

**2011-07-15**
**Главные новости**
**Россия**

Объем денежной базы в узком определении на 11 июля 2011 года составил 6 124,5 млрд рублей против 6 041,7 млрд рублей на 4 июля 2011 года. Таким образом за неделю показатель вырос на 82,8 млрд рублей. Цены производителей промышленных товаров в России в июне 2011 года, по предварительным данным, впервые снизились — на 2,2%. В целом за январь-июнь показатель подрос на 7,9%. Снижение индекса цен производителей было обусловлено сезонным фактором — традиционным для этого периода снижением деловой активности.

**США**

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's может понизить кредитный рейтинг США на одну или более ступени до конца июля 2011 года, если соглашение о повышении допустимого предела величины госдолга не будет достигнуто до 2 августа. Агентство оценивает вероятность снижения рейтинга США в течение ближайших 90 дней в 50%.

Коммерческие товарные запасы на американских складах в мае 2011 года выросли на 1% в месячном исчислении и их объем достиг \$1,514 трлн. Представленное значение оказалось немного выше, чем прогнозировали эксперты + 0,9.

Число заявок на получение пособия по безработице, поданных в государственные органы США за неделю со 2 по 9 июля, снизилось на 22 тысячи по сравнению с числом заявок за предыдущую неделю. На прошлой неделе в органы государственной власти поступило 405 тысяч заявок на поступление пособия. Эксперты полагали, что число заявок останется на уровне в 415 тысяч заявок.

**Европа**

Потребительские цены в еврозоне в июне, по окончательным данным, не изменились по сравнению с маем, в годовом исчислении показатель остался на уровне 2,7%, как и прогнозировалось. Главным источником инфляции остается рост стоимости топлива и электричества.

**Рынки**

После вчерашнего всплеска оптимизма, индекс доллара DXY по итогам торгов в четверг повысился лишь на 0,01%. Сегодня утром значение индекса снижается, DXY торгуется на уровне 75,135 пункта (-0,10%). Валютная пара EUR/USD снизилась вчера до

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2762,67	-1,22%	-0,39%
S&P 500	1308,87	-0,67%	-0,89%
Dow Jones	12437,12	-0,44%	0,18%
FTSE 100	5846,95	-1,01%	-1,66%
DAX	7214,74	-0,73%	-2,19%
CAC 40	3751,23	-1,11%	-5,80%
NIKKEI 225	9974,47	0,39%	1,61%
MICEX	1715,49	0,08%	2,02%
RTS	1939,68	0,17%	1,32%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1587,30	0,31%	5,36%
Нефть Brent, \$ за баррель	116,26	-2,12%	3,17%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,06	-0,69%	0,05%
Рубль/Евро	39,82	0,58%	1,42%
Евро/\$	1,4143	-0,17%	-2,50%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	644,09	-77,77	351,63
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	662,92	38,82	98,71
NDF 1 год	4,56%	0,000	0,06
MOSPrime 3 мес.	4,24%	0,000	0,03

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс ЕМВІ +	283,73	-5,74	5,71
Россия-30, Price	117,88	0,15	-0,13
Россия-30, Yield	4,40%	-0,02	-0,01
UST-10, Yield	2,95%	0,07	-0,02

**Спрэд Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	144	-9	2
Турция-17	22,49	0	-5
Мексика-17	135,12	-2	-5
Бразилия-17	157,94	-11	5



1,4143 (-0,17%), сегодня торгуется в районе 1,4152 (+0,06%).

По итогам предыдущего торгового дня контракт на Light Sweet снизился на 2,41%; Brent потерял 2,12%. Сегодня утром контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$95,84 (+0,16%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$116,04 (-0,19%). Спред между Brent и Light Sweet чуть прибавил и составляет \$20,20.

Стоимость фьючерсных контрактов на золото и серебро вчера в первой половине дня повышалась. В середине дня стоимость тройской унции золота показала исторический максимум в \$1594,90. В дальнейшем стоимость драгоценных металлов стала умеренно снижаться. В итоге, в настоящий момент стоимость тройской унции золота составляет \$1581,45. Серебро торгуется на уровне \$38,3525. Соотношение стоимости золота и серебра в течении последних суток сильно не изменилось и составляет 41,23.

Европейские индексы завершили вчерашний день снижением. FUTSEE 100 в пятницу потерял 1,01%, DAX опустился на 0,73%, французский CAC 40 снизился на 1,11%.

Американские индексы в четверг, несмотря на оптимистичное начало, закончили торговую сессию снижением. Бразильский Bovespa сократился на 1,63%, S&P500 потерял 0,67%, Dow Jones снизился на 0,44%. Лучше рынка торговались акции сектора Здравоохранение (-0,08%), в аутсайдерах технологический сектор (-0,98%) и сектор Промышленные предприятия (-0,95%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром показывают умеренно позитивную динамику. Контракт на S&P500 прибавляет 0,06%, фьючерс на Dow Jones растет на 0,09%.

Азиатские индексы показывают разнонаправленную динамику. Японский NIKKEI 225 снизился на 0,39%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,23%, индийский SENSEX сокращается на 0,31%.

Индекс ММВБ вчера увеличился на 0,08%, Индекс РТС на основной сессии прибавил 0,17%. Лучше рынка выглядел финансовый сектор за счет бурного роста Банка Москвы, индекс ММВБ финансы вырос на 2,68%, в аутсайдерах потребительский сектор, отраслевой индекс которого на ММВБ снизился на 0,44% и электроэнергетический сектор (-0,41%).

Сегодня мы ожидаем умеренно негативной динамики российских индексов акций на фоне укрепляющегося доллара и снизившихся цен на нефть.

На ход торгов сегодня могут повлиять месячные данные по потребительским ценам в США (16:30), производственный индекс Empire State (16:30), промышленное производство в США (17:15), а также



индекс настроений и инфляционные ожидания по версии Мичиганского университета (17:55).

### Новости эмитентов

Чистая прибыль **Промсвязьбанка** за первое полугодие 2011 года составила 1,5 млрд рублей против 2,8 млрд рублей убытка за аналогичный период прошлого года. По состоянию на 1 июля 2011 года активы составили 479 млрд рублей, собственные средства — 52,4 млрд рублей.

### Российские еврооблигации

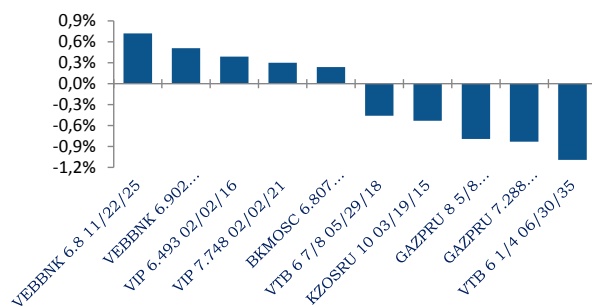
Разнонаправленные движения преобладали вчера в российских еврооблигациях. Все суверенные выпуски России, за исключением Россия-30, закончили день в минусе. Россия-30 вырос на 0,1%, УТМ – 4,41%. Американские казначейские обязательства вчера упали на фоне нарастания напряженности относительно повышения планки гос. долга США. Доходность UST-10 выросла до 2,94%, а спрэд доходности Россия-30-UST-10 сузился до 144 б.п.

Не было единой динамики и в корпоративных выпусках. Часть евробондов смогла значительно прибавить в цене. Например, ВЭБ-25 вырос на 0,7%, а ВЭБ-20 на 0,5%. Вымплом-16 вырос на 0,4%, а Вымпелком-21 прибавил около 0,3%. В районе 0,2% рост показали евробонды Лукойл-22, Северсталь-17, отдельные выпуски ТНК-ВР. В то же время «длинные» выпуски Газпрома, ВТБ и Евраза существенно просели. Газпром-34 и Газпром-37 снизились на 0,8%, ВТБ-35 потерял около 1,1%, а ВТБ-18 снизился на 0,45%. Снижение порядка 0,3% показал Евраз-18 и РСХБ-21. Коррекция в пределах 0,2% была и почти во всех выпусках Промсвязьбанка. Мы полагаем, что столь противоречивая динамика в бондах связана с неопределенностью участников рынка относительно дальнейшего развития событий на финансовых рынках. Хотя мы все же полагаем, что поводов для снижения, которые связаны с выросшими глобальными рисками, сейчас значительно больше, чем для возможного роста.

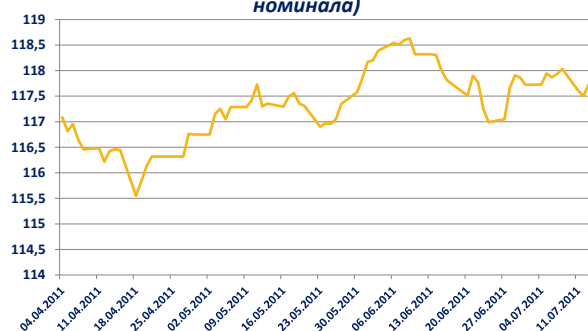
На утро пятницы на рынках складывается негативный внешний фон. Нефть Brent теряет на открытии около 0,3%, в небольшом минусе торгуются фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 находится на уровнях закрытия предыдущего дня вблизи 117,92% от номинала. Сегодня движение рынков может определить публикация стресс-тестов 90 европейских банков, из которых 10 по неофициальным данным его не прошли. Также рынки будут ждать публикацию данных по инфляции в США.

Среди новостей первичного рынка выделим состоявшееся дебютное размещение евробондов **Металлоинвеста** объемом \$750 млн. Еврооблигации

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



**Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)**



были размещены сроком на 5 лет по ставке 6,5%, что по нашей оценке, давало премию по доходности к справедливому уровню в районе 40 б.п. После выхода на вторичный рынок, выпуск уже торгуется по цене 100,5% от номинала, УТМ – 6,37%. Таким образом, в выпуске сохраняется потенциал роста, а цена может вырасти еще на «фигуру» до 101,5%-101,7% от номинала и мы рекомендуем его покупать.

### Еврооблигации зарубежных стран

В еврооблигациях украинских компаний также не было отчетливой динамики. Суверенные выпуски в среднем потеряли по 0,1%, выпуск **Украина-21** снизился на 0,07%, УТМ – 7,48%. Выпуск Киев-16 практически не изменился в цене и торговался около 99,7% от номинала. В «символическом» плюсе закрылись выпуски Метинвеста, НафтоГаз Украины-14. МХП-15 потерял около 0,15%.

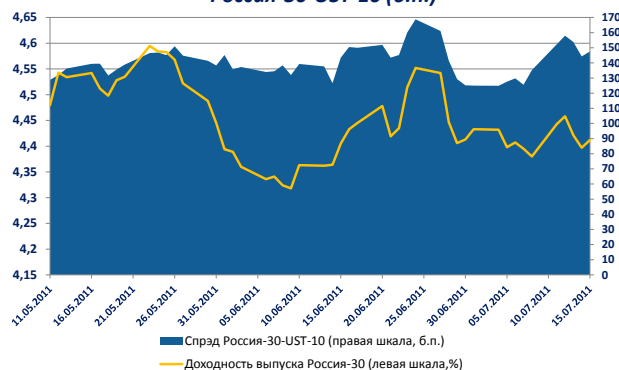
Суверенные еврооблигации Белоруссии вчера снова снизились, оба выпуска – **Беларусь-15** и **Беларусь-18** потеряли около 0,5%. Белорусские бумаги продолжают торговаться вблизи исторических минимумов, давая возможность для выгодных инвестиций на фоне роста валютных резервов и проходящей приватизации в стране.

На европейском долговом рынке ситуация продолжает развиваться в негативном ключе: доходности облигаций стран PIIGS хоть и не резко, но продолжили свой рост. На 0,6% упали 10-летки Италии, на 0,4% снизился выпуск Испания-20. Вчера состоялись аукционы по размещению итальянских долгосрочных облигаций. Их результаты отражают возникшие в последние дни страхи инвесторов относительно устойчивости финансовой системы Италии. Так, доходность по 5-летним облигациям достигла уровня в 4,93%, что выше почти на 1 п.п. доходности на прошлом аукционе. По облигациям, погашаемым через 15 лет, доходность выросла на 60 б.п. до 5,9% по сравнению с предыдущим аукционом. На этом фоне итальянский Парламент близок к одобрению проекта бюджета на 2013-2014 годы, предполагающий сокращение гос. расходов. Правда, это может быть недостаточно для рынков, ведь в 2011 и 2012 годах шаги по снижению расходов пока не предпринимаются. Доходность 10-летних облигаций Греции продолжает колебаться вблизи 16%, Португалия-20 потерял вчера 0,6%, УТМ – 11,82%.

### 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 628 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	148,99	-0,03%	-0,05
Украина	480,03	-0,13%	-0,64
Бразилия	117,05	1,04%	1,20
Мексика	114,64	0,25%	0,29
Турция	187,86	0,24%	0,45
Италия	285,15	0,92%	2,61
Ирландия	1082,81	2,35%	24,84
Испания	323,38	1,51%	4,80
Португалия	1094,84	1,98%	21,27
Греция	2364,07	1,80%	41,88
Китай	89,83	0,74%	0,66



505 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 65 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.

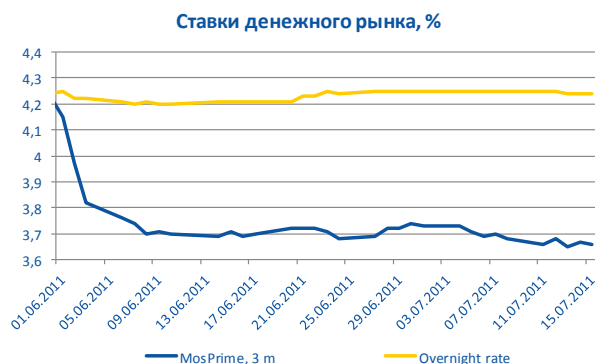
По-прежнему интересен один из наиболее высокодоходных выпусков на рынке евробондов - **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,6%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 310 б.п. Мы полагаем, что соответствующий спрэд не должен превышать 230-250 б.п.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

Среди банковского сектора также мы рекомендуем обратить внимание на **Номос-банк-13**, цена которого в последнее время снизилась на 2 «фигуры», а спрэд к РСХБ-14 расширился до 200 б.п., тогда как еще месяц назад его значение составляло 130 б.п. Ожидаем снижение доходности на 50 б.п. в среднесрочной перспективе.

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.



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

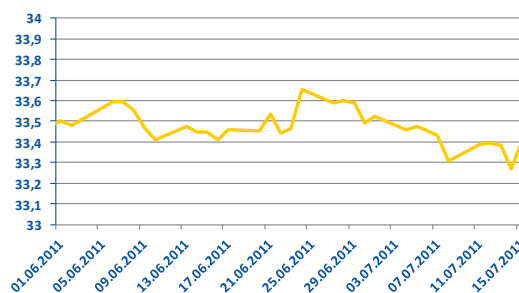
14 июля прошло размещение облигаций по средством аукциона **ОАО «ММК» БО-06**. Ставка первого купона по результатам аукциона сложилась на уровне 7,2% годовых, доходность при этом составила 7,35%. По информации от организаторов выпуска спрос превысил предложение в 2,9 раза. По нашей оценке размещение прошло с дисконтом к вторичному рынку, т.к. с учётом дюрации выпуска и кривой долга компании на вторичном рынке справедливая доходность составляет 7,8%. На вторичном рынке ожидаем снижение цены данного выпуска как минимум на 30-40 б.п.

В четверг **"АСР Инвест"** успешно погасила облигации серии 02 совокупным объемом 3 млрд руб.

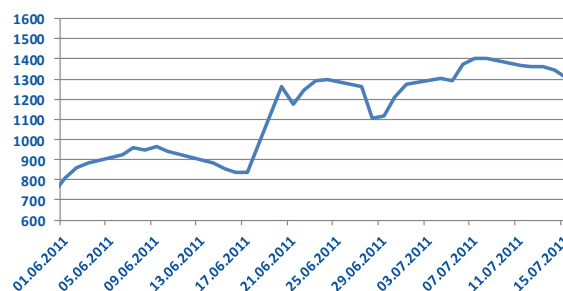
Сегодня мы ожидаем продолжение бокового движения рынка в отсутствие явно выраженного тренда на рынке рублевых облигаций. Хотя рейтинговые агентства и пугают инвесторов о снижении рейтинга в США, однако все здравомыслящие участники рынка понимают, что президент США пойдет в конце концов на любые уступки республиканцам, лишь бы утвердить новую сумму предельного долга, ибо Америку в ином случае ждет финансовый крах. По этому угрозы рейтинговых агентств пока не стоит воспринимать всерьез. Другое дело долговые проблемы в Еврозоне, которые перекидываются на новые страны, и позитивный свет в конце туннеля еще очень далек. Мы опять же уверены что ЕЦБ и ведущая экономика Европы-Германия не допустят краха евро и всей концепции европейского союза, т.к. в итоге они больше потеряют чем приобретут. Другой вопрос-какой ценой это будет решено.

На российском рынке пока все спокойно- избыточная рублевая ликвидность позволяет сгладить все внешние

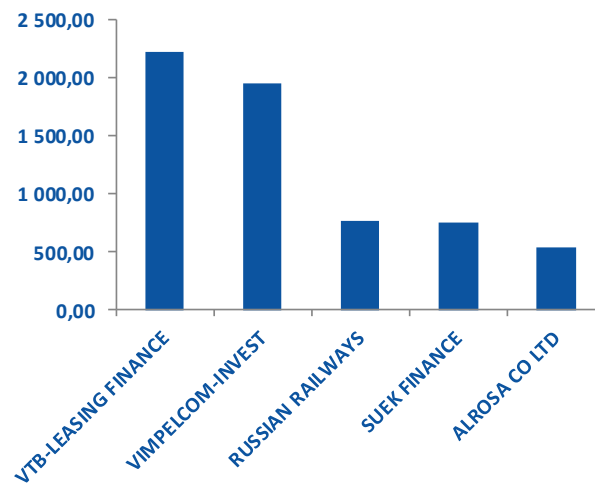
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



колебания, а низкая торговая активность на фоне всеобщих отпусков не дает надежды на появление четкого тренда до начала осени.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ незначительно снизился на до 1 307 млрд рублей.

Торговая активность на российском долговом рынке в четверг была как всегда незначительной, при этом котировки бумаг так же не показывали ярко выраженных тенденций, и многие выпуски остались на уровнях открытия.

IFX-Cbonds-P вырос всего на 0,01%, индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,04%.

Из наиболее ликвидных выпусков подрастали бумаги: РЖД-18 +67 б.п. Татфондбанк БО-1 +56 б.п.), Евразийский банк развития-4 +39 б.п., а снизились выпуски РЖД-23 -6 «фигур», Новикомбанк-1 -109 б.п., Газпром нефть-4 -80б.п.

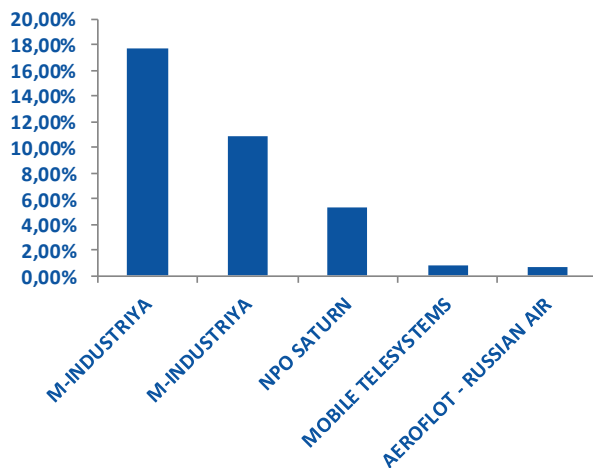
В целом лучше рынка чувствовали выпуски транспортных и сырьевых, а хуже рынка банковского и машиностроительного сектора.

### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

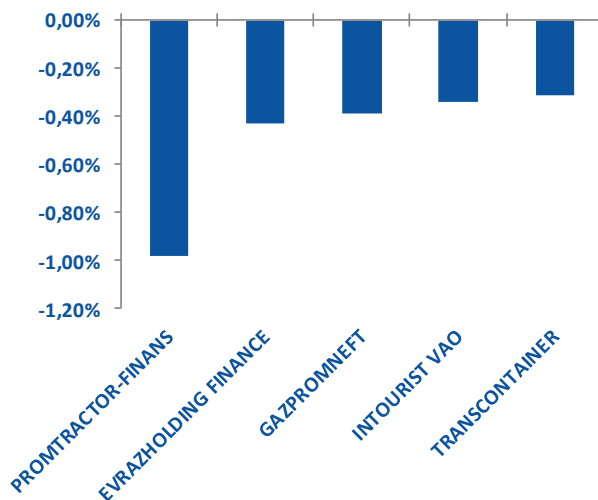
Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы ЛСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

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
15.07.2011	ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)	5	6,3-6,7	7,3-7,5	-100 б.п.	-/ Baa1/-
15.07.2011	ФСК ЕЭС, 19	20	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)
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.

