

**2011-04-13**
**Главные новости**
**Россия**

Профицит бюджета России по итогам трех месяцев текущего года вырос до 121,3 млрд. рублей. За март показатель увеличился на 68,52 млрд. рублей.

МВФ ожидает, что дефицит бюджета РФ в 2011 году составит 1,6% ВВП. Этот прогноз лучше ноябрьских оценок МВФ на 2 п.п. Кроме того, фонд улучшил прогноз дефицита российского бюджета в 2012 году. По ожиданиям экспертов МВФ, он составит 1,7% ВВП, что на 1,2 п.п. лучше ноябрьского прогноза.

**Европейский союз**

Розничные продажи в Великобритании в марте упали в годовом выражении на 1,9%. Это рекордное падение с 1995 года. В марте 2010 года показатель вырос на 6,6%.

Потребительские цены в Великобритании в марте выросли на 4% в годовом выражении. В феврале инфляция составила 4,4% в годовом выражении. Годовая инфляция в секторе розничных продаж (RPI) в марте составила 5,4% против 5,5% в феврале.

Потребительские цены во Франции в марте 2011 года выросли на 0,8% по сравнению с предыдущим месяцем (в феврале на 0,5%). По сравнению с мартом 2010 года потреблены во Франции в марте текущего года выросли на 2%.

**США**

Дефицит торгового баланса США в феврале упал до \$45,8 млрд. В январе этот показатель составил \$46,3 млрд. Аналитики ожидали, что в феврале торговый дефицит Соединенных Штатов составит \$44,5 млрд.

**Рынки**

NIKKEI 225 снизился на 1,69%, в Гонконге Hang Seng понижается на 1,26%, индийский SENSEX теряет 0,97%.

Доллар укрепляется, валютная пара EUR/USD торгуется на уровне 1,4400. Фьючерсы на нефть значительно снижаются (Light Sweet -2,80%), в настоящий момент торгуются на уровне \$108.48 Light Sweet и \$122,80 Brent. Контракты на золото показывают схожую динамику, в данный момент котируются на уровне \$1455,90.

Американские индексы на торгах в пятницу

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2744,79	-0,96%	-1,30%
S&p 500	1314,16	-0,78%	-0,88%
Dow Jones	12263,58	-0,95%	-0,46%
FTSE 100	5964,47	-1,47%	0,94%
DAX	7102,91	-1,42%	0,87%
CAC 40	3976,60	-1,54%	-0,32%
NIKKEI 225	9641,18	0,90%	-1,17%
MICEX	1799,94	-2,48%	-0,49%
RTS	2061,78	-2,45%	0,92%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1453,10	-0,69%	1,83%
Нефть Brent, \$ за баррель	120,92	-2,47%	4,08%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,15	0,61%	1,01%
Рубль/Евро	40,53	0,22%	-1,24%
Евро/\$	1,4477	0,28%	2,50%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	853,02	32,27	-4,87
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	578,57	-13,66	126,63
NDF 1 год	4,10%	0,000	-0,27
MOSPrime 3 мес.	3,81%	0,000	-0,16

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	256,98	8,93	-6,34
Россия-30, Price	116,22	-0,26	-0,22
Россия-30, Yield	4,74%	0,04	0,09
UST-10, Yield	3,49%	-0,09	0,09

**Спрэд Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	124	13	-9
Турция-17	31,61	3	21
Мексика-17	103,75	1	-16
Бразилия-17	111,24	4	1



показали разнонаправленную динамику. S&P500 понизился на 0,28%, Dow Jones вырос на 0,01%. Бумаги сектора «Здравоохранение» лучше рынка (+0,51%), в аутсайдерах бумаги нефтегазового сектора (-1,85%). Фьючерсы на американские индексы торгуются негативно, фьючерс на S&P500 снижается на 0,47%, фьючерс на Dow Jones теряет 0,51%.

Российский рынок в понедельник закончил торговую сессию со снижением, Индекс ММВБ снизился на 0,55%, Индекс РТС сократился на 1,28%. Сегодня мы ожидаем укрепления доллара, снижения цен на углеводороды на фоне динамики мировых рынков. Российский рынок покажет выраженную негативную динамику. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит -1,50...-2,00%.

### Новости эмитентов

Чистая прибыль **Райффайзенбанка** по МСФО в прошлом году выросла более чем в 1,3 раза до 7,3 млрд. рублей. Кредитный портфель банка вырос на 16% до 283,6 млрд. рублей. При этом портфель по юрлицам увеличился на 24% и достиг 210,6 млрд. рублей, а портфель кредитов частным лицам фактически не изменился и составил 71 млрд. рублей.

**МДМ банк** в первом квартале 2011 года получил 530,227 млн. рублей чистой прибыли по РСБУ против 5,962 млрд. рублей чистого убытка за аналогичный период 2009 года. Чистая прибыль в первом квартале сократилась по сравнению с показателем четвертого квартала в 13,2 раза.

**Сбербанк РФ** в первом квартале 2011 года получил по РСБУ чистую прибыль в размере 83,9 млрд. рублей. Это в 1,9 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года, когда чистая прибыль банка составляла 43,2 млрд. рублей. Активы банка за 1 квартал 2011 года увеличились на 22 млрд. рублей до 8 569 млрд. рублей.

**Банк «Уралсиб»** в 1 квартале 2011 года увеличил чистую прибыль по РСБУ на 19,7% до 1,736 млрд. рублей против 1,449 млрд. рублей на 1 апреля 2010 года. В 4 квартале 2010 года банк заработал 995 млн. рублей чистой прибыли.

Чистая прибыль **ОАО «Роснано»** за 2010 год уменьшилась на 67,7%, и составила 3,6 млрд. рублей. Годом ранее госкорпорация заработала 11,2 млрд. рублей. Снижение чистой прибыли в компании объясняют уменьшением остатка денежных средств, размещенных на депозитных вкладах.



## Российские еврооблигации

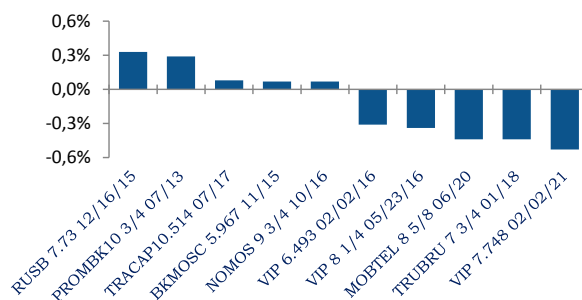
Коррекция на сырьевых рынках привела к падению цен на российские активы, в том числе и на еврооблигации. Выпуск Россия-30 потерял около 0,25%, УТМ – 4,67%. Распродажи рискованных активов, снижение большинства мировых фондовых индексов способствовали росту спроса на treasuries. Доходность UST-10 снизилась на 4 б.п. до 3,51%, а индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 расширился до 116 б.п.

В корпоративном секторе большинство выпусков также завершили день снижением в пределах 0,1-0,15%. Хуже рынка выглядели «длинные» выпуски нефтегазовых компаний и Вымпелкома. Вымпелком-16 потерял 0,34%, Вымпелком-21 снизился на 0,53%. Газпром-16 упал на 0,28%, Газпром-37 – на 0,24%. Около 0,25% потерял выпуск Лукойл-20. Значительно снизился вчера и выпуск ТМК-18, падение составило около 0,45%. Выпуски Новатэка потеряли около 0,2% от цены закрытия понедельника. Ростом удалось завершить день отдельным банковским выпускам, например, Номос-15 и Альфа-13 выросли на 0,1%, Банк Москвы-15 вырос на 0,14%, а ВТБ-35 – в районе 0,08%.

На утро среды на рынках складывается позитивный внешний фон. Фьючерсы на нефть сорта Brent прибавляют около 1% и торгуются на уровне 122\$/баррель. Фьючерсы на американские индексы растут в пределах 0,3%, выпуск Россия-30 прибавляет около 0,07%. Мы ожидаем, что сегодня большинство российских евробондов завершат день в «плюсе» после двух дней падения. Однако этот рост будет носить скорее технический характер и в ближайшие несколько дней вероятно продолжение коррекционных движений.

Среди новостей первичного рынка отметим, что вчера стали известны предварительные ориентиры по дебютному выпуску евробондов **ТКС-банка**. Займ планируется разместить на 3 года объемом от \$150-200 млн., ориентировочная доходность – 11,5-12,0% годовых. Мы оцениваем справедливый уровень доходности нового выпуска на уровне 10,9-11,0%, с учетом премии к выпуску Ренессанс Капитал-13 в районе 80 б.п. (с поправкой на дюрацию) – за существенно меньший размер ТКС-банка и дебютное размещение, а также вероятно низкую ликвидность займа. По нашему мнению, предложенная доходность является очень

**Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)**



привлекательной, так как полностью покрывает существующие риски эмитента и предлагает одну из самых высоких доходностей среди долларовых выпусков эмитентов «качественного» третьего эшелона.

### Еврооблигации зарубежных стран

Большинство развивающихся рынков вчера испытывало давление со стороны продавцов. Не стал исключением и рынок евробондов Украины. Суверенные впуски потеряли в среднем 0,5%, выпуск Украина-21 снизился на 0,72%, УТМ – 7,33%. Меньшее падение наблюдалось в корпоративном секторе. Аутсайдером рынка оказался выпуск Мрия-16, потерявший около 0,6%. Ощадбанк-16 снизился на 0,45%, а Метинвест-15 – на 0,35%. НафтоГаз Украины-14 потерял порядка 0,25%.

На общем негативном фоне проседали во вторник и евробонды Белоруссии. Выпуск **Беларусь-15** потерял около 0,6% и закрылся на уровне 92,9% от номинала, УТМ – 10,85%. **Беларусь-18** упал на 0,7%, УТМ – 11,05%. Сейчас цена еврооблигации остается в «боковике».

Разнонаправленно торговались европейские суверенные еврооблигации. Бумаги Турции, как представителя развивающихся рынков, закончили день снижением, **Турция-20** снизился на 0,1%, УТМ – 5,03%. В то же время наблюдался спрос на бумаги развитых и «проблемных» стран Европы. Исключением была Португалия, десятилетние бонды которой просели на 0,1%, УТМ – 8,41%. 5-летний CDS вновь подорожал до 562 б.п. **Испания-21** вырос на 0,4%, УТМ – 5,18%, **Ирландия-20** прибавил 0,53%, УТМ – 8,76%. Тем не менее, негатив на рынках все же привел к росту CDS на долги этих стран.

Не было единой динамики в суверенных выпусках стран Юго-Восточной Азии. В то время как **Корея-19** вырос на 0,16%, УТМ – 4,46%, большинство выпусков Индонезии, Филиппин и других стран региона завершили день падением. Распродавали и долговые бумаги стран Латинской Америки. **Колумбия-20** снизился на 0,32%, УТМ – 4,60%, **Мексика-20** потерял 0,12%, УТМ – 4,50%. Исключением были евробонды Бразилии, которые завершили день небольшим ростом, **Бразилия-21** вырос на 0,1%, УТМ – 4,62%.

### Торговые идеи на рынке евробондов

В настоящий момент интерес представляют суверенные **еврооблигации Белоруссии**. Сейчас спред между выпусками **Беларусь-15** и Украина-15 расширился до 488 б.п., между выпусками

Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день в %	Изменение за день в б.п.
Россия	126,88	3,15%	3,88
Украина	429,77	2,29%	9,60
Бразилия	106,75	1,59%	1,67
Мексика	99,33	1,29%	1,27
Турция	148,72	2,65%	3,84
Италия	130,36	2,24%	2,86
Ирландия	531,48	2,86%	14,79
Испания	210,99	5,08%	10,20
Португалия	560,68	2,30%	12,60
Греция	1061,89	1,07%	11,29
Китай	71,41	1,78%	1,25



Украина-17 и **Беларусь-18** до 457 б.п. Мы полагаем, что такой спрэд к суверенным выпускам Украины не обоснован. По нашему мнению, спрэд между евробондами Белоруссии и Украины не должен превышать 150-200 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 300 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 260 б.п.

Выпуск **РЖД-31**, номинированный в фунтах стерлингов, сейчас торгуется по цене 102,6% от номинала по доходности 7,24% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность займа должна находиться в районе 6,8-7,0% годовых. Это дает потенциал снижения доходности в районе 20-40 б.п. по доходности.

Мы рекомендуем покупать «длинные» выпуски Лукойла, особенно **Лукойл-19** и **Лукойл-22**. Спрэды к кривой Газпрома расширились до 28 б.п., в то время как на «коротком» участке кривой доходности Лукойл торгуется на одном уровне с выпусками Газпрома. Заметим, что исторически евробонды Лукойла торговались без премии относительно евробондов Газпрома.

Обращаем внимание на выпуски **ТНК-ВР-17**. Спрэд доходности между выпуском и кривой Газпрома расширился до 79 б.п., в то время как средняя величина спрэда составляла 42 б.п. Полагаем, что в краткосрочной перспективе доходность выпуска снизится минимум на 40 б.п.

Рекомендуем покупать выпуск **ТМК-18**. Сейчас спрэд к кривой доходности Евраза составляет около 70 б.п. По нашему мнению он не должен превышать более 50 б.п. на фоне улучшения финансового состояния металлургических компаний.

В среднесрочной перспективе интерес могут представлять выпуски **Номос-банк-16**, **Промсвязьбанк-15** и **Промсвязьбанк-16**. На длинном участке кривых доходностей Номос-банка и Промсвязьбанка спрэд к кривой доходности Альфа-банка сейчас составляет в районе 130 и 175 б.п. соответственно. В то же время на коротком участке спрэд между кривой доходности Номос-банка и Альфа-банка не превышает 90 б.п., а между кривой доходности Промсвязьбанка и Альфа-банка – 140 б.п. Мы полагаем, что на фоне улучшения финансовых результатов российских банков по итогам 2010 года спрэд на дальнем конце кривой должен сократиться.

Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО «**ЛенСпецСМУ**». Несмотря на значительный рост цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей



на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона.

Среди еврооблигаций украинских эмитентов мы выделяем выпуск **МХП-15** (Мироновский хлебопродукт). Сейчас спрэд к выпуску Метинвест-15 составляет 117 б.п., в то время как среднее значение спрэда не превышает 30 б.п., а в начале этого года выпуск МХП-15 торговался с дисконтом в 22 б.п. относительно Метинвест-15. Мы полагаем, что МХП-15 имеет потенциал снижения доходности минимум 50 б.п. в краткосрочной перспективе.

### Рублевые облигации

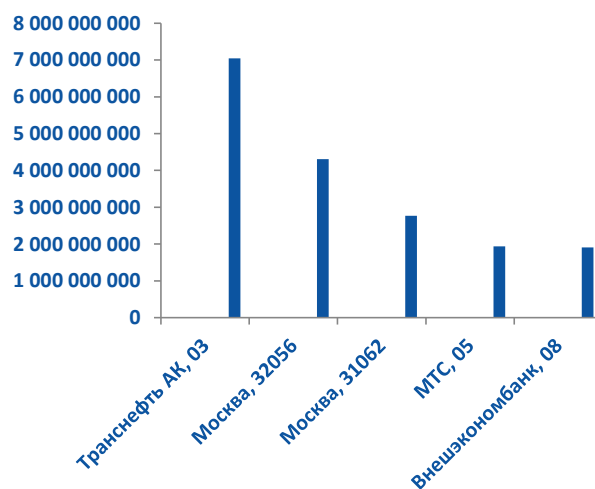
**Министерство финансов РФ** планирует разместить на аукционе 13 апреля десятилетние ОФЗ с погашением с доходностью в диапазоне 7,90- 8,00%. Объем предложения составляет 20 миллиардов рублей. С учетом отсутствия качественных длинных бумаг мы ожидаем высокий спрос на бумаги среди участников рынка. С учетом дюрации в 6,7 года и текущей оценки рынком государственных бумаг мы прогнозируем справедливую доходность на уровне 7,7-7,9%, и считаем данный ориентир привлекательным (премия 20-30 б.п.) Рекомендуем участвовать в размещении.

**ОАО “Уральский банк реконструкции и развития”** откроет сегодня книгу заявок инвесторов на покупку трехлетних облигаций с 1,5 годовой офертой объемом 2 миллиарда рублей. Ориентир ставки купона 9,3-9,8%. С учетом дюрации выпуска и кредитного рейтинга банка, а так же текущей ситуации на долговом рынке, мы оцениваем справедливую доходность по займу от 9,6%. Исходя из этого рекомендуем делать заявки по верхней границе маркетируемого диапазона.

**ООО “ХКФ Банк”** открыло сегодня до 22 апреля книгу заявок инвесторов на покупку биржевых облигаций с офертой через 1 год на общую сумму 7 миллиардов рублей. Ориентир купона облигаций БО-01 привязан к ставке MosPrime плюс 275-325 б.п., что в настоящее время соответствует ставке купона в диапазоне 6,58-7,08%. Для выпуска БО-03 ориентир составляет 8-8,3%. По выпускам предусмотрены оферты через 1 и 2.5 года соответственно. Исходя из дюрации выпуска и кривой долга банка мы рекомендуем участвовать в размещениях даже по нижней границе маркетируемого диапазона.

**ОАО “Магнит”** открывает сегодня так же до 22 апреля книгу заявок инвесторов на покупку биржевых облигаций объемом 5 миллиардов рублей. Ждем ориентиров от организаторов

*Наиболее ликвидные облигации (руб.)*



выпуска.

Сегодня мы ожидаем консолидацию рынка на достигнутых уровнях на фоне стабилизации на внешних площадках. Нефть остановила свое падение и ликвидность, даже несмотря на начинающиеся налоговые, выплаты находится на комфортном для рынка уровне. Ожидаемое первичное размещение многих компаний в ближайшие дни уведут значительную часть ликвидности с рынка, поэтому торги будут не отличаться высокими оборотами.

По состоянию на утро среды объем рублевой ликвидности коммерческих банков

на корсчетах и депозитах в ЦБ вырос до 1 431,6 млрд рублей. Остатки на корсчетах снизились составив 578,6 млрд рублей.

12 марта рынок так же находился в ожидании. Наблюдалась некоторые продажи в бумагах, вызванные падением мировых индексов и цены на нефть, однако это не носило массового характера.

Ценовой индекс **IFX-Cbonds-P** по итогам торгов 12 апреля снизился на 0,02%, составив 110,02 пункта, индекс полной доходности IFX-Cbonds прибавил 0,01% - до 301,07 пункта.

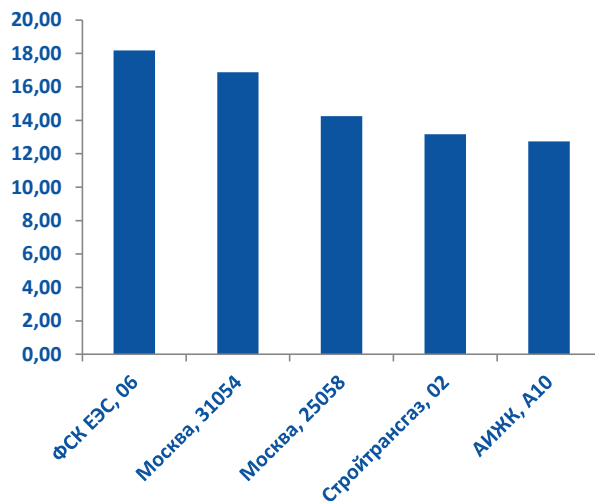
Из ликвидных бумаг вчера показали рост: Зенит БО-1 52 б.п., Мечел-16" 46 б.п., ФСК ЕЭС-6 20 б.п., а снижение цены продемонстрировали выпуски МТС-8 60 б.п., МТС-7 25 б.п., ФСК ЕЭС-11 34 б.п..

**ОАО "Иркутскэнерго"** 12 апреля полностью разместило биржевые облигации серии БО-01 объемом 3 млрд. рублей. Общий объем спроса по итогам размещения составил более 15,6 млрд. рублей.

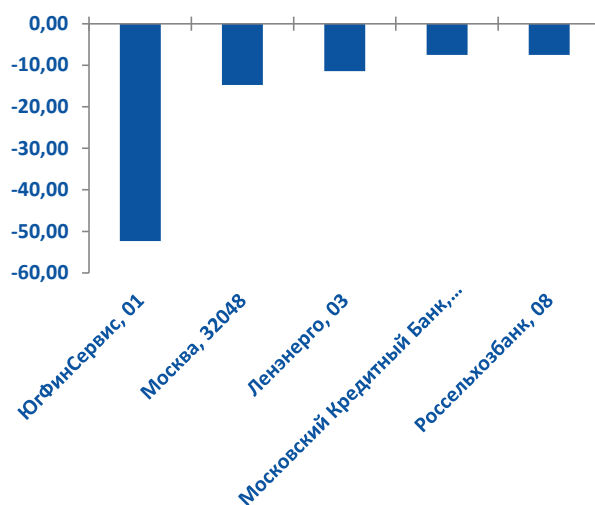
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Мы оставляем наш прогноз покупать на бумагах **Евраз, Русала и НАМК и ЧТПЗ** в связи с перспективой роста на металлы и сильной отчетности показанной данными компаниями по результатам 2010 года. Потенциал роста кривой бумаг – 50 б.п. Бумага **ТГК-2 БО-01** нам кажется интересной из за слишком широкого спреда к кривой электроэнергетических компаний, не оправданный с точки зрения кредитного качества эмитента. Бумага **Уралвагонзавод 01** так же недооценена рынком на 70 б.п. по сравнению с 2-м выпуском и другими компаниями аналогами. Бумага **Трансаэро 1-й выпуск** имеет текущий потенциал роста в 60-80 б.п, т.к. лежит значительно выше кривой долга ЮТэйр-финанс.

Лидеры роста (%)



Лидеры снижения (%)



## Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
14.04.2011	Куйбышевазот-инвест, 04	2	8,75-9
14.04.2011	Первобанк, БО-02	1,5	9 – 9,5
14.04.2011	СКБ-банк, БО-5	2	8,4-8,7
15.04.2011	НФК, БО-1	2	10-10,5
15.04.2011	ВЭБ-лизинг, 03,04,5	15	7,9-8,4
15.04.2011	МКБ, БО-4	5	8,25-8,5
18.04.2011	РУСАЛ Братск, 8	15	8,7-9

## Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
ТКС Банк	ТКС Банк-14	USD	150-200	11,0-12,5
Ренессанс Капитал	Ренессанс-16	USD	до 300	10,0-11,0
Евраз	TBD	USD	TBD	TBD
Промсвязьбанк	Промсвязьбанк-14	USD	до 500	6,5
Альфа-банк	Альфа-банк-21	USD	500-1000	TBD





## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
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

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.

