

**2011-07-14**
**Главные новости**
**Россия**

За неделю потребительские цены в России. С начала месяца инфляция составила 0,1%, с начала года — 5,1%. В 2010 году потребительские цены за июль увеличились на 0,4%, с начала года — на 4,6%.

Объем международных резервов РФ по состоянию на 8 июля 2011 года составлял \$526,1 млрд против \$526,7 млрд на 1 июля 2011 года. Таким образом, резервы за неделю снизились на \$0,6 млрд или на 0,1%.

**США**

Рейтинговое агентство Moody's отправило кредитный рейтинг США на пересмотр с возможностью понижения. Агентство прогнозирует с «низкой» вероятностью, что лимит госдолга США не будет своевременно повышен, чтобы предотвратить технический дефолт по краткосрочным обязательствам.

**Европа**

Международное рейтинговое агентство Fitch в очередной раз понизило рейтинг дефолта эмитента Греции в иностранной и национальной валютах до «ССС» с «В+». Также Fitch вывело все рейтинги Греции из списка на пересмотр с возможностью понижения.

Производство в еврозоне продолжает расти. В мае 2011 года производство в странах зоны евро выросло на 4% в годовом исчислении. Такой же показатель роста производства в годовом исчислении зафиксирован для Евросоюза в целом. В месячном исчислении производство в странах еврозоны выросло в мае на 0,1%, а в Евросоюзе — на 0,4%.

Число обращений за пособием по безработице в Великобритании в июне выросло по сравнению с предыдущим месяцем на 24,5 тысячи до 1,520 млн заявок. Аналитики ожидали, что показатель вырастет на 15 тысяч.

**Рынки**

Индекс доллара DXY по итогам среды, 13 июля, упал на 1,20%. Сегодня утром доллар чуть прибавляет, индекс торгуется на отметке 75,009 пункта (+0,14%). Вчера валютная пара EUR/USD выросла до 1,4167 (+1,37%), сегодня торгуется в районе 1,4170 (+0,02%).

По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил 0,64%; Brent вырос на 0,87%. Контракт на Light Sweet сегодня утром торгуется на уровне \$97,73 (-0,33%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$118,58 (-0,17%).

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2796,92	0,54%	0,84%
S&P 500	1317,72	0,31%	-0,22%
Dow Jones	12491,61	0,36%	0,62%
FTSE 100	5854,63	-0,88%	-1,53%
DAX	7213,16	-0,75%	-2,21%
CAC 40	3752,99	-1,06%	-5,76%
NIKKEI 225	9936,12	-0,27%	1,22%
MICEX	1714,19	0,48%	2,25%
RTS	1936,42	1,02%	1,15%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1582,38	0,94%	5,55%
Нефть Brent, \$ за баррель	118,78	0,87%	5,09%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,26	-0,45%	-0,64%
Рубль/Евро	39,59	0,22%	2,01%
Евро/\$	1,4167	1,37%	-2,01%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	721,86	-6,25	359,12
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	624,11	-11,48	105,30
NDF 1 год	4,55%	0,000	0,09
MOSPrime 3 мес.	4,24%	0,000	0,03

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс ЕМБИ +	289,47	0,48	-0,73
Россия-30, Price	117,73	0,23	-0,58
Россия-30, Yield	4,42%	-0,04	0,06
UST-10, Yield	2,88%	0,01	-0,21

**Спрэд Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	289,47	0,48	-0,73
Турция-17	117,73	0,23	-0,58
Мексика-17	4,42%	-0,04	0,06
Бразилия-17	2,88%	0,01	-0,21



Спред между Brent и Light Sweet составляет \$20,85.

Стоимость тройской унции золота обновила сегодня ночью исторический максимум, теперь он составляет \$1590,80. В настоящий момент стоимость тройской унции золота составляет \$1584,95. Серебро выросло до \$38,52. Соотношение стоимости золота и серебра сократилось до 41,15.

Европейские индексы завершили вчерашний день умеренным ростом. FUTSEE 100 в среду прибавил 0,64%, DAX вырос на 1,31%, французский CAC 40 увеличился на 0,51%.

Американские индексы в среду позитивно завершили торговую сессию. Бразильский BOVESPA вырос на 1,62%, S&P500 прибавил 0,31%, Dow Jones повысился на 0,36%. Лучше рынка были компании сектора Основные материалы (+1,04%), в аутсайдерах сектор коммунальные услуги (-0,24%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются в негативном ключе. Контракт на S&P500 теряет 0,25%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,30%.

Азиатские площадки торгуют сегодня умеренно негативно. Японский NIKKEI 225 упал на 0,27%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,60%, индийский SENSEX снижается на 0,22%.

Индекс ММВБ вчера вырос на 0,48%, Индекс РТС на основной сессии увеличился на 1,02%. Хуже рынка выглядел производственный сектор, отраслевой индекс производителей снизился вчера на ММВБ на 0,64%, в лидерах акции химических предприятий, индекс ММВБ химия прибавил 1,90%.

На наш взгляд, несмотря на высокие цены на нефть, на возможность продолжения Федеральной резервной системой США политики количественного смягчения ситуация на мировых рынках крайне негативная. Сегодня утром динамика мировых рынков умеренно негативная. По нашему мнению негативное начало дня получит продолжение и далее. Сегодня мы ожидаем снижения российских индексов акций.

#### **Ключевая статистика на сегодня**

Потребительские цены в Еврозоне (13:00);  
Розничные продажи в США (16:30);  
Цены производителей в США (16:30);  
Заявки на пособия по безработице в США (16:30);  
Также сегодня запланировано второе выступление Б. Бернанке (18:00).

#### **Новости эмитентов**

**Россельхозбанк** в первом полугодии 2011 года получил 1,3 млрд рублей чистой прибыли по РСБУ. Таким образом, чистая прибыль банка выросла в 1,4 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, когда она составила 897 млн рублей. РСХБ в



первом полугодии вернулся к уровню двухлетней давности – чистая прибыль банка за январь-июнь 2009 года равнялась 1,355 млрд рублей.

Чистая прибыль «Альфа-банка» по РСБУ в 1 полугодии 2011 года выросла на 12,3% до 1,889 млрд против 2,161 млрд за аналогичный период 2010 года, свидетельствуют данные финорганизации. Во 2 квартале этого года «Альфа-банк» получил 2,107 млрд рублей чистого убытка. В январе-марте финорганизация получила 3,996 млрд чистой прибыли.

### Российские еврооблигации

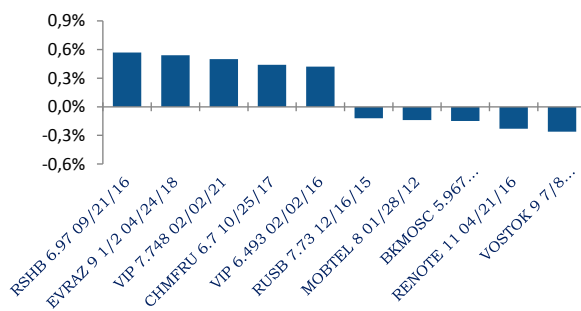
На российском рынке еврооблигаций вчера наблюдалась положительная динамика после двух дней значительной коррекции. Если в начале дня в большинстве бумаг преобладало «боковое» движение, то позитив, пришедший на рынки после выступления Б. Бернанке, позволил российскому рынку завершить день в «плюсе». Суверенные облигации России в среднем выросли на 0,2%, как и евробонд Россия-30, УТМ – 4,43%. Индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 сузился до 153 б.п., отражая рост спроса на рискованные активы.

Большинство бумаг корпоративного сектора завершило день в «плюсе». Наибольший рост показали «длинные» выпуски нефтегазовых и металлургических компаний. Так, Газпром-34 вырос на 0,4, как и Газпром-22. Северсталь-17 вырос на 0,45%, а Евраз-18 – на 0,55%. Около 0,35% прибавили Лукойл-22 и Лукойл-19. На общем подъеме покупали и «длинные» выпуски Вымпелкома: Вымпелком-16 вырос на 0,4%, а Вымпелком-21 – на 0,5%. Еврооблигации банковского сектора демонстрировали смешанную динамику: если РСХБ-16 вырос на 0,56%, а Сбербанк-21 – на 0,36%, то Альфа-банк-17 упал на 0,07%, а Ренессанс Капитал-16 потерял более 0,2%.

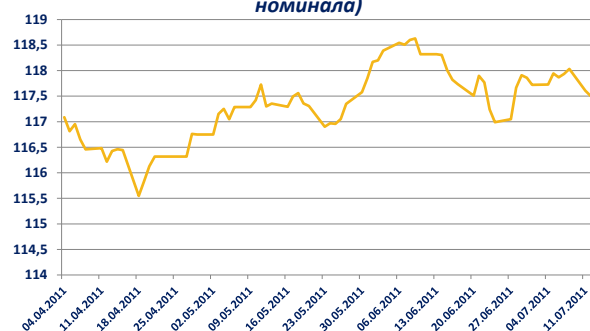
На утро четверга на рынках сложился нейтральный фон. Новость о постановке кредитного рейтинга США на пересмотр с возможностью понижения сбила позитивный настрой участников рынка. В то же время, вряд ли она сможет привести к серьезной коррекции сегодня. Фьючерсы на американские индексы торгуются в небольшом плюсе, хотя азиатские и европейские биржи с открытия ушли в отрицательную территорию. Нефть сорта Brent теряет около 0,5% и торгуется на уровне 118,3\$/баррель. Выпуск Россия-30 торгуется на уровнях закрытия предыдущего дня. Повлиять на рынок сегодня смогут данные по рынку труда США.

Среди новостей первичного рынка отметим, что **Северсталь** официально объявила об отмене размещения евробондов, которое ожидалось на этой неделе. Напомним, что еще один металлургический холдинг – **Металлоинвест** планирует до конца недели

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



Динамика цены еврооблигации Россия-30 (% от номинала)



завершить размещение своего дебютного выпуска евробондов объемом до \$2 млрд. Мы полагаем, что по евробондам должна быть предложена премия в районе 15-20 б.п. к кривой доходности Северстали. Учитывая ситуацию на рынке на среду, справедливая доходность для 5-летнего выпуска должна составлять 6,0-6,1% годовых, а для 7-летнего выпуска – 6,6-6,7% годовых. (Более подробную информацию об оценке евробондов и финансового состояния Металлоинвеста см. в нашем спец. комментарии от 13.07.2011).

### Еврооблигации зарубежных стран

Позитивно завершился день и для большинства еврооблигаций стран СНГ. Рост в суверенных бумагах Украины в среднем составил 0,17%, такой же рост показал и выпуск Украина-21, УТМ – 7,45%. Недавно размещенный выпуск Киев-16 вырос на 0,24% до 99,7% от номинала, УТМ – 9,37%. Мы полагаем, что в выпуске по-прежнему сохраняется неплохой потенциал роста. Евробонд Метинвест-18 вырос на 0,34%, Метинвест-15 – на 0,17%. В тоже время, МХП-15 завершил день падением на 0,1%.

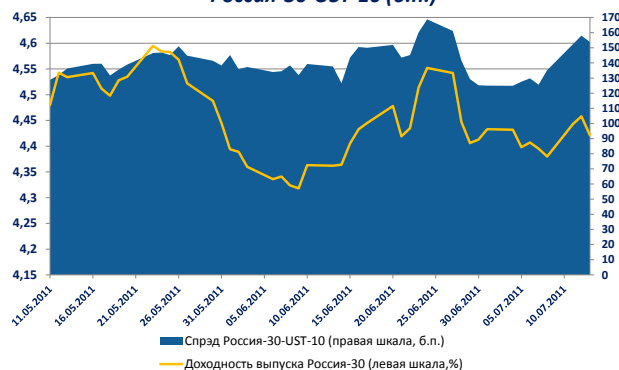
Еврооблигации Белоруссии также завершили день ростом. Беларусь-15 вырос на 0,5%, УТМ – 12,4%, Беларусь-18 прибавил 0,74%, УТМ – 11,82%.

На европейском долговом рынке не наблюдалось единой динамики даже среди облигаций стран PIIGS. Итальянские и испанские бумаги закрылись в «символическом плюсе», Греция-20 и Португалия-20 снизились на 1,0%, доходности выросли до 15,88% и 11,7% соответственно. Рекордное падение показали вчера бумаги Ирландии, Ирландия-20 снизился почти на 4,0%, доходность достигла 13,4% годовых, доходность по двухлеткам достигла своего исторического максимума в 19,3%. Подобный спад был связан с понижением рейтинг Ирландии до «мусорного» уровня – Ва3. Отметим также, что вчера агентство Fitch понизило рейтинг Греции до уровня CCC с возможностью дальнейшего понижения. Аналитики агентства объяснили это тем, что ситуация с выделением второго пакета помощи стране остается под большим вопросом. Кроме того, растет вероятность участия частных кредиторов в возможной реструктуризации, что также может быть расценено агентством как дефолт. Fitch стало вторым после S&P, понизившим греческий рейтинг до предпоследней ступени рейтинговой шкалы.

### Торговые идеи на рынке евробондов

Пожалуй, самой интересной идеей на долговых рынках стран СНГ является покупка суверенных еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 623 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в

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	149,04	-2,48%	-3,79
Украина	480,67	-1,23%	-6,01
Бразилия	115,85	-0,71%	-0,83
Мексика	114,36	-0,70%	-0,81
Турция	187,41	-2,58%	-4,96
Италия	282,54	-1,50%	-4,30
Ирландия	1057,97	6,35%	63,19
Испания	318,58	0,45%	1,42
Португалия	1073,56	1,12%	11,90
Греция	2322,20	-0,12%	-2,80
Китай	89,17	-3,60%	-3,33





500 б.п. к соответствующему выпуску Украина-18. Мы полагаем, что подобная премия не обоснована. По нашему мнению, спрэд между евробондами Белоруссии и Украины не должен превышать 200-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 370 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 250 б.п. Ожидаем рост котировок по Беларусь-15 и Беларусь-18 на 4-5 “фигур” до 95% и 93% от номинала соответственно.

Одной из лучших идей среди еврооблигаций корпоративного сектора Казахстана продолжает оставаться выпуск **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,7%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 80 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала.

Рекомендуем покупать «короткий» выпуск **Сбербанк-15**. Сейчас спрэд доходности между этим выпуском и Россия-15 расширился до 105 б.п., в то время как на длинном участке кривой доходности, спрэд между евробондами Сбербанка и суверенной кривой составляет порядка 85 б.п. Мы полагаем, что евробонд Сбербанк-15 имеет потенциал снижения около 20-25 б.п.

По-прежнему интересен один из наиболее высокодоходных выпусков на рынке евробондов – **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,6%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 310 б.п. Мы полагаем, что соответствующий спрэд не должен превышать 230-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности может составить 55-60 б.п.

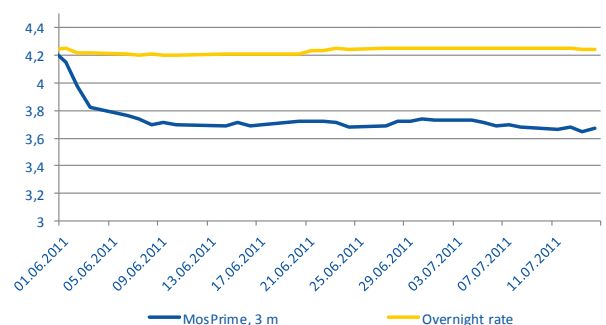
Так же среди банковского сектора мы рекомендуем покупать выпуски **Промсвязьбанк-14** и **ХКФБ-14**. Сейчас спрэд к кривой доходности Номос-банка у обоих выпусков составляет около 50 б.п. При этом все три банка имеют одинаковый кредитный рейтинг от Fitch на уровне ВВ-. Мы полагаем, что в ближайшее время спрэд сократится до 10-20 б.п.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуется со спрэдом к кривой доходности Газпрома в районе 40 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. На фоне позитивной отчетности Лукойла за 1 кв. 2011 года этот спрэд может исчезнуть.

Интересен и выпуск **РЖД-31** в фунтах стерлингов. Сейчас доходность евробонда составляет 7,5% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность выпуска должна находиться на уровне 7,1-7,2%.

Новый евробонд города **Киева** с погашением в 2016 году еще имеет потенциал роста котировок.

Ставки денежного рынка, %



Доходность сейчас находится на уровне 9,5%, предлагая премию в 40-60 б.п. к кривой доходности Киева. В ближайшее время мы ожидаем роста котировок на 100-130 б.п.

Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ»-15. Несмотря на значительный рост цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона. Учитывая стабильные финансовые и поступательное развитие бизнеса, мы оцениваем справедливую доходность на уровне 6,5-6,4% при цене 108,0-108,4%. При условии сохранения консервативной кредитной политики и жестким контролем показателей долговой нагрузки возможно повышение рейтинга на 1 ступень до «В+» в течение полугода-года.

### Рублевые облигации

**ОАО "ОГК-2"** планирует разместить 2-й выпуск облигации объемом 5 млрд рублей. Бонды будут размещаться путем конвертации 1-го выпуска облигаций ОГК-6 на 5 млрд рублей. Одна облигация ОГК-6 1-й серии будет конвертирована в одну облигацию 2-го выпуска ОГК-2.

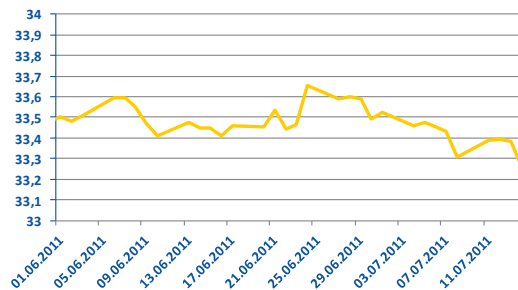
В процессе формирования книги заявок по облигациям **Газпромбанка БО-02** спрос превысил предложение в 1,6 раза. Напомним, вчера была закрыта книга по доходности 6,86%, что полностью соответствует кривой долга банка на вторичном рынке. В ближайшей перспективе мы не ожидаем существенных движений по бумаге при ее выходе на вторичный рынок.

Сегодня скорее всего долговой рынок как и всю текущую неделю будет двигаться разнонаправленно. Долговые проблемы в Европе и ситуация с предельным размером долга в США не дают отрасли рынку, хотя фондовые индексы настроены к росту, после заявления главы ФРС и возможности появления программы QE3. Рублевая ликвидность и не высокая торговая активность будут сдерживать коррекционные движения, именно по этому мы и не видим четкого движения в ту или иную сторону.

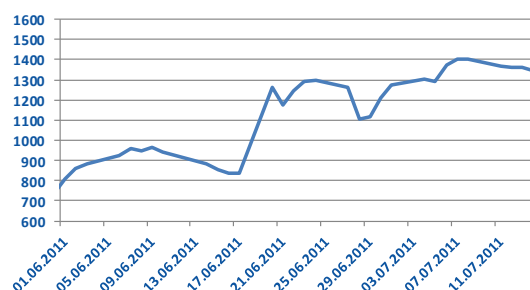
По состоянию на утро четверга объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ сократился на 17,7 млрд рублей и составил 1 346 млрд рублей.

Вчера рынок показал более активную динамику чем в предыдущие дни, динамика цен осталась разнонаправленной. Ближе к концу торгов рынок показал небольшой рост на фоне возможности QE3. Ценовой индекс IFX-Cbonds-P вырос на 0,05%, индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,08%, составив 307,30 пункта.

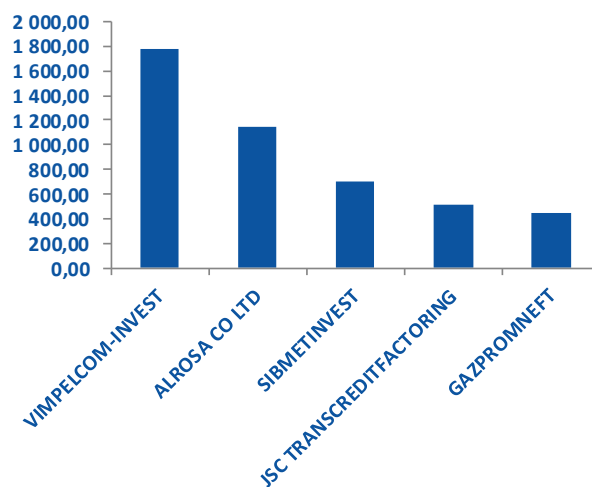
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



В основном пользовались спросом бумаги банков и металлургического сектора, а корректировались облигации АИЖК и строительных компаний

Среди наиболее ликвидных бумаг наибольшим спросом пользовались бумаги: РЖД-23 +7,50 «фигур», Глобэкс БО-1 +162 б.п. ВЭБ-Лизинг-4 +93 б.п., а снизились выпуски РЖД-9 -89 б.п., БНП ПАРИБА-1 -55 б.п. Газпром нефть-10 -43б.п..

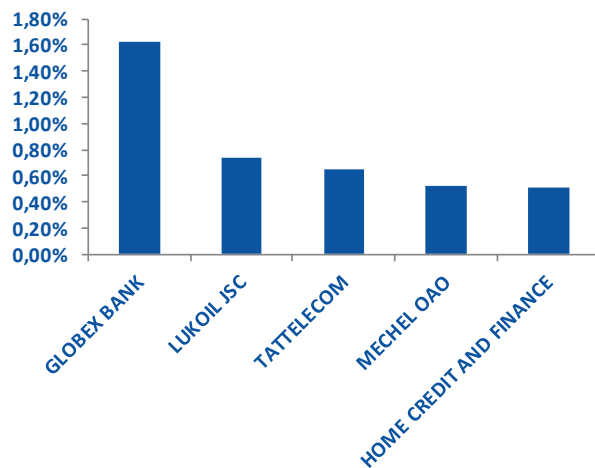
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы АСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

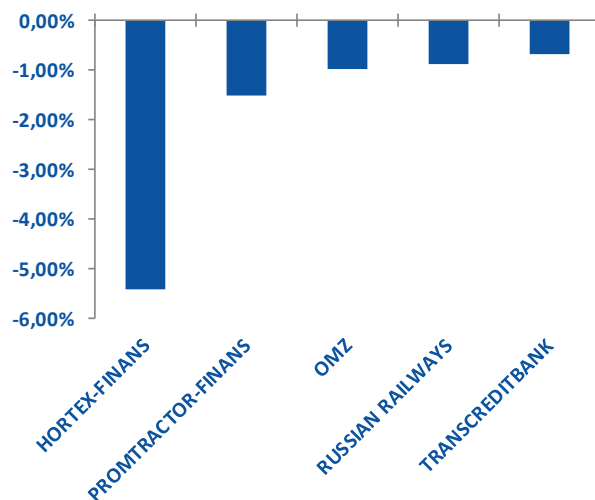
Выпуск **Ростелеком 11** имеет upside 150 б.п. к собственной кривой, **ЮТэйр-финанс БО 05** так же upside 100 б.п. к собственной кривой.

**Русфинансбанк, 10, 11** потенциал роста к кривой Росбанка, в 25-35 б.п. и **РУСАЛ Братск, 7** имеет потенциал роста по отношению к кривой Мечела в 35 б.п.

### Лидеры роста



### Лидеры снижения



## Открытые книги рублевых облигаций

Дата закрытия книги	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по доходности, % (от организаторов)	Справедливая доходность, % (по оценке UFS)	Рост/Падение	Рейтинг S&P/ Moody's/ Fitch
14.07.2011	ОАО «ММК»	5	7,6-7,8	7,8-8	0 б.п.	-/Ba3/BB+
14.07.2011	Газпромбанк, БО-2	10	6,85-7,0	6,8-7	0 б.п.	BB/Baa3/-
15.07.2011	ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)	5	6,3-6,7	7,3-7,5	-100 б.п.	-/ Baa1/-
15.07.2011	ФСК ЕЭС, 16	15	8,16-8,37	8,1-8,25	0 б.п.	BBB/ Baa2/-
19.07.2011	КОМОС ГРУПП, БО-01	1,5	10,78-11,83	10,8-11,4	0 б.п.	

## Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %	Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)
Пробизнесбанк	Пробизнесбанк-16	USD	250-300	9-9,5	-/B2/B-
Металлоинвест	TBD	USD	TBD	TBD	-/Ba3/BB-
ВЭБ	ВЭБ-2018, ВЭБ-2031	USD	TBD	TBD	BBB/-/BBB
Агротон	Агротон-14	USD	100	12,5	-/-/B-





## 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 «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.

