

2011-06-17
Главные новости

Национальный банк Белоруссии повысит с 22 июня ставку рефинансирования на 2% до 18%. Это продолжение политики «дорогих» денег, проводимых руководством республики в рамках снижения инфляционных процессов и стабилизации ситуации с курсом национальной валюты. По словам Министра финансов России А. Кудрина первый транш антикризисного кредита Белоруссии в размере \$800 млн. может быть перечислен уже в текущем месяце.

Россия

Рост цен производителей промышленной продукции в мае текущего года замедлился до 1,2% с 2% месяцем ранее. Это самое сильное месячное снижение в 2011 году. В мае прошлого года цены производителей промышленных товаров выросли на 2,7%.

Объем промышленного производства в январе-мае 2011 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года вырос на 5,2%. В мае промпроизводство увеличилось по сравнению с апрелем на 4,1%.

Уровень потребительских цен в России за неделю с 7 по 14 июня 2011 года не изменился. С начала месяца по 14 июня инфляция составила 0,1%, с начала года — 4,8%.

Европа

Статистическая служба Евросоюза Eurostat подтвердила предварительную оценку инфляции в зоне евро в мае на уровне 2,7%.

Розничные продажи в Великобритании выросли в мае на 3,8% по сравнению с маем 2010 года. Оборот вырос на 0,2%.

США

Число новостроек в США в мае выросло на 3,5% до 560 тысяч домов. Эксперты прогнозировали, что данный показатель составит более 545 тысяч домов.

Рынки

Доллар в настоящий момент относительно стабилен, Индекс доллара DXY по итогам четверга снизился на 0,21%. Сегодня утром индекс чуть подрос и торгуется в районе 75,677 пункта (+0,31%). Валютная пара EUR/USD выросла 16 июня до 1,4204 (+0,16%), сегодня утром практически полностью компенсировала вчерашний небольшой рост и торгуется в районе

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2623,70	-0,29%	-7,46%
S&p 500	1267,64	0,18%	-5,77%
Dow Jones	11961,52	0,54%	-4,84%
FTSE 100	5698,81	-0,76%	-4,86%
DAX	7110,20	-0,07%	-2,52%
CAC 40	3792,31	-0,38%	-5,36%
NIKKEI 225	9351,40	-0,64%	-3,53%
MICEX	1671,10	-0,46%	0,29%
RTS	1896,72	-1,16%	0,17%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1529,80	-0,07%	-0,58%
Нефть Brent, \$ за баррель	114,02	-2,63%	-2,72%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,19	1,06%	-0,43%
Рубль/Евро	39,82	-0,77%	0,61%
Евро/\$	1,4204	0,16%	-1,68%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	242,21	-50,25	-155,10
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	591,78	27,56	-137,40
NDF 1 год	4,55%	-0,005	0,02
MOSPrime 3 мес.	4,21%	0,000	0,14

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	298,94	7,01	19,35
Россия-30, Price	117,82	-0,19	0,33
Россия-30, Yield	4,43%	0,03	-0,08
UST-10, Yield	2,93%	-0,04	-0,19

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	150	7	19
Турция-17	21,98	-4	5
Мексика-17	141,56	7	14
Бразилия-17	154,19	-3	23



1,4130.

На фоне относительно стабильного доллара контракты на нефть также не показывают выраженной динамики. По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил 0,15%; Brent потерял 2,63%. Сегодня утром цены на нефть умеренно снижаются, контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$94,34 (-0,64%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$113,54 (-0,42%). Спред между Brent и Light Sweet по прежнему очень широкий, составляет \$19,20.

Драгоценные металлы третий день к ряду показывают нейтральную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1526,1. Серебро чуть снизилось до \$35,345. Соотношение стоимости золота и серебра также не претерпевает существенных изменений и составляет 43,18.

Европейские индексы в четверг умеренно снизились. FUTSEE 100 в пятницу потерял 0,76%, DAX опустился на 0,07%, французский CAC 40 снизился на 0,38%.

Американские индексы в четверг провели волатильную сессию, по итогам которой индексы закрылись с небольшим повышением. S&P500 прибавил 0,18%, Dow Jones подрос на 0,57%. Лучшее рынка смотрелись компании, предоставляющие коммунальные услуги (+0,77%), в аутсайдерах сектор Основные материалы (-0,92%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются с небольшим снижением. Контракт на S&P500 теряет 0,12%, фьючерс на Dow Jones снижается на 0,09%.

Азиатские площадки сегодня умеренно снижаются. Японский NIKKEI 225 падает на 0,82%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,35%, индийский SENSEX снижается на 0,42%.

Индекс ММВБ в четверг, на фоне подешевевшей нефти и динамики мировых площадок, снизился на 0,63%, Индекс РТС на основной сессии потерял -1,16%. Лучшее рынка выглядел телекоммуникационный сектор, закончивший день без изменений, в аутсайдерах бумаги сектора Здравоохранение (-3,23%).

Внешний фон сегодня складывается умеренно-негативный. Драйверов для роста на российском рынке нет. Во второй половине торгов стоит обратить внимание на индекс настроений Мичиганского Университета (17:55).

Новости эмитентов

«Газпром» в январе-мае 2011 года увеличил



экспорт газа на 22% по сравнению с тем же периодом прошлого года.

Standard & Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам **Бинбанка** со «Стабильного» на «Позитивный». Долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги контрагента подтверждены на уровне «В-/С».

Российские еврооблигации

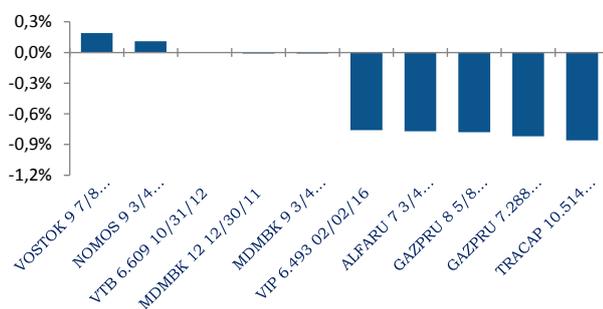
Вчера инвесторы на большинстве финансовых рынках отыгрывали возросшую вероятность политического кризиса в Греции и последующего за этим дефолта. Продажи наблюдались в большинстве рискованных активах, в том числе, и в российских еврооблигациях. Суверенные бумаги России потеряли в среднем по 0,1%, выпуск Россия-30 снизился на 0,16%, УТМ – 4,42%. Уход капитала в «качество» способствовал продолжению роста treasuries, доходность 10-летних казначейских облигаций снизилась до 2,93%. Индикативный спрэд Россия-30-UST-10 продолжил расширяться и достиг 149 б.п.

Сильное падение наблюдалось в большинстве корпоративных выпусках. По итогам дня, только два евробонда завершили день в плюсе, среди них АльянсОйл-15, который вырос на 0,2%. Все остальные бумаги по итогам дня снизились. Сильнее всего проседали выпуски с «длинной» дюрацией: Газпром-34 и Газпром-37 потеряли по 0,8%, Альфа-банк-21 и ВТБ-35 снизились на 0,75%. Порядка 0,65% потеряли РСХБ-21, Новатэк-21 и ТНК-ВР-20. Выпуски Лукойла в среднем просели на 0,5%. Такое же падение наблюдалось в выпуске Алроса-20, Северсталь-17 и новом выпуске Сбербанк-21.

Наименьшей коррекция была в банковских «коротких» выпусках, традиционно считающихся «защитными» при негативном движении рынка: Сбербанк-11 снизился всего на 0,04%, как и РенессансКапитал-16, на Промсвязьбанк-18 снизился на 0,02%.

На утро пятницы на рынках сложился скорее нейтральный фон. Нефть торгуется в небольшом «минусе», баррель сорта Brent теряет около 0,3%. Фьючерсы на американские индексы торгуются без изменений, как и выпуск Россия-30. Treasuries продолжают подрастать в цене, доходность 10-леток снижается на 1 б.п. Сегодня внимание участников по-прежнему будет приковано к ситуации в Греции. До того момента, пока не наступит политическая ясность и Парламентом не будет одобрена очередная реформа жесткой экономии, на рынках будет наблюдаться нервозность. В тоже время, сегодня, вероятно,

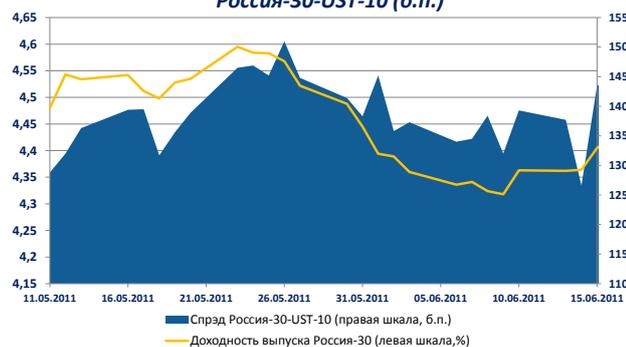
Лидеры роста/снижения (еврооблигации) (%)



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Доходность выпуска Россия-30 (%) и спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



падение в российских евробондах прекратиться, и будет наблюдаться «боковое» движение.

Среди новостей первичного рынка отметим успешное размещение еврооблигаций **ОАО «Кокс»** объемом \$350 млн. Ставка займа составила 7,75%, по информации организатора спрос превышал предложение в 6 раз. Мы оценивали справедливый уровень доходности эмитентов на уровне 7,3-7,4% годовых. Таким образом, потенциал снижения доходности после размещения может составить 35-45 б.п. После выхода на вторичный рынок, выпуск уже торгуется по цене 100,6% от номинала, УТМ – 7,6%. Таким образом, в выпуске сохраняется потенциал роста цены, и мы рекомендуем покупать Кокс-16.

Еврооблигации зарубежных стран

Сильное коррекционное движение было и на рынке еврооблигаций украинских эмитентов. Средняя просадка в суверенных бумагах составила 0,3%; столько же потерял недавно размещенный евробонд Украина-16, УТМ – 6,28%. В корпоративном секторе аутсайдерами оказались выпуски Метинвеста, которые снизились на 0,8% в среднем. НафтоГаз Украины-14 потерял 0,5%. Евробонды сельхозпроизводителей оказались более устойчивыми, МХП-15 снизился на 0,3%.

Сильно снизились по итогам дня и суверенные еврооблигации Белоруссии. **Беларусь-15** упал на 1,5%, УТМ – 1,5%, **Беларусь-18** снизился на 2,33%, УТМ – 11,38%. Спрэды относительно суверенной кривой Украины вновь значительно расширились. Это выглядело вполне логично на фоне вчерашнего снижения «аппетита к рискам».

Разумеется, негативные настроения на рынках, вызванные «греческим вопросом» продолжили сказываться и на облигациях самих «периферийных» стран. Греческие бумаги вчера вновь снизились, Греция-20 потерял 1,30%, УТМ – 17,4%. Продолжили обновлять максимумы и суверенные облигации других стран PIIGS. В частности, доходность 10-летних облигаций Португалии достигла 10,3%, а 10-летних облигаций Испании – 5,64%. Рост доходностей показывает, что в случае дефолта Греции, страны «периферии» наиболее вероятно ждет похожий сценарий. Сегодня премьер-министр Греции должен объявить состав нового кабинета министров. На следующей неделе будет рассмотрен вопрос о доверии нынешнему Правительству в Парламенте. Вопрос с принятием бюджетных реформ пока также не решен. Сейчас

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день,%	Изменение за день, б.п.
Россия	145,22	1,20%	1,72
Украина	458,57	-0,13%	-0,59
Бразилия	116,25	1,37%	1,58
Мексика	111,66	2,00%	2,19
Турция	175,33	2,35%	4,03
Италия	182,01	1,98%	3,53
Ирландия	804,47	4,80%	36,81
Испания	300,19	4,03%	11,64
Португалия	809,42	1,51%	12,04
Греция	2073,09	17,18%	303,91
Китай	79,00	-0,10%	-0,08



очевидно, что Греция, да и весь европейский рынок, находятся у рубежа, пройдя который ситуация на какое-то время стабилизируется. Другой вариант – дефолт или реструктуризация греческих долгов приведут к значительному падению рынков и крайне тяжелым последствиям для мировой экономики.

Торговые идеи на рынке евробондов

Сегодня мы не рекомендуем открывать «длинные» позиции в еврооблигациях стран СНГ до разрешения ситуации, связанной с политической нестабильностью в Греции. В случае благоприятного развития событий и получении обещанного транша от ЕС и МВФ, следующие идеи могут реализоваться.

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 560 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 480 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 310 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 230 б.п.

Одной из лучших идей среди еврооблигаций корпоративного сектора Казахстана является новый выпуск **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,3% годовых, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 80 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный спрэд исчезнет.

В норовом выпуске **Сбербанк-21** сохраняется потенциал снижения доходности не более 10-15 б.п.

По-прежнему интересен один из наиболее высокодоходных выпусков на рынке евробондов – **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,46%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 320 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 впуски **Промсвязьбанк-14** и **ХКФБ-14**. Сейчас спрэд к кривой доходности Номос-банка у обоих выпусков



составляет около 60 б.п. При этом все три банка имеют одинаковый кредитный рейтинг от Fitch на уровне BB-. Мы полагаем, что в ближайшее время спрэд сократится до 10-20 б.п.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуются со спрэдом к кривой доходности Газпрома в районе 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. На фоне позитивной отчетности Лукойла за 1 кв. 2011 года этот спрэд может исчезнуть.

Стал интересен и выпуск **Новатэк-21**, после того, как цена на выпуск Лукойл-20 значительно выросла, а спрэд доходности между выпусками Лукойл-20 и Новатэк-21 расширился до 20 б.п. Мы полагаем, что в ближайшее время он может сократиться на 15-20 б.п.

Интересен и выпуск **РЖД-31** в фунтах стерлингов. Сейчас доходность евробонда составляет 7,44% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность выпуска должна находиться на уровне 7,05-7,1%. После того, как состоится доразмещение этого же выпуска, потенциал снижения доходности может составить 20-25 б.п.

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.

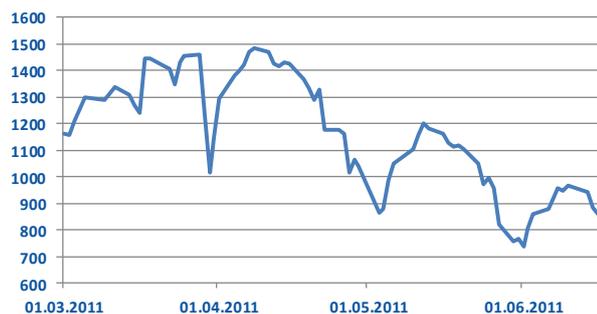
Рублевые облигации

Сегодня АО «**Теле2-Санкт-Петербург**» продолжило наращивать объем первичного предложения своих бондов и так же как со вторым выпуском открывает до 22 июня книгу заявок на покупку облигаций на общую сумму в 3 млрд рублей. Книга заявок будет открыта до 22 июня. Учитывая полную идентичность к 1-му и 2-му выпуску можно говорить о желании эмитента воспользоваться высоким спросом на качественные бонды и взять больше средств с долгового рынка. Мы оставляем свою оценку справедливой доходности по выпускам эмитента на уровне 9-9,3% к 5-летней оферте, что при ориентире организаторов в 9,2-9,8% дает премию в 40 б.п.

ЗАО "Национальный капитал" 27 июня начнет размещение по открытой подписке на конкурсной основе биржевых облигаций серий БО-03 и БО-04 совокупным объемом 1 млрд рублей.

В пятницу мы ожидаем, что российский

Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Бивалютная корзина, руб.



долговой рынок будет продолжать оставаться в «боксовике», основной идеей для движения будет оставаться первичный рынок. Российский рублевый рынок находится под влиянием напряженной обстановки на мировых фондовых площадках, вызванной долговым кризисом в Европе, который пока никак не может быть разрешен в силу многих причин. Об этом мы подробно пишем в блоке Еврооблигаций. Упавшая ликвидность и слабеющий рубль не добавят оптимизма на рынке, однако низкая активность игроков, начиная с начала июня, нивелирует негативные факторы и не приводит к резким движениям по бумагам.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ незначительно вырос и составил 836 млрд. рублей.

Вчера рынок российских облигаций немного скорректировался вслед за мировыми рынками и рынком российских евробондов, однако низкая ликвидность рынка помогла сдержать коррекционный настрой. В основном продажи наблюдались в бумагах металлургического и энергетического секторов, а подрастали бумаги банков и торговых сетей.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P снизился на 0,04%, индекс полной доходности IFX-Cbonds уменьшился на 0,02%.

Среди ликвидных бумаг стоит отметить рост: ТМК БО-1 +129 б.п., АИЖК-11 +60 б.п., РусАл Братский алюминиевый завод-7 +50 б.п. и снижение: АИЖК-9 -63 б.п., ВК-Инвест-7 -59 б.п., Мечел-14 -52 б.п.,

16 июня **Россельхозбанк** выкупил у держателей облигаций в рамках оферты 7,65% выпуска 7-й серии. Исполнение следующей оферты по этому выпуску запланировано на 14 июня 2013 года.

Пока основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещениях выпусков **ОАО «Санкт-Петербург Телеком»** и **Сэтл Групп, БО-01**, где премия по уровням, озвученным от организаторов к текущему рынку, составляет от 40 и 30 б.п. соответственно.

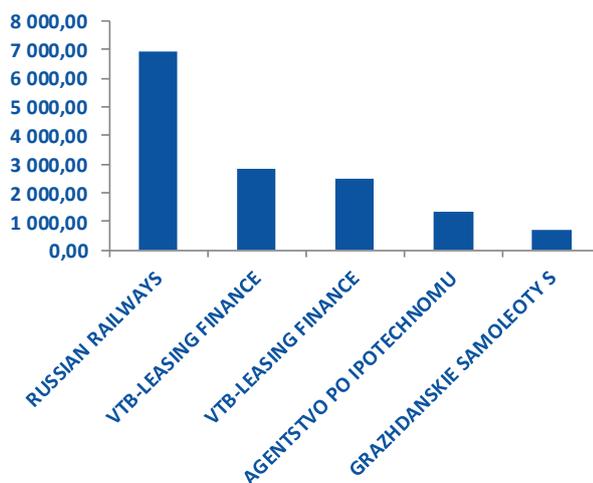
Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

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

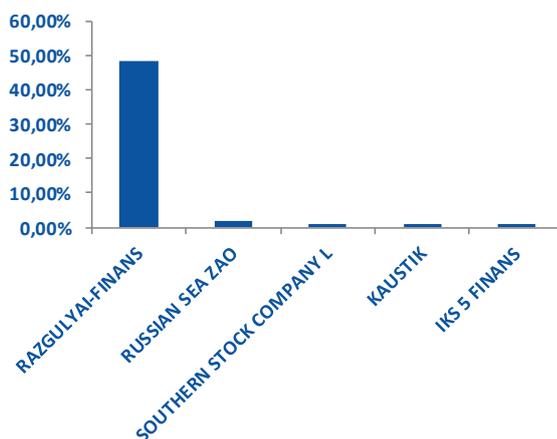
Мечела БО-02 к собственной кривой имеет спред в 20 б.п.; **Башнефть АНК,02** имеет



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)

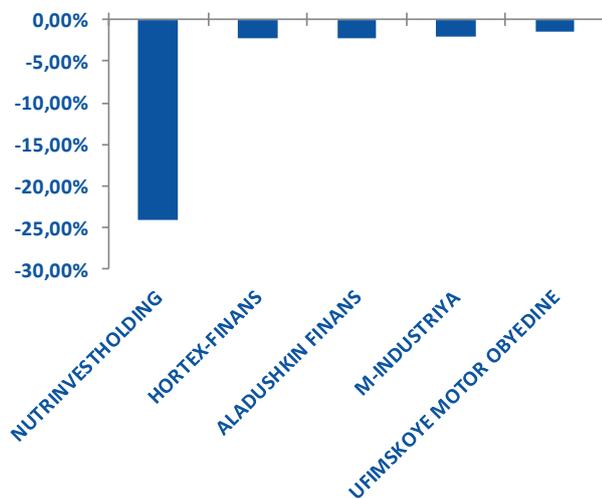


Лидеры роста



потенциал снижения спреда к собственной кривой в 20 б.п., **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 снижения



Открытые книги рублевых облигаций

Дата закрытия книги	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по доходности, % (от организаторов)	Справедливая доходность, % (по оценке UFS)	Рост/ Падение
17.06.2011	КБ Центр-инвест, БО-01,05	2	8,68-9,2	8,5-8,8	+30 б.п.
20.06.2011	РСГ-Финанс, 01	3	11,19-11,73	10,5-11	+70 б.п.
20.06.2011	ДельтаКредит, 06	5	7,28-7,8	7,6-7,9	-20 б.п.
21.06.2011	Запсибкомбанк, БО-01	2	9,7-10,2	9,8-10	+15 б.п.
21.06.2011	Московский Кредитный банк, БО-05	5	9,1-9,62	8,9-9,3	+20 б.п.
22.06.2011	Теле2-Санкт-Петербург, 01,02	13	9,2-9,8	9-9,3	+40 б.п.
24.06.2011	Сэтл Групп, БО-01	1	12,36-13,1	12,4-12,6	+30 б.п.
24.06.2011	КБ Кедр, БО-01	1,5	9,46-9,73	9,9-10,2	-50 б.п.
27.06.2011	Буровая компания Евразия, 01	5	9,3-9,8	8,7-9,3	+60 б.п.
27.06.2011	Кузбассэнерго-Финанс, 01	10	8,37-8,68	8,6-8,8	-20 б.п.
29.06.2011	Банк Держава, 02	1	10,51-11,04	11-11,4	-50 б.п.

Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
Пробизнесбанк	Пробизнесбанк-16	USD	250-300	9-9,5
Киев	TBD	USD	300	7,8



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.

