

**2011-08-31**
**Ситуация на рынках.**

Американские индексы завершили вчерашний день умеренным ростом. S&P500 прибавил 0,23%, Dow Jones подрос на 0,18%. Лучшее рынка компании телекоммуникационного сектора (+0,98%), в аутсайдерах финансовый сектор (-0,65%).

Европейские индексы показали на вчерашних торгах смешанную динамику. FUTSEE 100 вырос на 2,70%, DAX опустился на 0,46%, французский CAC 40 прибавил 0,18%.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1833,43. Серебро выросло до \$41,3338. Соотношение стоимости золота и серебра немного увеличилось и составляет 44,36.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,87%; Brent вырос на 1,91%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$88,55 (-0,39%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$113,85 (-0,15%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$25,30.

Сохраняющийся позитивный фон на мировых рынках, а, в особенности, на рынке нефти привел к тому, что после нескольких дней падения начали расти и российские евробонды. Суверенные еврооблигации России в среднем прибавили около 0,4%. На такую же величину в среднем выросло большинство бумаг корпоративного сектора.

Сегодня на ход торгов может повлиять безработица в Германии (11:55), потребительские цены в Еврозоне (13:00), безработица в Еврозоне (13:00), изменение занятости вне сельского хозяйства в США (16:15), чикагский индекс PMI (17:45), производственные заказы в США (18:00), запасы нефтепродуктов в США (18:30). Среди корпоративных событий на сегодня ожидается: внеочередное общее собрание акционеров "ИНТЕР РАО ЕЭС", "УАЗа", "ИСКЧ", "МегаФона"; публикация финансовых результатов "Mail.ru Group" за 1 полугодие 2011 г., "ЛУКОЙЛа" по US GAAP за 1 полугодие 2011 года, "Фармстандарта" по МСФО за 1 полугодие 2011 года, и "O'Key Group" за 1 полугодие 2011 года по МСФО; заседание совета директоров "ЛУКОЙЛа", "Башкирэнерго", "Акрона".

**Новости и статистика.**
**Россия**

Профицит консолидированного бюджета РФ за первые 6 месяцев текущего года 2011 года составил 1 746,4 млрд рублей. Это превысило показатель января-июня 2010 года в 6,4 раза.

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2576,11	0,55%	-6,54%
S&P 500	1212,92	0,23%	-6,14%
Dow Jones	11559,95	0,18%	-4,80%
FTSE 100	5268,66	2,70%	-9,40%
DAX	5643,92	-0,46%	-21,16%
CAC 40	3159,74	0,18%	-13,93%
NIKKEI 225	8953,99	0,00%	-8,94%
MICEX	1512,36	3,67%	-11,21%
RTS	1662,35	-0,32%	-14,79%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1835,43	2,63%	12,61%
Нефть Brent, \$ за баррель	114,02	1,91%	-2,29%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,86	0,51%	-4,39%
Рубль/Евро	41,84	0,23%	-5,36%
Евро/\$	1,4441	-0,48%	0,25%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	137,63	-29,43	16,17
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	581,04	-70,77	-120,87
NDF 1 год	5,11%	-0,002	0,53
MOSPrime 3 мес.	4,86%	0,000	0,55

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	336,82	5,44	62,95
Россия-30, Price	119,18	0,38	-0,42
Россия-30, Yield	4,16%	-0,06	0,03
UST-10, Yield	2,18%	-0,08	-0,78

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	198	2	78
Турция-17	4,43	-7	-19
Мексика-17	148,73	12	11
Бразилия-17	156,40	-8	-10



## США

Индекс потребительского доверия Мичиганского университета в США в августе 2011 года упал до 44,5 пунктов. Августовский показатель этого индекса упал до минимумов ноября 2008 года. Индекс экономических ожиданий в августе снизился до 51,9 против с 74,9 пунктов в июле – это сильнейшее месячное снижение с октября 2008 года. Индекс текущих экономических условий опустился до 33,3 пункта с 35,7 пункта.

Снижение индекса потребительского доверия это результат увеличения пессимизма вызванного, реакцией на недавние события связанные поднятием потолка госдолга и неспособность конгресса прийти к соглашению по поводу долговых проблем, а также перспективой экономического роста, которая на данный момент близка к плачевной ситуации, похожей на положение экономики в ноябре 2008 и апреле 2009 года.

## Европа

Standard & Poor's понизило прогноз по экономическому росту стран еврозоны. Прогноз по росту экономики еврозоны в 2011 году понижен на 0,2 пункта до 1,5%. В 2012 году экономика еврозоны вырастет на 1,8%, а не на 2,1%, как считали ранее.

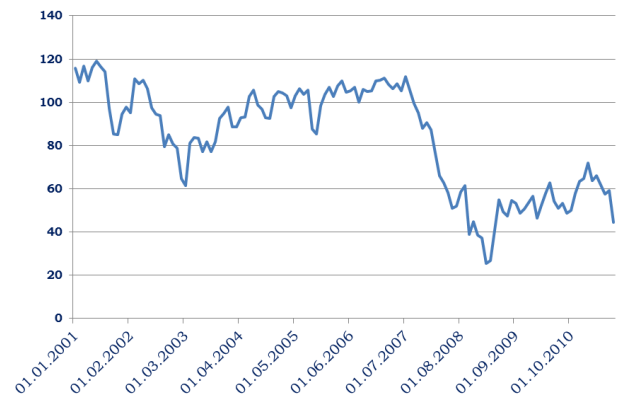
По данным Европейской комиссии, сводный индекс делового и потребительского доверия в Еврозоне вопреки всем прогнозам стремительно упал в августе 2011 года до 98,3 пунктов, в то время как в июле он составил 103,2 пункта. Экономисты в среднем ожидали падения до 100,5. Уровень 98,3 - является минимальным с мая 2010 года.

Розничные продажи в Германии в июле не изменились относительно предыдущего месяца и снизились на 1,6% в годовом отношении. Аналитики прогнозировали падение продаж на 1,5% по сравнению с июнем и на 0,8% по сравнению с июлем 2010 года.

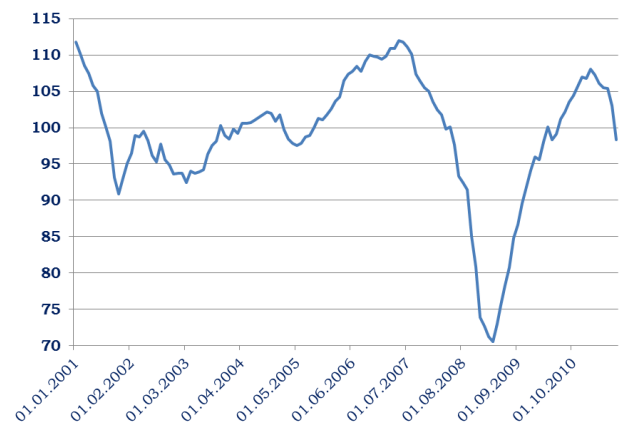
## Новости эмитентов

За первые 6 месяцев текущего года **Сбербанк** показал чистую прибыль по МСФО в размере 176,1 млрд. рублей, что в 2,7 раза больше чем годом ранее. Рост кредитного портфеля составил 8,3%, а прирост объема депозитов на 4,9%. Резервы были восстановлены на 22,2 млрд. рублей. Доля просрочки снизилась до 6,6%. При этом портфель ценных бумаг банка снизился на 17,3% и составил 1,5 трлн. рублей. В целом можно отметить сильные показатели деятельности Сбербанка за первые полгода 2011 года, и до конца года мы прогнозируем рост активов на 20%, кредитный портфель +15%, прирост депозитов от физических лиц на 15%.

*Индекс потребительского доверия в США,*



*Индекс экономических ожиданий в Еврозоне*



Еврооблигации Сбербанка по-прежнему представляют неплохую альтернативу по доходности суверенным бондам России. Среди выпусков Сбербанка наиболее интересен сейчас **Сбербанк-17**, который торгуется со спрэдом к суверенной кривой доходности в 120 б.п., в то время как спрэд между другими выпусками и суверенной кривой составляет порядка 100 б.п. Мы ожидаем, что Сбербанк-17 может снизиться по доходности на 20 б.п., рост цены при этом составит около 1,0%

### Российские еврооблигации

Как мы уже отметили выше, на рынок российских евробондов вчера вернулись покупатели. Как мы полагаем, основным драйвером для роста стала все-таки растущая, уже не первый день подряд, нефть. Выпуск Россия-30 прибавил 0,3%, УТМ – 4,14%. Доходность treasures также немного снизилась, поэтому индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 остался на уровне 198 б.п.

В корпоративном секторе наибольший рост показали выпуски, традиционно отличающиеся наибольшей ценовой волатильностью: длинные выпуски банков, нефтегазовых компаний и евробонды металлургов. Так Сбербанк-21 и Новатэк-21 прибавили за день более 1,0%. В районе 0,9% рост показали выпуски Евра-18, Альфа-банк-21, Газпром-18 и Северсталь-16. Около 0,7% прибавили евробонды Газпром-19, ВЭБ-25 и Метинвест-16.

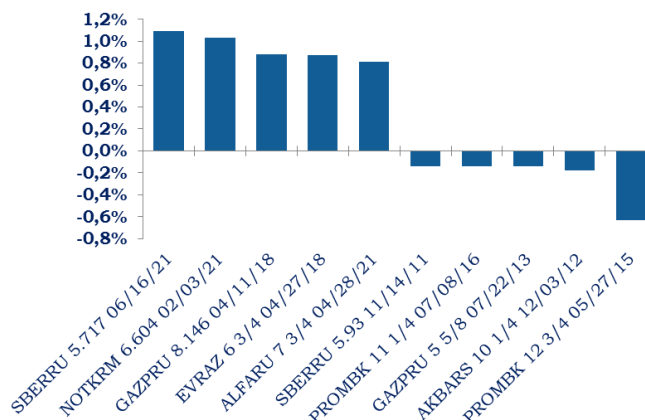
Несколько меньший рост показали евробонды Лукойла, ТНК-ВР, а также телекоммуникационных компаний. В частности, МТС-20 и Вымпелком-21 выросли на 0,6%, Лукойл-22 и ТНК-ВР-18 прибавили порядка 0,55%.

Евробонд Новатэк-16 вырос на 0,45%, РСХБ-17 прибавил 0,35%, как и АльянсОйл-15. Выпуски Номос-банк-15 и Номос-банк-13 прибавили около 0,25%.

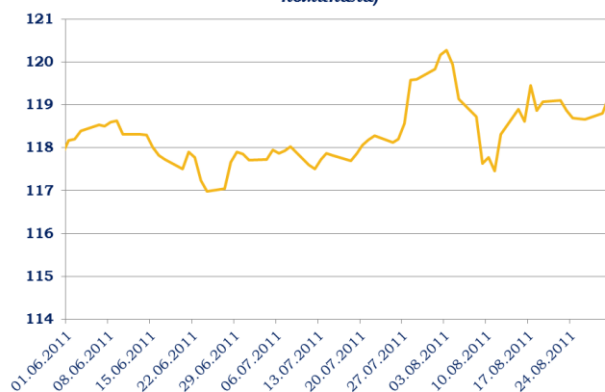
Чем меньшей дюрацией обладали выпуски, тем меньший рост они показали вчера. Спрос на «защитные» бонды снизился.

На утро сред на рынках вновь складывается позитивный внешний фон. Фьючерсы на американские индексы прибавляют около 0,5%, а нефть сорта Brent растет на 0,3%. Выпуск Россия-30 пока торгуется в небольшом плюсе. Вероятно, после публикации протоколов августовского заседания Комитета по открытым рынкам ФРС есть вероятность, что рыночный рост продолжится. И хотя в очередной раз никакой конкретики не было, предложения членов комитета «о более агрессивных мерах по поддержке экономики», а также вероятной покупке «дополнительного количества государственных облигаций» может стать драйвером для продолжения роста в преддверии сентябрьского заседания ФРС.

Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



### Облигации зарубежных стран

В украинских еврооблигациях, в отличие от российского рынка, покупки были менее активные. Суверенные бумаги практически не изменились в цене. В корпоративном секторе, лидерами роста оказались наиболее волатильные бумаги, в частности евробонды Феррэкспо и Метинвеста. Так, Метинвест-18 вырос на 0,5%, а Метинвест-15 прибавил около 0,3%. Выпуск Феррэкспо-16 взлетел на 0,7%, МХП-15 вырос на 0,1%. В тоже время снижением завершили день бумаги НафтоГаз Украины-14 и Ощадбанк-16. Выпуск Киев-16 также потерял порядка 0,2%.

Разнонаправленно завершили день суверенные еврооблигации Белоруссии. Если средняя цена Беларусь-15 снизилась на 1,1%, то котировки Беларусь-18 в среднем остались без изменения.

Сегодня крупнейший банк Казахстана – **Казкоммерцбанк** представил консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 6 месяцев 2011 года. В целом представленную отчетность мы оцениваем нейтрально, во многом она совпала с нашим прогнозом результатов банка от 19 августа 2011. Процентные доходы и процентные расходы продолжали снижаться. Позитивным фактом является падение темпов роста отчислений в резервы, рост операционных доходов и рост чистой прибыли. В ближайшее время, мы опубликуем обзор банковской системы Казахстана, в котором более подробно проанализируем результаты Казкоммерцбанка и привлекательности его ценных бумаг. Мы по-прежнему полагаем, что риски Казкоммерцбанка переоценены, а в евробондах остается высокий потенциал роста.

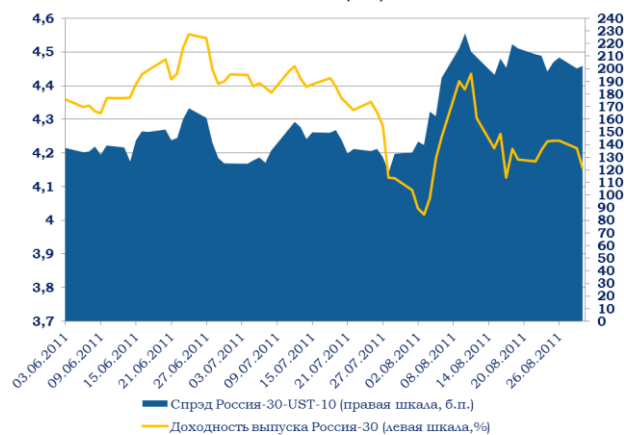
### Торговые идеи на рынке евробондов

Среди евробондов нефтегазовых компаний потенциал роста есть в выпусках **Новатэк-16** и **Газпром-19**. Спрэд 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 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 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

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	199,67	-3,27%	-6,76
Украина	544,92	-1,68%	-9,29
Бразилия	154,07	-3,51%	-5,60
Мексика	153,54	-3,42%	-5,43
Турция	238,63	-3,14%	-7,74
Италия	372,31	-0,33%	-1,24
Ирландия	810,48	-1,89%	-15,63
Испания	370,88	-0,91%	-3,40
Португалия	958,17	-6,04%	-61,58
Греция	2226,62	1,71%	37,34
Китай	116,25	-1,31%	-1,54



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%.

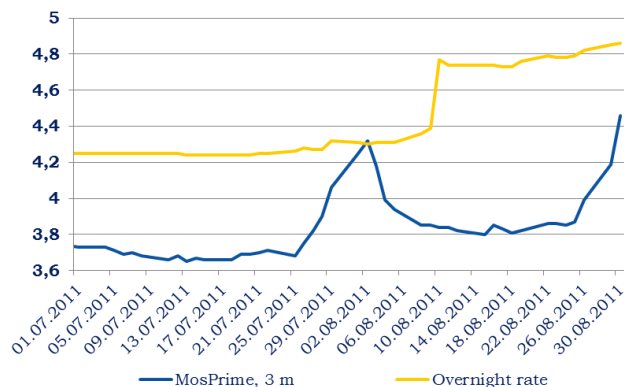
Среди подобных инструментов мы рекомендуем покупать выпуск **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг с рейтингом инвестиционной категории. Спред к суверенной кривой доходности составляет порядка 255 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение спреда в ближайшее время на 15-20 б.п.

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%.

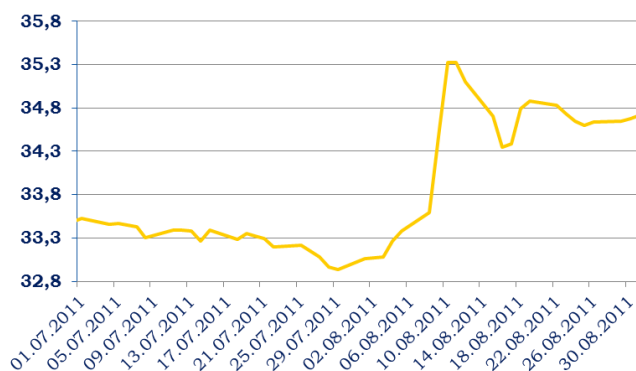
По-прежнему не отыграна позитивная новость по Белоруссии, способная положительно повлиять на котировки белорусских евробондов. В частности, цена российского газа, поставляемого в Республику Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансгаза 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 10,5%, что дает спред к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что

Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала.

### Рублевые облигации

Сегодня мы, скорее всего, увидим плавный рост котировок российских облигаций при постепенном росте объемов торгов. Самой позитивной новостью вчерашнего дня стало то, что в опубликованном протоколе заседания Комитета по открытым рынкам 9 августа большинства членов комитета уже тогда хотели начать активную поддержку рынку при помощи выкупа с рынка бумаг, даже не смотря на довольно таки высокую инфляцию, наблюдаемую уже не один период в США. Поэтому у многих участников рынка сейчас складывается мнение, что уж 21 сентября будет 100% объявлено о начале QE3, что в свою очередь вызовет рост мировых рынков. Замедление темпов роста США, в частности снижение ВВП сейчас больше волнует монетарные власти США, чем высокая инфляция. Как показал вчера снизившийся рекордно индекс потребительского доверия в августе сейчас потребители настроены скептически, как и в середине 2008 года. Мировые рынки сегодня с утра уже показывают умеренный рост, commodities так же плавно отрастают, что окажет хорошую поддержку нашему рынку. Рублевые облигации так же утром в целом находятся в зеленой зоне.

Из позитивного можно так же отметить восстановление рублевой ликвидности на рынке, вслед за окончанием периода налоговых платежей. При этом отметим все еще высокие ставки на межбанке, которые вчера еще выросли существенно и достигли годовых пиковых значений. Из негативного стоит отметить пока еще слабый рубль, который продолжил снижаться к бивалютной корзине.

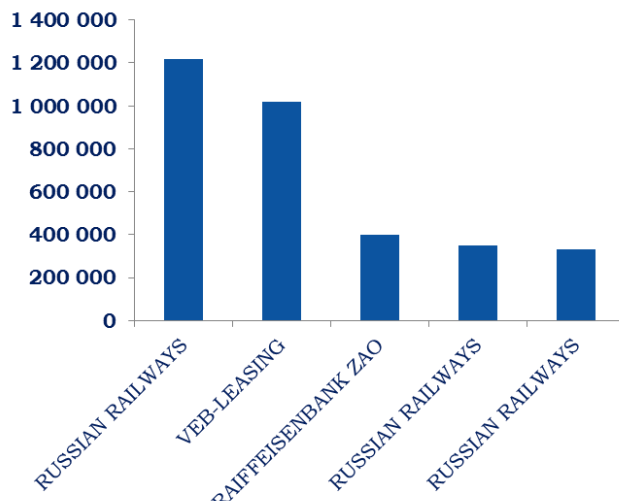
Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличился до 798,1 млрд рублей.

Вчера рынок показал в целом небольшой рост на фоне позитива на мировых площадках связанных с вышеуказанными событиями. Правда бумаги подросли в среднем на 30 б.п., а вот снизившиеся выпуски показали изменение цены на 60 б.п. в среднем. При росте свободной ликвидности и позитива на рынках объем торгов так же стал показывать плавный рост. Стоит отметить, что держатели бондов сейчас не готовы продавать бумаги по заметно просевшим котировкам и ждут улучшения ситуации на рыках, с этим с связана в большей степени низкая ликвидность рынка на данный момент.

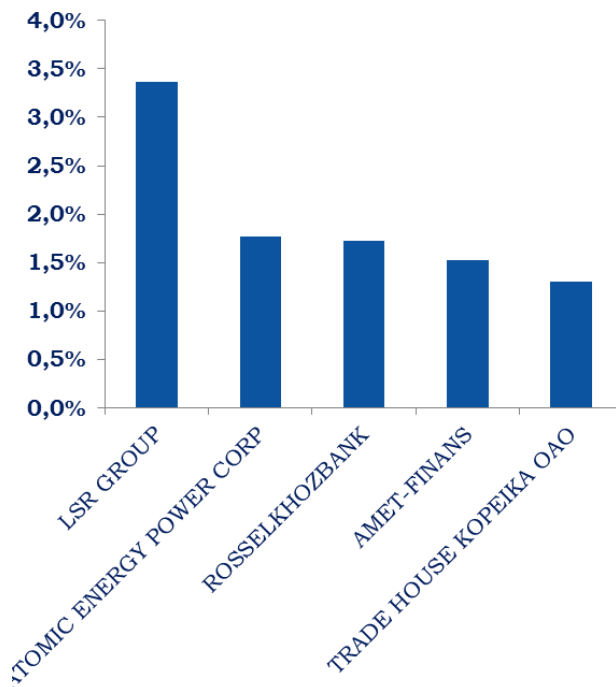
IFX-Cbonds-P вырос на 0,05% , а индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,07%.

Из наиболее ликвидных выпусков отметить рост

**Наиболее ликвидные облигации**  
(млн. руб.)



**Лидеры роста**

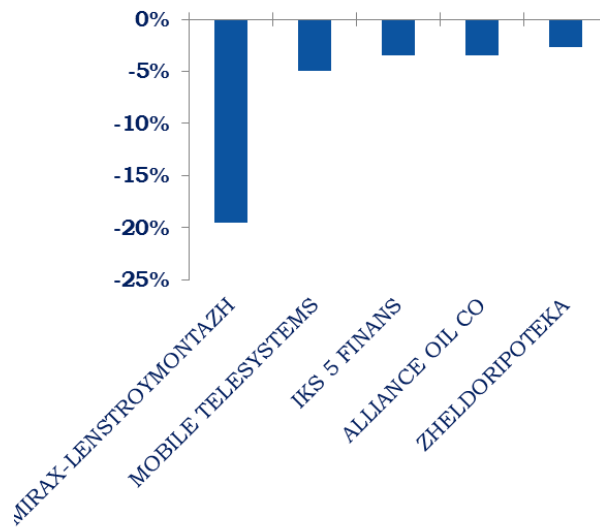


облигаций: АИЖК-12" +4,5 «фигуры», Газпромбанк БО-2 +3 «фигуры», РЖД-11 +2 фигуры, а хуже рынка выглядели выпуски: "ЛУКОЙЛ БО-4" -257 б.п., "Мечел БО-2" -153 б.п., МТС-8 -72 б.п. В целом отрастали выпуски финансовых институтов и банков, а падали в основном облигации телекомов и ретейлов.

### 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.

Лидеры снижения



Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
НАМК, БО-01	250
Газпром, 9	70
Кокс 02	90
Ростелеком, 11	200
Альянс НК 03	270
ГСС, БО-02	200
ЕвразХолдинг Финанс, 04	50
РМК-Финанс,03	70
МТС, 04	80

**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.

