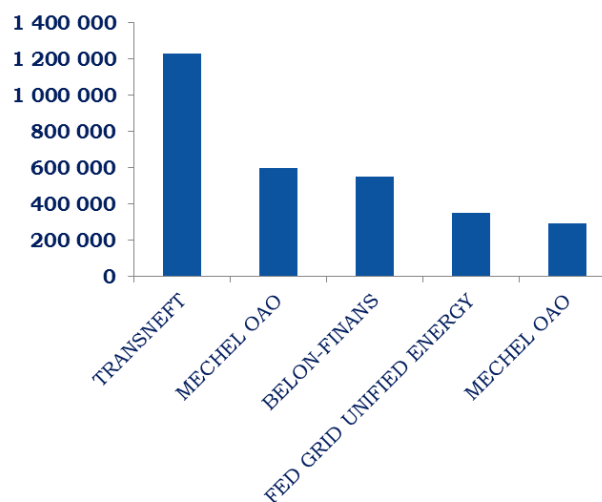
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



воспользоваться ставки на МБК, которые за последние несколько дней выросли более чем на 1.п.п.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ уменьшился еще до 718,6 млрд рублей.

В понедельник российский рынок долга показывал уверенный рост на фоне всеобщего, но более чем краткосрочного позитива от выступления главы ФРС в пятницу. Так количество растущих выпусков превысило количество упавших практически в 2 раза, при этом растущие бумаги изменились в среднем на 70 б.п., а падающие изменились всего на 35 б.п. Лучше всего себя «чувствовали» бумаги металлургов и телекомов, а вот падали сильнее всего бумаги банков и машиностроителей. Торговая активность при этом показала снижение относительно пятницы.

IFX-Cbonds-P снизился на 0,05%, индекс полной доходности IFX-Cbonds вырос на 0,03%

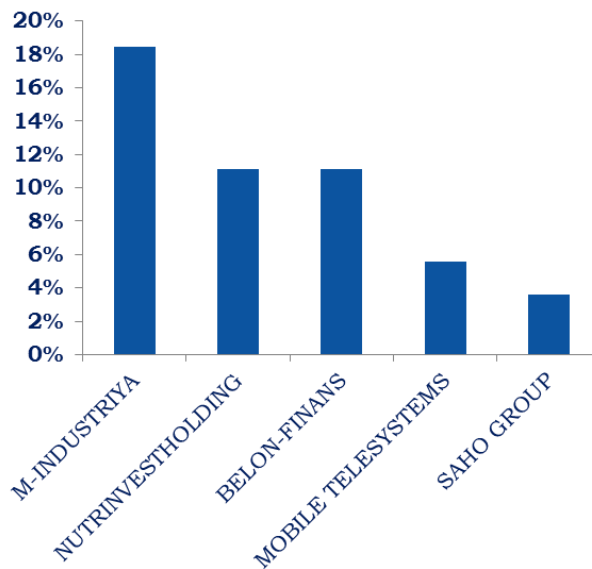
Из наиболее ликвидных бумаг отметим рост: Белон-Финанс-2 +11 «фигур», Мечел-17 +241 б.п., ЕвразХолдинг Финанс-7 +180 б.п., а падали сильнее всего Россельхозбанк-13 -166 б.п., ЮТэйр-Финанс БО-1 -153 б.п., Соллерс БО-2 -112 б.п.

### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

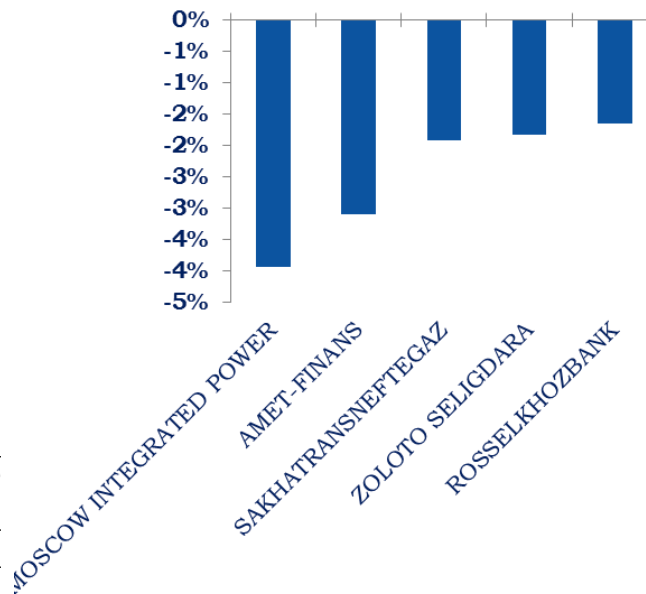
В связи с позитивом на мировых площадках после конференции в пятницу в США, мы ожидаем в течение недели плавный рост котировок бумаг, однако волатильность все еще высока, и рост в любой момент может обернуться просадкой по всему спектру долгового рынка. Однако некоторые существенные просадки в ликвидных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

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
НАМК, БО-01	250
Газпром, 9	70
Кокс 02	90
Ростелеком, 11	200
Альянс НК 03	50
ГСС, БО-02	150

### Лидеры роста



### Лидеры снижения



**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.

