

## CBONDS AWARDS 2011

Уважаемые клиенты, в настоящий момент проходит голосование **Cbonds Awards 2011**. Если вы являетесь нашими подписчиками и/или читаете наши аналитические обзоры на Cbonds, вы можете отдать свой голос за команду АТОНА в номинациях "Лучшая аналитика по рынку облигаций", "Лучший sales на рынке облигаций", "Лучший трейдинг на рынке облигаций". Ваше мнение очень важно для нас. Для голосования, пожалуйста, перейдите по ссылке <http://www.cbonds.info/rus/vote/votes.php/params/id/85>.

## В ФОКУСЕ

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

**Неоднозначность американской статистики не повлияла на рынок**

**Европа: что дальше?**

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Внушительный рост котировок рублевых активов**

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

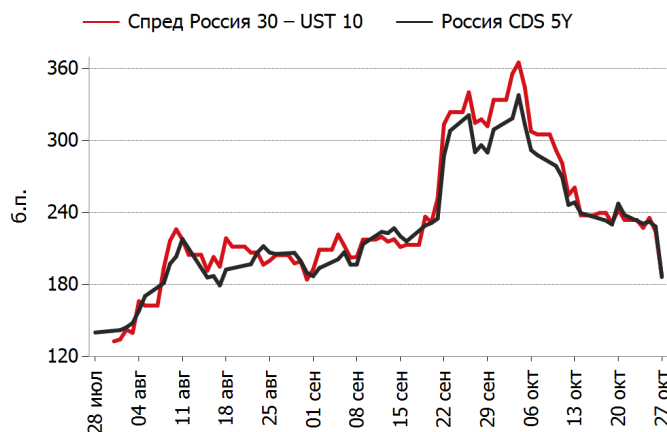
**Выпуск Russia 30 почти отыграл убытки**

**Холдинг Мрия: высокодоходная идея для отскока**

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	2,38	2,20	18 б.п. ▲
BUND 10, YtM (%)	2,21	2,04	17 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	113	111	1,90% ▲
Золото (\$/oz)	1 752	1 724	1,64% ▲
EUR/USD	1,4180	1,3909	1,95% ▲
S&P 500	1 285	1 242	3,43% ▲
Euro Stoxx 50	2 477	2 335	6,08% ▲
FTSE 100	5 714	5 553	2,89% ▲
DAX	6 338	6 016	5,35% ▲
Nikkei 225	9 062	8 750	3,57% ▲
Dow Jones	12 209	11 869	2,86% ▲



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	766	790	- 3,07% ▼
Mosprime 3M (%)	6,79	6,82	- 3 б.п. ▼
MICEX Total Return	205	204	0,18% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,06	6,07	- 1 б.п. ▼
ОФЗ 25077 (%)	7,85	8,13	- 28 б.п. ▼
Газпром-11 (%)	7,38	7,51	- 13 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	29,9500	30,7100	- 2,47% ▼
ММВБ EUR/RUB	42,4000	42,4100	- 0,02% ▼
ММВБ Корзина	35,5525	35,9750	- 1,17% ▼

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,25	4,44	- 19 б.п. ▼
Ukraine 20, YtM (%)	8,18	9,20	- 102 б.п. ▼
Brazil 40, YtM (%)	2,15	2,24	- 9 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,94	4,96	- 1 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	186	228	- 42 б.п. ▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	663	761	- 99 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	221	256	- 35 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	134	155	- 21 б.п. ▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	130	152	- 22 б.п. ▼

**Неоднозначность американской статистики не повлияла на рынок**

Вчера мировые фондовые индексы росли на фоне решений, принятых европейскими лидерами; дополнительными позитивными факторами стали предварительные данные по ВВП США в третьем квартале (увеличение на 2,5% на годовой основе) и информация по числу заявок на пособие по безработице (на прошлой неделе оно сократилось на 2 тыс. до 402 тыс.). Новые данные практически полностью совпадают с ожиданиями, однако более внимательный взгляд позволяет обнаружить изъяны. Индикатор личного потребления за третий квартал вырос на 2,4% в годовом сопоставлении при консенсус-прогнозе 1,9%. Именно этот компонент является самым большим в структуре ВВП, следовательно, другие компоненты должны быть заметно ниже прогнозируемых значений, раз общий показатель ВВП получился на уровне прогнозов. Иными словами, на наш взгляд, не стоит предаваться излишнему оптимизму только на основе индикатора личного потребления. Сегодня будут опубликованы данные по доходам и расходам потребителей в США.

В США в четверг фондовые индексы продемонстрировали внушительный рост: S&P взлетел на 3,43%. VIX опустился на 7,2%. Доходности казначейских облигаций США на сроке 2 года остались практически неизменными, на 0,28%, на сроке 5 лет – повысились на 4 б.п. до 1,11%, на сроке 10 лет - прибавили 4 б.п. до 2,24%.

**Питер Вестин**

[peter.westin@aton.ru](mailto:peter.westin@aton.ru)

+7 (495) 213 0341

**Наверх**

**Европа: что дальше?**

Очевидно, что эйфория, царившая вчера на рынке, пройдет, и инвесторы вернуться к обсуждению последствий принятых решений. Мы считаем, что вчерашний рост был заслуженной наградой инвесторов после череды разочарований, но риски, разумеется, сохраняются. Согласно опубликованным вчера Ассоциацией Европейских Банков данным объем рекапитализации банковского сектора в связи со списанием 50% долга Греции превысит 100 млрд евро, из которых на греческие банки приходится 30 млрд евро, на испанские – 26 млрд, итальянские – 14,7 млрд, французские – 8,8 млрд, португальские – 7,8 млрд.: таким образом, 82% общей суммы распределено по странам, уже испытывающим давление на кредитном рынке. Следует отметить, что объем докапитализации в реальности может быть меньше оценки, если учесть "национальный буфер" - избыточный капитал, который может обеспечить страна без дополнительных займов. С учетом этого буфера таким странам как Франция, Португалия и Италия придется докапитализировать банки приблизительно на 5 млрд евро каждой. Действительное беспокойство вызывает Испания, банкам которой даже с учетом национального буфера требуется 19,8 млрд евро. В начале ноября казначейство Испании обнародует план по привлечению дополнительных заемных средств. Среди важнейших событий ближайшего времени в Европе - встреча G20 в Каннах 3-4 ноября, саммит министров финансов Европы 7-8 ноября в Брюсселе.

На рынке акций в Европе в четверг имел место впечатляющий подъем индексов: Eustoxx 50 взлетел на 6,08%, DAX – на 5,35%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности росли: на сроке 2 года они повысились на 4 б.п. до 0,56%, на сроке 5 лет - на 6 б.п. до 1,24%, на сроке 10 лет – на 8 б.п. до 2,11%. Ставки по двухлетним греческим бумагам снизились на 158 б.п. до 78,18%, португальским – на 43 б.п. до 18,63%, итальянским – на 23 б.п. до 4,3%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF-16) к бундам сократился на 4 б.п. до 150 б.п. Курс евро к доллару США поднялся на 0,59% до 1,3988. Опасения в отношении ликвидности в Европе оставались стабильными: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца неизменен, 78 б.п.

**Юрий Нефёдов**

[yury.nefedov@aton.ru](mailto:yury.nefedov@aton.ru)

+7 (495) 777 6677 x2643

**Наверх**

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****Внушительный рост котировок рублевых активов**

Вчера на рублевом рынке наблюдались массивные покупки по всему спектру эмитентов и сроков. ОФЗ 25077 (которому мы отдаем предпочтение) был среди лидеров роста, прибавив в цене более 1%. ФСК ЕЭС провела размещение выпуска 15-й серии - мы отмечаем высокое количество заявок (162 сделки) что свидетельствует о будущей высокой ликвидности бумаги. Вчера же на форвардном рынке сделки проходили на уровнях 101-101,20 (доходность 8,5%), что даже немного превышает наш ориентир. Предлагаем фиксировать прибыль по этому выпуску. Что касается ВЭБ Лизинга, то книга заявок была закрыта вчера после снижения диапазона по купону на 50 б.п. по верхней и 20 б.п. по нижней границе (до 8,8-9,0%). Судя по всему, наблюдалась серьезная переподписка на выпуск (объемом 5 млрд руб.), что и послужило поводом для снижения купона.

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах составил 13 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 15 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 54% сделок сконцентрировано на сроке 1-2 года, 49% торгов пришлось на второй эшелон. В кривой ОФЗ ставки сильно упали: доходность выпуска 25076 сократилась на 18 б.п. до 7,22%, выпуска 25077 - на 28 б.п. до 7,67%, выпуска 26204 - на 39 б.п. до 7,87%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-1 уменьшилась на 77 б.п. до 8,67% -77 б.п., КОПЕЙКА-03 - на 55 б.п. до 8,53%, Мечел-2 –на 7 б.п. до 8,64%.

На валютном рынке рубль отвоевывал позиции – его курс понизился относительно доллара на 1,46% до 30,25, относительно евро – на 0,31% до 42,34, относительно бивалютной корзины – на 0,85% до 35,69. Волатильность пары рубль/доллар сократилась на 38 б.п. до 15,63%. На сроке 3 месяца ставка NDF упала на 25 б.п. до 6,21%, на сроке 6 месяцев - на 27 б.п. до 6,18%. В кривой кросс-валютных свопов ставки существенно понизились: на сроке 1 год – на 28 б.п. до 6,28%, на сроке 3 года - на 27 б.п. до 6,54%, на сроке 5 лет – на 28 б.п. до 6,7%.

**Юрий Нефёдов**

[yury.nefedov@aton.ru](mailto:yury.nefedov@aton.ru)

+7 (495) 777 6677 x2643

**Наверх**

**Выпуск Russia 30 почти отыграл убытки**

После вчерашнего ралли на рынке еврооблигаций можно констатировать, что выпуск Russia 30 почти отыграл свое падение в августе-сентябре - он торгуется выше 118 фигуры (максимум вчера 118,9%). Цены рублевых еврооблигаций RusHydro 15 и Russia 18 прибавили вчера более 2,5%, резко сократив премию к локальному рынку по доходности. Сегодня нас, вероятно, ждет небольшая консолидация после резкого роста в четверг и ввиду эффекта пятницы. В суверенной кривой России в четверг ставки падали: доходность Russia 15 сократилась на 20 б.п. до 2,99%, Russia 30 - на 18 б.п. до 4,26%, Russia 28 - на 7 б.п. до 5,75%. Спред двухлетних CDS в кривой России уменьшился на 22 б.п. до 139 б.п., трехлетних - на 19 б.п. до 163 б.п., пятилетних - на 13 б.п. до 198 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки упали на 15 б.п. до 5,81%, в длинном - на 8 б.п. до 6,54%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой понизились на 8 б.п. до 5,08%, в длинном - на 12 б.п. до 6,69%. Sberbank 21 вырос на 0,9%, его доходность просела на 12 б.п. до 5,93%. Gazprom 19 прибавил 0,71%, его доходность уменьшилась на 13 б.п. до 5,36%.

**Юрий Нефёдов**[yury.nefedov@aton.ru](mailto:yury.nefedov@aton.ru)

+7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)**Холдинг Мрия: высокодоходная идея для отскока**

Вчера Fitch подтвердило рейтинг агрохолдинга Мрия В- и изменило прогноз по нему со стабильного на позитивный, ссылаясь на высокую прибыльность и улучшившуюся позицию ликвидности эмитента. Нам нравится кредитный риск Мрия. Поскольку компания Paramint Ltd, владеющая сахарными заводами, которые обеспечили более 60% выручки холдинга в 2010 г., и сама Мрия имеют одного контролирующего акционера, мы не склонны расценивать высокую долю операций Мрия со связанными сторонами как серьезно ухудшающий кредитный профиль фактор. Высокая прибыльность компании (маржа EBITDA в среднем за последние 3 года выше 50%) и умеренная долговая нагрузка (долг/Ebitda = 2,0x после размещения еврооблигаций на \$250 млн в марте 2011 г.) выглядят очень достойно. Отдельно следует отметить высокую долю ликвидных активов на балансе (по отчетности за первое полугодие) – с их учетом показатель чистый долг / EBITDA опускается ниже 1,0x. После размещения еврооблигаций компания кардинально изменила профиль погашений финансового долга: если в 2010 г. на краткосрочные обязательства приходилось более 70% долга, то во втором полугодии 2011 г. еврооблигации с погашением в 2016 г. снизили долю короткого долга до 11%. Не исключаем, что при сохранении позитивных рыночных условий компания может выйти на рынок с новым предложением долговых обязательств в целях финансирования программы капвложений. Тем не менее, в текущих условиях резко возросшего аппетита к риску считаем выпуск MRIYA 16 интересной высокодоходной идеей (купон 10,95, дюрация 3,6 года, доходность 12,4% по цене 95% - в сентябре выпуск торговался под 100% по цене).

**Юрий Нефёдов**[yury.nefedov@aton.ru](mailto:yury.nefedov@aton.ru)

+7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 28 октября 2011 г.

© ООО «АТОН», 2011. Все права защищены.

Данный материал подготовлен ООО «АТОН», деятельность которого регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации, и, если не указано обратное, может быть распространен компанией ATONLINE LIMITED, которая действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр. В отношении материалов такого рода действуют определенные ограничения и отказ от ответственности. Подробную информацию об ограничениях и отказе от ответственности можно узнать на сайте [www.atonint.com](http://www.atonint.com).