



Russia, 129090, Moscow
Protopopovsky per., 2
tel.: 7 (495) 781 02 02
www.ufs-federation.com

Ситуация на рынке в декабре Обзор за месяц и прогноз на перспективу

Мировые рынки

События и комментарии

Европейский долговой кризис

Ситуация в Еврозоне в декабре по-прежнему оставалась напряженной. Основные новости приходили от рейтинговых агентств, которые либо снижали, либо ставили на пересмотр кредитные рейтинги «проблемных» стран Европы. Так, агентство Fitch понизило долгосрочный рейтинг Ирландии с A+ до BBB- со стабильным прогнозом; Moody's понизило рейтинг страны сразу на 5 ступеней: с Aa2 до Baa1 с негативным прогнозом. Кроме этого, агентство Moody's поставило на пересмотр рейтинг Испании. Напомним, что в сентябре агентство уже снизило рейтинг страны с Aaa до Aa1. Кроме этого, аналитики Moody's заявили, что, несмотря на программы по сокращению дефицита бюджета и урезания государственных расходов некоторые «периферийные» экономики еврозоны останутся дефолтными и требующими перестройки.

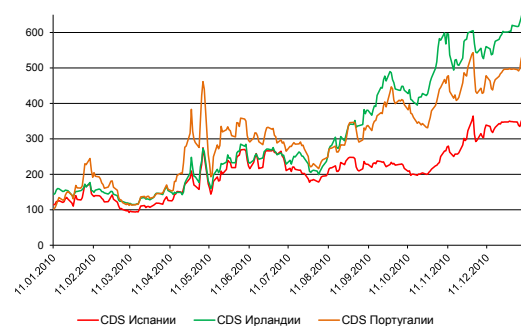
Многое для сохранения неопределенности в Европе сделали и европейские власти. До конца года так и не был достигнут компромисс по таким важнейшим вопросам, как:

- ✓ новые механизмы борьбы с продолжением долгового кризиса в зоне евро;
- ✓ вероятное увеличение стабилизационного фонда ЕС;
- ✓ экстренный выкуп долгов проблемных стран, в случае необходимости;
- ✓ возможный выпуск облигаций единой Европы.

Пока участники Еврозоны демонстрируют неспособность решать быстро и сообща возникшую проблему. При этом доходности на еврооблигации «проблемных» стран продолжают рост, а CDS обновляют новые максимумы. Это приводит к большему удорожанию публичных долгов стран Европы, что только усугубляет ситуацию.

Позитивным моментом для европейских долгов стало обещание Китая начать покупку облигаций «проблемных» европейских государств, купив при этом облигации

Динамика CDS на долговые обязательства «проблемных» стран Европы, б.п.



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Португалии на 5 млрд. евро. Уже в начале нового года, о схожих намерениях заявила Япония, которая готова выкупить до 20% облигаций, выпускаемых стабилизационным фондом Европы для поддержки «проблемных» стран.

Пока, так и не ясно пойдет ли Германия на увеличение Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF), которое пока остается единственным путем стабилизировать обстановку, учитывая нежелание ЕЦБ экстренно выкупать долги «проблемных» стран.

Макроэкономика США

Главное позитивное событие декабря в США – улучшение рынка труда. Так, первичные заявки на пособие по безработице демонстрировали снижение. Если в первую неделю декабря их количество составило 436 тыс., то в последнюю неделю – уже 388 тыс. (двухлетний минимум). Уровень безработицы снизился до 9,4% против 9,8% в ноябре. Выросла и занятость в несельскохозяйственном секторе: по итогам декабря рост составил 103 тыс. против 39 тыс. месяц назад.

Промышленное производство в ноябре увеличилось на 0,4%, в то время как в октябре этот показатель не изменился. Окончательная оценка роста ВВП США за 3 квартал 2010 г. составила 2,6%. Предыдущая оценка была на уровне 2,5%.

Потребительская инфляция по-прежнему остается крайне низкой. В ноябре цены выросли всего на 0,1%, по итогам 11 месяцев ИПЦ составил 0,8%. Отмечено замедление роста розничных продаж за ноябрь. Так, рост составил 0,8%, против 1,2% в октябре.

Количество разрешений на строительство домов сократилось в ноябре до 530 тыс., в то время как в октябре этот показатель составлял 552 тыс. Продажи домов на вторичном рынке в ноябре выросли на 5,6% до 4,68 млн. штук.

Таким образом, сопоставляя данные по рынку жилья и розничным рынкам в ноябре с данными по рынку труда в декабре, ситуация в экономике США постепенно улучшается. Слабым звеном макростатистики по-прежнему остаются темпы инфляции и рынок жилья. Пока в этих сегментах нет выраженного тренда, и вероятно, QE2 будет доведена до конца в полном объеме. Об этом, в частности сообщил Б.Бернанке после объявления решения ФРС оставить базовую процентную ставку без изменения на уровне 0-0,25%.

В заявлении FOMC отмечалось, что ФРС будет регулярно пересматривать объемы ежемесячных покупок ценных бумаг и "общую сумму программы выкупа активов в свете поступающей информации и корректировать программу так, как необходимо для способствования максимальной занятости и ценовой

Экономическая статистика по США в декабре

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
ВВП за 3 кв., окончательная оценка, %	2,5%	2,4%	2,0%
Уровень безработицы в декабре, %	9,8%	9,6%	9,6%
Промышленное производство в ноябре, %	-0,2%	0,3%	-0,2%
Кол-во рабочих мест вне с/х в декабре, %	39тыс	168тыс	151тыс
Розничные продажи в ноябре, %	1,2%	0,7%	0,6%
Потребительская инфляция в ноябре, %	0,2%	0,3%	0,1%
Кол-во выданных разрешений на строительство в ноябре, тыс. шт.	519тыс.	600тыс.	610тыс.
Продажи домов на вторичном рынке в ноябре, тыс. шт.	443тыс.	448тыс.	453тыс.

Источник: Bloomberg

стабильности".

Макроэкономика Еврозоны

Потребительская инфляция в Германии в декабре составила 1%. В ноябре инфляция была всего 0,1%. С начала 2010 г. цены выросли на 1,7%. Розничные продажи в Еврозоне в ноябре сократились на 0,8%; месяцем ранее рост составлял 0,5%. Немецкие розничные продажи в ноябре упали на 2,4%, в то время как в октябре их рост составил 2,3%. Индекс потребительского доверия в Еврозоне в декабре опустился до – 11 пунктов; в ноябре показатель составлял –9,5 пунктов.

В ноябре в Германии также наблюдалось падение промышленного производства, которое снизилось на 0,7% против роста в октябре на 2,9%.

Уровень безработицы в Германии в декабре не изменился по сравнению с предыдущим месяцем и составил 7,5%.

Ноябрьский уровень безработицы в единой Европе остался на прежнем высоком уровне – 10,1%. Рост ВВП Еврозоны за 3 кв. оказался на уровне 0,3%, против первоначальной оценки в 0,4%. За год ВВП Еврозоны увеличился на 1,9%.

Таким образом, европейская экономика продолжает стагнировать. Пока ни один из сегментов макроэкономики не демонстрирует улучшения.

Макроэкономика Китая

По итогам ноября рост промышленного производства за год составил 13,3%; месяц назад этот показатель был равен 13,1%. Годовой рост розничных продаж составил 18,7%, тогда как месяц назад этот показатель составлял 18,6%.

Самым негативным моментом стали данные по потребительской инфляции, годовой рост которой по итогам ноября составил 5,1%, достигнув двухлетнего максимума. Это привело к ожидаемому повышению ставок со стороны китайского регулятора на 0,25%, уже второй раз за последние два месяца. Ставка по кредитам в юанях сроком на год выросла до 5,81%, по депозитам – 2,75%. Указанное повышение, однако не сильно повлияло на мировые фондовые рынки.

Напомним, что в этом году Китай уже шесть раз повышал нормы резервирования для китайских банков. Сейчас Китай является одним из главных реципиентов инвестиций в азиатский регион. Стремление абсорбировать избыточную ликвидность приводит к ужесточению монетарной политики.

Рынки

Двумя знаковыми событиями на мировых финансовых рынках в декабре мы считаем:

Экономическая статистика по Еврозоне в декабре

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
ВВП в Еврозоне за 3 кв.,%	0,3	0,4	0,4
Розничные продажи в Еврозоне в ноябре,%	-0,8	0,3	0,5
Уровень безработицы в Еврозоне в ноябре,%	10,1	10,1	10,1
Промышленное производство в Германии в ноябре,%	-0,7	-0,2	2,9
Уровень безработицы в Германии в декабре,%	7,5	7,5	7,5
Уровень инфляции в Германии в декабре,%	1,0	0,8	0,1

Источник: Bloomberg

Экономическая статистика Китая в декабре

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
Промышленное производство,%	13,3	13,0	13,1
Потребительская инфляция,%	5,1	4,7	4,4
Розничные продажи,%	18,7	18,8	18,6

Источник: Bloomberg

- ✓ резкий рост доходности американских treasuries;
- ✓ ралли на рынках commodities и рынках акций;

В начале декабря UST-10 показали рекордный рост доходности: за 2 дня доходность взлетела на 35 б.п. Поводом для роста стало соглашение, подписанное Б. Обамой с представителями республиканской партии о сохранении налоговых льгот для 2% наиболее обеспеченных американцев.

По мнению участников рынка, последствиями подобного соглашения может стать с одной стороны - увеличение нагрузки на федеральный бюджет США, с другой - ускорение темпов экономического роста. В конечном итоге доходность достигла полугодового максимума в 3,53% годовых. Сейчас UST-10 продолжают торговаться в диапазоне доходности 3,3% - 3,5% годовых.

Мы полагаем, что основная причина сохранения доходности UST-10 на относительно высоком уровне, несмотря на продолжение QE2, кроется в нежелании игроков приобретать treasuries, ввиду их меньшей инвестиционной привлекательности в настоящий момент. Рынки акций и commodities предоставляют сейчас большие возможности. Учитывая то, что большинство участников рынка настроено оптимистично, нет смысла вкладывать капитал в UST. Положительные данные по экономике США продолжают оказывать давление на доходность в будущем. Плюс неизбежная коррекция, после окончания QE2 делает UST интересным сейчас только для самого ФРС.

За декабрь и первые дни января нефть сорта Brent показала рост в 9,6%. Сейчас цена, обновив двухлетние максимумы, торгуется на уровне 97,47\$/баррель. Следующей точкой сопротивления будет психологическая отметка в 100\$/баррель. По нашему мнению цена не сможет преодолеть ее с первой попытки. По ее достижению вероятно коррекция в район 90\$/баррель и консолидация в новом ценовом диапазоне 90-100\$/баррель.

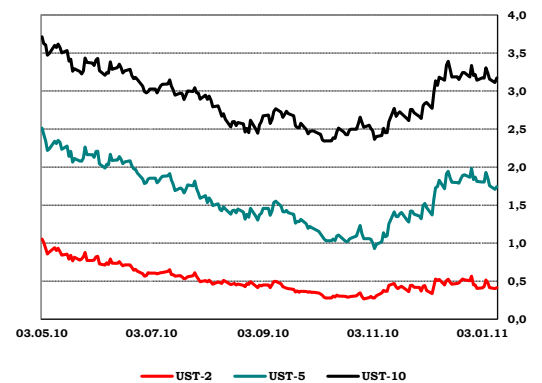
Рынки акций также продемонстрировали рост. За месяц Dow Jones прибавил 2,41%, S&P 500 - 4,26%. Индексы ММВБ закрыл торговый год на уровне 1687,99 пунктов; рост за декабрь составил 5,38%. РТС вырос на 8,36% и закрылся на отметке 1770,28.

Российские еврооблигации

Вторичный рынок

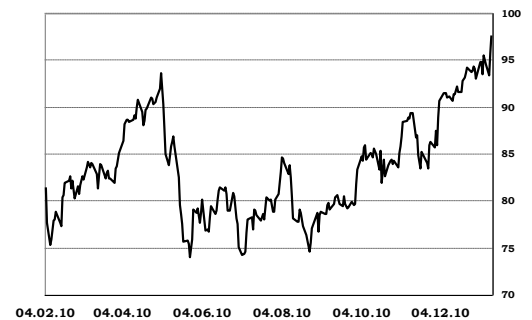
Весь декабрь мы отмечаем довольно «вялые» торги в российских еврооблигациях. Предновогоднее ралли обошло стороной долговые рынки. Этому способствовал и рост доходности treasuries и сохраняющиеся беспокойство

Динамика доходности US Treasures, %



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Нефть марки Brent, \$/баррель



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

относительно европейских долговых проблем.

Однако с учетом первых торговых дней нового года, российские евробонды все равно закрылись в «хорошем плюсе». При этом рост суверенных бумаг России оказался скромнее, чем рост в корпоративном секторе. Выпуск Россия-30 прибавил 0,32% и вчера закрылся на отметке 116,19 % от номинала, УТМ – 4,67%. Индикативный спред Россия-30-UST-10 в среднем держался на уровне 140 б.п. Сейчас он составляет 131 б.п.

Рынок корпоративного долга в среднем вырос на 0,85%. Лидером торгов оказался выпуск Алроса-20, прибавивший 4,42%, УТМ – 6,69%. Вообще наибольший рост цены сумели показать, как мы и предсказывали в нашем прошлом ежемесячном обзоре, еврооблигации эмитентов первого эшелона с длинной дюрацией. В частности, Газпром-37 вырос на 2,19%, Газпром-34 – на 1,64%. Выпуски Лукойл-20 прибавил 2,0%, Лукойл-19,22 в районе 1,6%. ВТБ-20 вырос на 2,03%, ВТБ-15,35 – 1,4% и 1,3% соответственно. Среди второго эшелона отметим выпуски металлургов: Евраз-18 вырос на 2,36%, Северсталь-17 прибавил – 1,51%.

А в аутсайдерах рынка оказались «короткие» бумаги с погашением в 2011 г., в частности Газпром-11, ВТБ-11, ТНК-ВР-11.

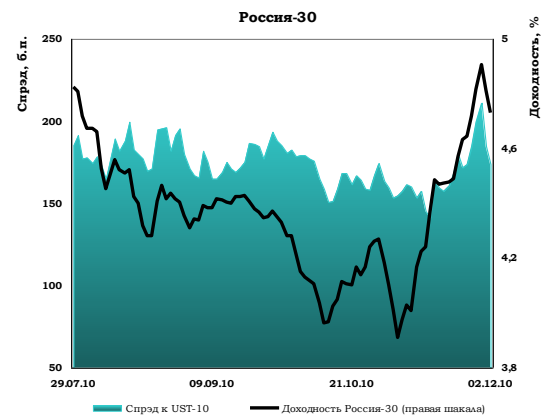
Нерешенный вопрос с «периферийными» странами Европы, держит долговые рынки в напряжении. В то же время, мы положительно смотрим на еврооблигации российских эмитентов. Даже с текущих уровней они имеют неплохой потенциал роста, особенно в свете продолжающейся программы ФРС.

Первичный рынок

На первичном рынке еврооблигаций в декабре состоялось всего два размещения, при чем оба были нестандартными для рынка.

В середине декабря Лукойл разместил евробонды, конвертируемые в АДР на сумму \$1 500 млн. под ставку 2,625%. По условиям эмиссии держатели облигаций смогут конвертировать их в АДР ЛУКОЙЛа в любое время в течение периода, начинающегося по истечении 40 дней с даты выпуска и заканчивающегося за шесть торговых дней, предшествующих дате окончательного погашения. Цена конвертации была установлена в размере \$73,7087 США за АДР, то есть с премией 30% от средневзвешенной цены АДР \$56,6990 за период с начала размещения до определения цены.

ВТБ провел первое среди российских эмитентов размещение еврооблигаций в юанях. Объем займа составил 1 000 000 млрд. юаней (около \$150 млн.); ставка займа – 2,95%. Облигации размещены на 3 года.



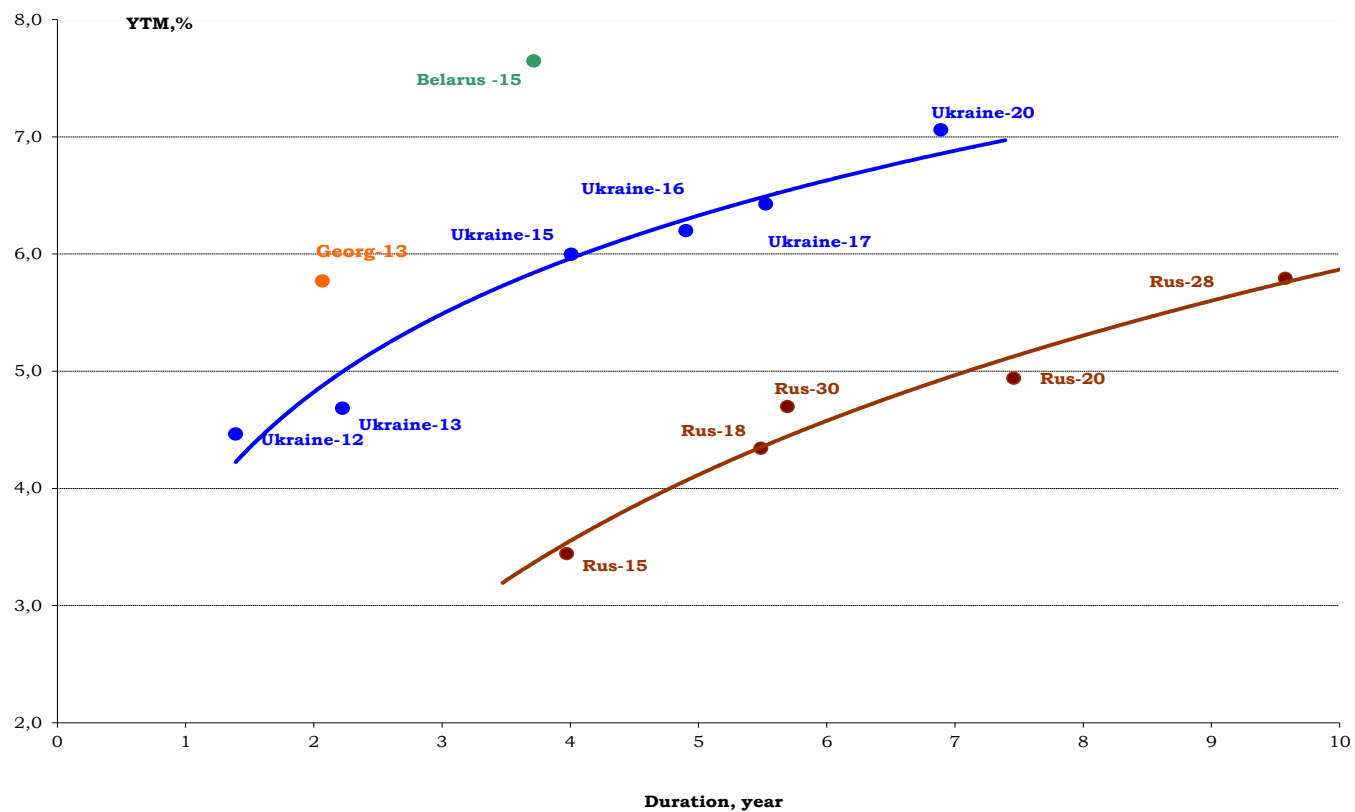
Источник: Bloomberg, расчеты UFS



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

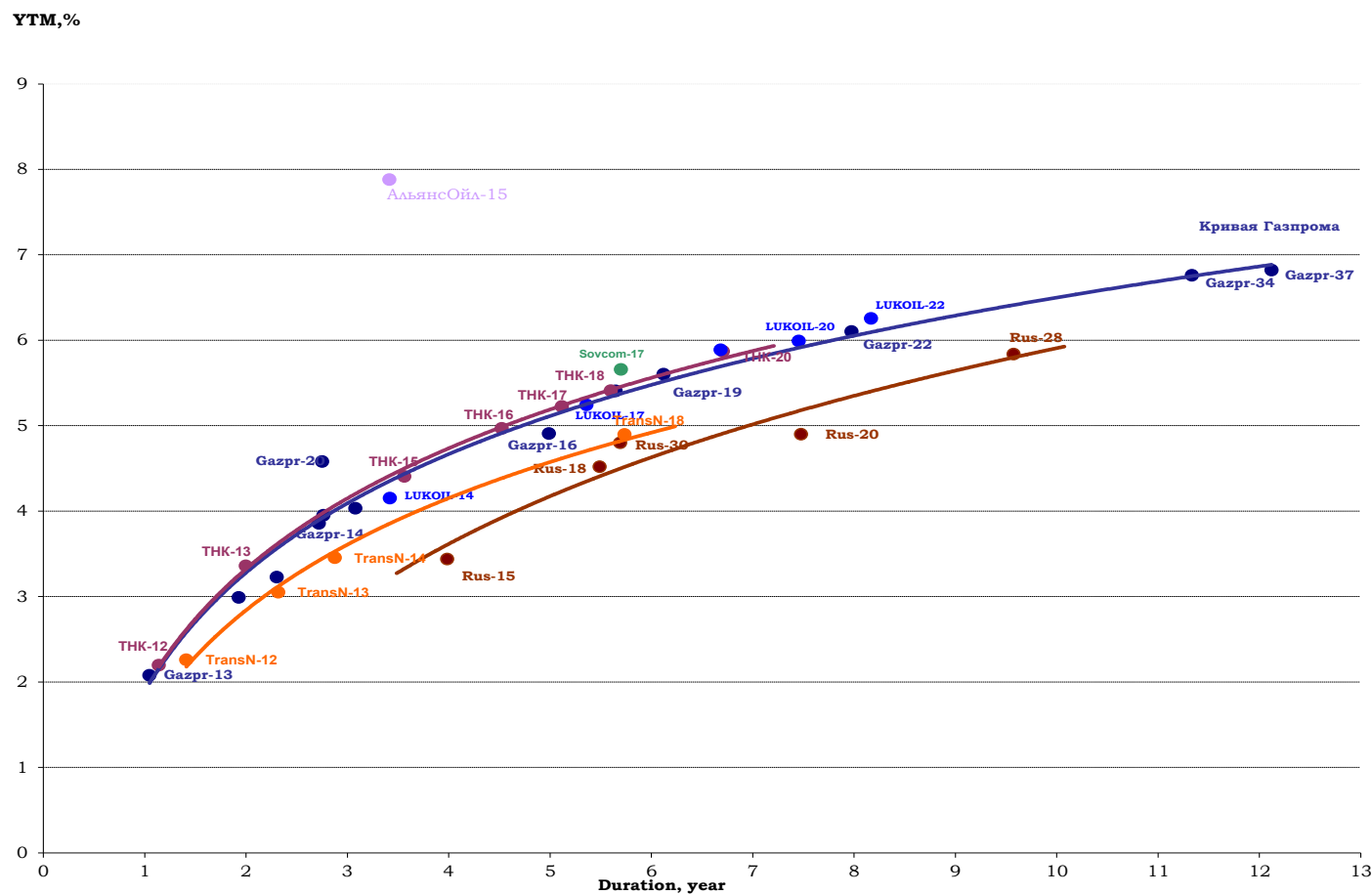


Карты доходности
Суверенные еврооблигации СНГ



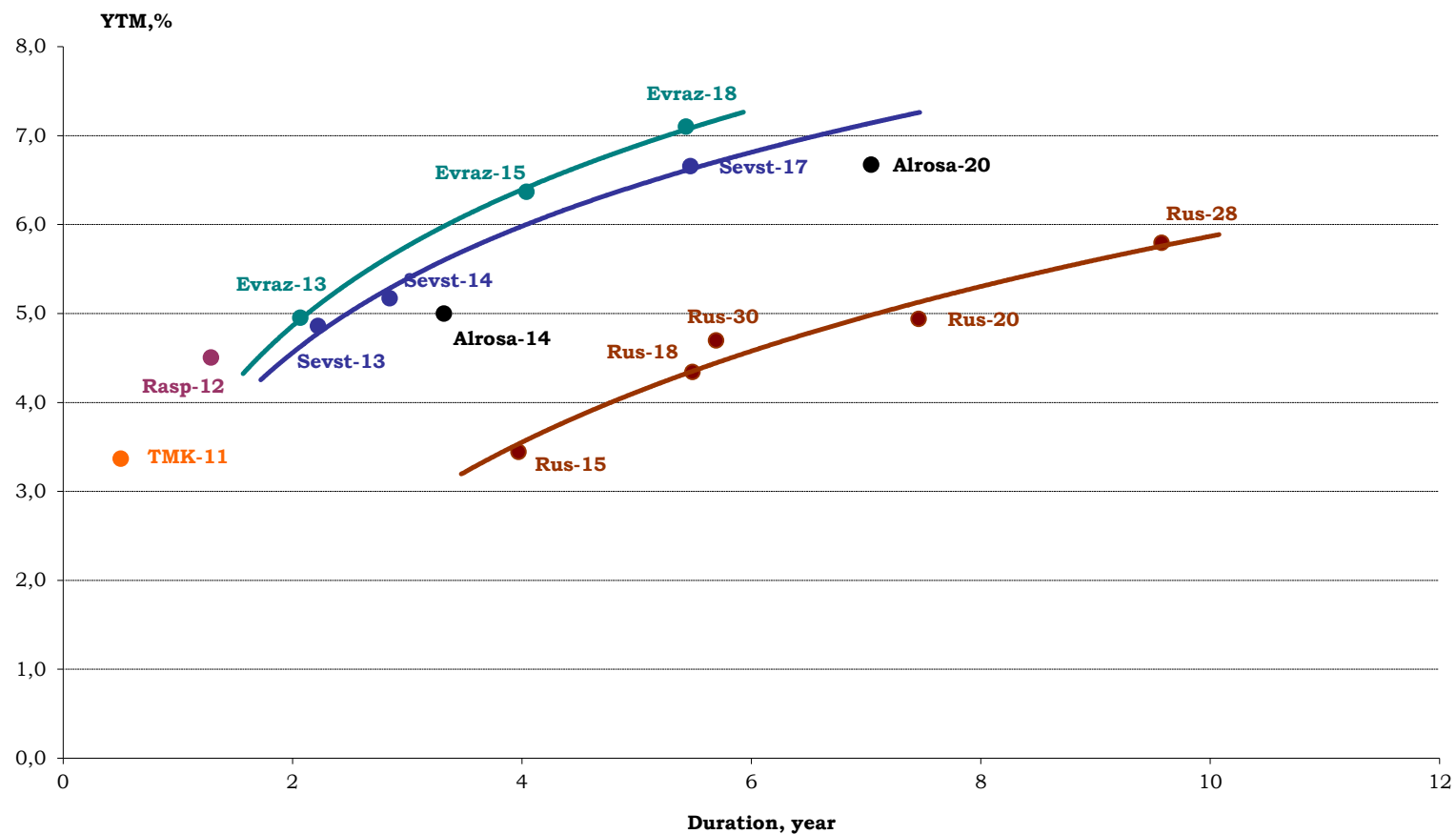


Корпоративные еврооблигации: нефть и газ



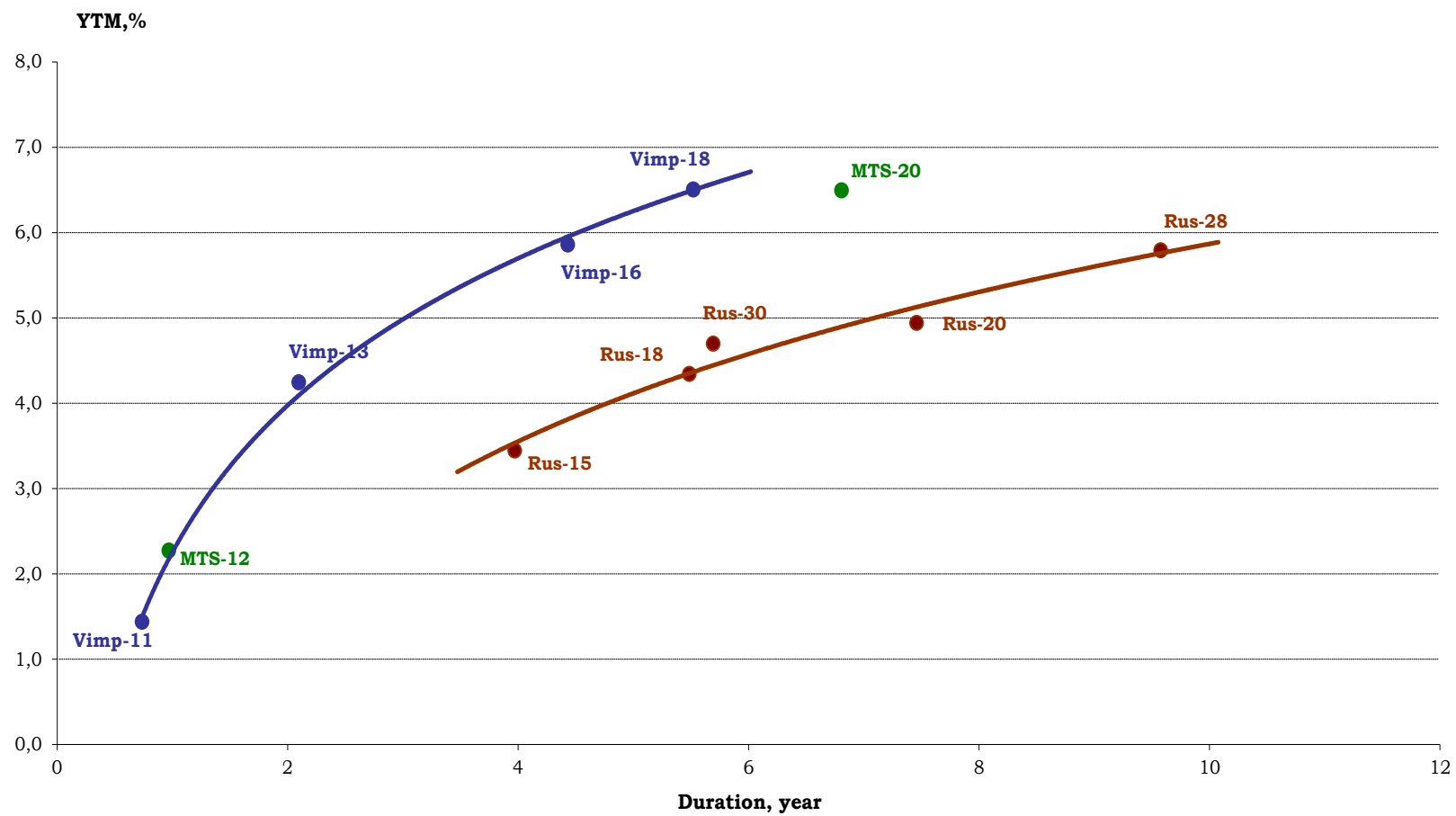


Корпоративные еврооблигации: металлургия



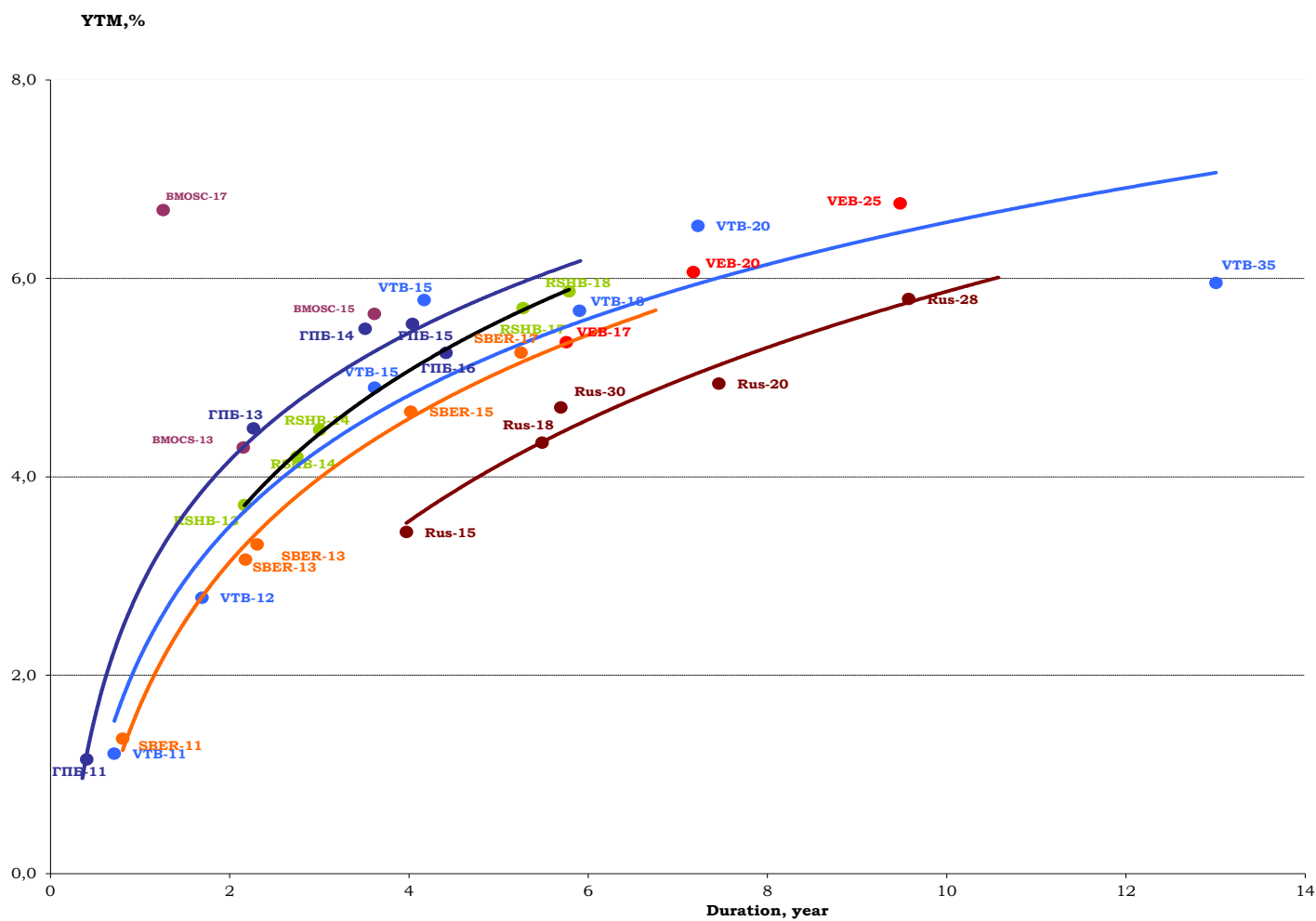


Корпоративные еврооблигации: телекомы



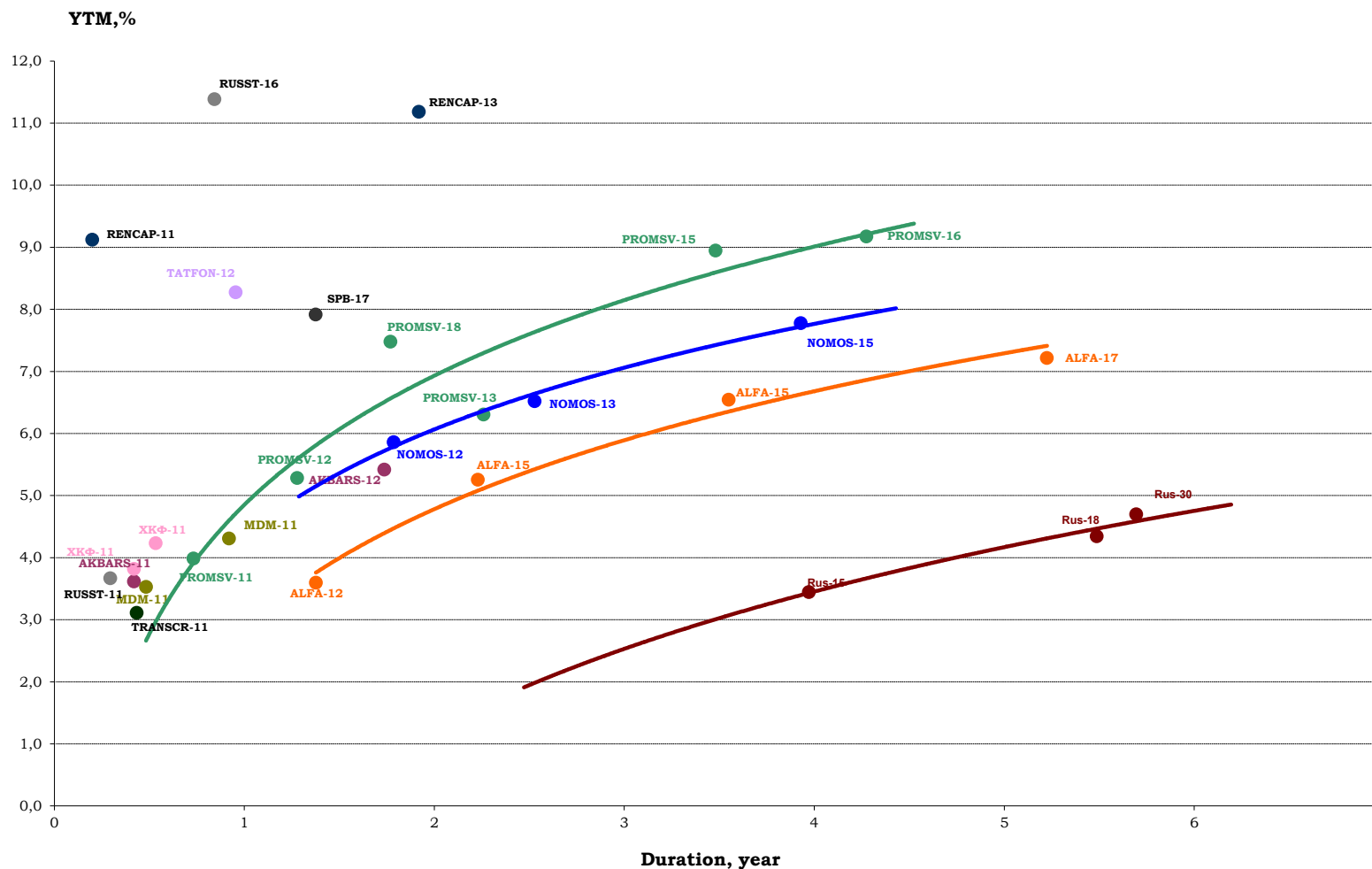


Корпоративные еврооблигации: банки с рейтингом не ниже BBB-





Корпоративные еврооблигации: банки с рейтингом ниже BBB-



Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 781 73 02
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Горев Сергей Александрович	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

www.ufs-federation.com

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.