

2011-04-20

Главные новости

Национальный банк Беларуси снял ограничения по курсообразованию на внебиржевом рынке для юридических лиц. До этого существовало ограничение, что курс продажи валюты не мог иметь расхождения от официального более чем на 10%. Данное решение положительно восприняли в МВФ, призвав унифицировать валютные курсы на всех сегментах валютного рынка в короткие сроки.

Мы полагаем, что данное решение вызовет девальвацию национальной валюты до уровней соответствующих рыночным курсам белорусского рубля. Однако мы смотрим на данную новость позитивно, т.к. считаем, что рыночное ценообразование позволит расширить возможности белорусских банков по удовлетворению спроса предприятий на иностранную валюту, повысить заинтересованность экспортеров в реализации своей валютной выручки, перейти к эффективному обменному курсу, и как конечный результат будет способствовать созданию условий, необходимых для наращивания государственных золотовалютных резервов.

Россия

Реальные располагаемые денежные доходы населения РФ в марте 2011 года снизились на 3,4% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. Среднедушевые доходы россиян в марте 2011 года составляли 18 390 рублей, что на 6,2% выше показателя годичной давности.

Инвестиции в основной капитал в марте 2011 года составили 535,5 млрд. рублей. По сравнению с февралем 2011 года показатель вырос на 17,8%, по сравнению с мартом прошлого года — опустился на 0,3.

Положительное сальдо внешнеторгового баланса России по итогам первых двух месяцев 2011 года увеличилось до \$32,2 млрд. против \$31,3 млрд. в аналогичном периоде годом ранее.

США

Объем строительства новых домов в США в марте 2011 года вырос по сравнению с предыдущим месяцем на 7,2% до 549 тысяч домов в годовом исчислении. Эксперты прогнозировали, что число новостроек составит 520 тысяч. В феврале этого года количество новостроек упало на 19%, что является самым низким показателем почти за два года.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2744,97	0,35%	-1,30%
S&p 500	1312,62	0,57%	-1,00%
Dow Jones	12266,75	0,53%	-0,43%
FTSE 100	5896,87	0,46%	-0,20%
DAX	7039,31	0,18%	-0,03%
CAC 40	3908,58	0,70%	-2,02%
NIKKEI 225	9606,82	1,76%	-1,52%
MICEX	1755,63	2,42%	-3,20%
RTS	1986,03	1,85%	-1,86%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1496,33	0,07%	4,77%
Нефть Brent, \$ за баррель	121,33	-0,23%	3,94%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,42	0,92%	0,03%
Рубль/Евро	40,44	-0,08%	-1,03%
Евро/\$	1,4335	0,70%	1,70%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	647,69	10,51	-146,84
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	677,93	25,96	59,27
NDF 1 год	4,21%	0,000	-0,03
MOSPrime 3 мес.	3,76%	0,000	-0,22

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	273,15	0,33	-3,37
Россия-30, Price	115,83	0,29	-0,57
Россия-30, Yield	4,79%	-0,05	0,15
UST-10, Yield	3,36%	-0,01	0,10

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	142	-4	-10
Турция-17	34,99	-3	1
Мексика-17	122,63	1	-17
Бразилия-17	132,29	-1	7



Рынки

Японский NIKKEI 225 поднялся на 1,76 %, в Гонконге Hang Seng в моменте растет на 1,03%, индийский SENSEX увеличивается на 0,85%.

Доллар вновь слабеет, валютная пара EUR/USD на уровне 1,4400. Фьючерсы на нефть прибавляют в цене, торгуются на уровне \$109,10 Light Sweet и \$122,04 Brent. Спред между Brent и Light Sweet продолжает сужаться и в настоящий момент составляет \$12,94. Цена на золото стабильна, стоимость контракта составляет \$1494,40.

Американские индексы на торгах в пятницу вновь показали позитивную динамику, S&P500 вырос на 0,57%, Dow Jones подрос на 0,53%. Сектор «основные материалы» лучше рынка (+1,69%), в аутсайдерах бумаги телекоммуникационного сектора (-0,01%). Фьючерсы на американские индексы торгуются позитивно, фьючерс на S&P500 растет на 0,55%, фьючерс на Dow Jones прибавляет 0,33%.

Европейские индексы показали позитивную динамику, кроме Eurostoxx50, который снизился на 0,65%, FUTSEE 100 вырос на 0,46%, DAX прибавил 0,18%, французский CAC 40 увеличился на 0,70%.

Российские индексы во вторник показали позитивную динамику, Индекс ММВБ повысился на 2,42%, Индекс РТС прибавил 1,95%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок покажет умеренно позитивную динамику на фоне динамики мировых рынков и растущей нефти. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит +0,50%...+1,00%.

Новости эмитентов

«Роснефть» начинает обратный выкуп своих акций. Первоначальный объем программы обратного выкупа составит в ближайшие месяцы \$100-200 млн.

ЛУКОЙЛ может выплатить дивиденды за 2010 год на уровне существенно выше выплат за 2009 год. В 2009 году компания выплатила дивиденды в размере 52 рубля на одну обыкновенную акцию.

Чистая прибыль группы компаний «**Детский мир**» по US GAAP в 2010 году составила 33 млн. рублей против убытка в размере 3,247 млрд. рублей в 2009 году. Выручка группы в прошлом году выросла на 8% до 20,023 млрд. рублей.

Российские еврооблигации

Поле значительной просадки в понедельник, во



вторник на рынке российских еврооблигаций наблюдалась консолидация. Бонды Россия в среднем закрылись без изменения, хотя выпуск Россия-30 смог прибавить 0,25%, YTM – 4,77%. Спрэд доходности между Россия-30 и UST-10 расширился до 139 б.п. за счет того, что treasuries вчера продолжили укрепляться.

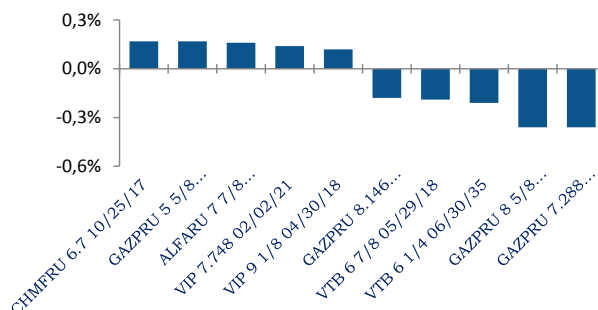
Изменения цен в корпоративном секторе также практически не наблюдалось. Хуже рынка выглядели выпуски Газпрома с «длинной» дюрацией: Газпром-34 и Газпром-37 потеряли по 0,36%. Газпром-18 снизился на 0,2%. На фоне размещения нового займа, продолжили падать выпуски Евраз. Евраз-15 снизился на 0,2%, Евраз-18 потерял около 0,15%. Столько же потеряли и выпуски ВТБ-18 и ВТБ-35. Большинство других выпусков Газпрома, ВЭБа, Сбербанка потеряли в пределах 0,1%. Тем не менее, некоторым бумагам удалось завершить день в «плюсе». Например, Северсталь-17 вырос на 0,2%, Вымпелком-18 и Выспелком-21 прибавили около 0,12%. Рост в евробондах Лукойл-20 и Лукойл-22 составил 0,2%.

На утро среды на рынках складывается позитивный фон. Нефть сорта Brent прибавляет порядка 0,7% и торгуется на уровнях 122,1\$/баррель. В плюсе торгуются и фьючерсы на американские индексы, несколько проседают treasuries, а выпуск Россия-30 растет на 0,05%. Не исключено, что сегодня на рынке, также как и вчера, будут преобладать консолидационные настроения, однако, вероятность продолжения коррекции в ближайшее время остается высокой.

Среди новостей первичного рынка отметим, что **Евраз** разместил 7-летние еврооблигации объемом \$850 млн. Ставка купона была установлена на уровне 6,75% годовых. Мы оценивали справедливую доходность займа на уровне 6,5% годовых. Сейчас на вторичном рынке выпуск торгуется на уровне 100,25% от номинала с доходностью 6,71% годовых. Таким образом, в выпуске по прежнему существует потенциал снижения доходности в районе 20 б.п.

Альфа-банк успешно разместил еврооблигации объемом \$1 млрд. сроком на 10 лет. По информации участников рынка, спрос почти в 3 раза превысил заявленный объем. Ставка купона установлена на уровне 7,75% при первоначальном диапазоне 7,75-8,00% годовых. По нашей оценке, справедливая доходность займа должна соответствовать 7,5-7,6% годовых. Сейчас на вторичном рынке выпуск торгуется по цене 100,7% от номинала с доходностью 7,65% годовых. Таким образом, выпуск почти достиг

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



своей справедливой рыночной оценки.

Еврооблигации зарубежных стран

Разнонаправленно торговались вчера евробонды украинских эмитентов. В то время как суверенные бумаги Украины прибавили в среднем по 0,2%, евробонды корпоративного сектора закрылись без изменения цены. НафтоГаз Украины-14, Метинвест-18 и МХП-15 потеряли не более 0,05%.

Суверенные еврооблигации Белоруссии торговались в «боковике». Выпуск **Беларусь-18** остался на уровне 90,33% от номинала, УТМ – 11,01%, **Беларусь-15** смог прибавить около 0,15%, УТМ – 10,63%. Мы полагаем, что после успокоения ситуации на финансовых рынках, бонды Белоруссии смогут продолжить рост. Так, рынками еще не была отыграна новость о либерализации ценообразования валютного курса на внебиржевом рынке, о которой мы писали выше. Полагаем, что проводимые меры будут способствовать улучшению состояния государственных финансов Белоруссии, что найдет свое отражение в росте цен на суверенные еврооблигации.

Консолидационные настроения преобладали вчера и на европейском долговом рынке. После значительного падения в понедельник, когда доходность 10-летних греческих облигаций достигла рекордных 14,4% годовых, бонды Греции выросли. В частности, **Греция-20** вырос на 0,46%, УТМ – 14,2%. Стоимость 5-летнего CDS также немного снизилась и составила 1240 б.п. на закрытии. Бумаги Португалии практически не изменились в цене, а **Испания-20** вырос на 0,34%, УТМ – 5,49%. Ирландские бонды снижались, **Ирландия-20** потерял 0,25%, УТМ – 9,48%. Почти не изменились в цене 10-летки Германии, Франции и Великобритании.

Торговые идеи на рынке евробондов

В связи со значительным ухудшением внешнего фона и увеличением глобальных рисков, мы не рекомендуем открывать длинные позиции в настоящее время, как на российском рынке, так и на других рынках развивающихся стран. В то же время, в случае успокоения ситуации, следующие идеи могут реализоваться.

В настоящий момент интерес представляют суверенные **еврооблигации Белоруссии**. Сейчас спрэд между выпусками **Беларусь-15** и Украина-15 расширился до 465 б.п, между выпусками Украина-17 и **Беларусь-18** до 442 б.п. Мы полагаем, что такой спрэд к суверенным

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	135,31	-2,37%	-3,28
Украина	438,68	-0,99%	-4,38
Бразилия	109,96	0,57%	0,63
Мексика	102,83	0,74%	0,76
Турция	156,23	-1,33%	-2,10
Италия	150,90	-4,53%	-7,16
Ирландия	596,24	-2,15%	-13,08
Испания	241,19	-2,47%	-6,11
Португалия	609,52	-2,38%	-14,85
Греция	1302,16	0,36%	4,67
Китай	72,36	-1,10%	-0,80



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 315 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 300 б.п.

Мы рекомендуем к покупке новый выпуск **Евраз-18**. Сейчас спрэд доходности к собственной кривой составляет около 20 б.п. Кроме того, при размещении этого выпуска, другие евробонд эмитента с погашением в 2018 году значительно «просел», а спрэд к кривой доходности Северстали расширился до 23 б.п., хотя еще несколько дней назад выпуски Евраза торговались без спреда относительно выпусков Северстали. В этой связи спрэд нового выпуска Евраз-18 к кривой Северстали составляет уже 40 б.п. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе этот спрэд исчезнет.

Одной из лучших идей на рынке, на наш взгляд, является покупка нового выпуска **Ренессанс Капитал-14**. Доходность евробонда составляет сейчас около 11,0%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 320 б.п. Мы полагаем, что после повышения рейтинга Ренессанс Капиталу до уровня В с В-, соответствующий спрэд не должен превышать 250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности может составить 70 б.п.

Мы рекомендуем покупать «длинные» выпуски Лукойла, особенно **Лукойл-19**. Спрэд к кривой Газпрома расширился до 35 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 84 б.п., в то время как средняя величина спреда составляла 43 б.п. Полагаем, что в краткосрочной перспективе доходность выпуска снизится минимум на 40 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.

Среди еврооблигаций украинских эмитентов мы выделяем выпуск **МХП-15** (Мироновский хлебопродукт). Сейчас спрэд к выпуску Метинвест-15 составляет 122 б.п., в то время как среднее значение спреда 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

Из предстоящих размещений которые размещаются на первичном рынке нам наиболее интересны выпуски **КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-01** и **ХКФ Банк, БО-03**. Рекомендуем участвовать в размещениях, так как эмитенты предлагают хорошую премию ко вторичному рынку и мы видим хороший спрос на вторичке и апсайд в бумагах на 30 б.п.

На рублевом долговом рынке мы сегодня ожидаем при открытии отскока от результатов торгов вчерашнего дня и неплохого роста в течение дня. Основной поддержкой рынку является рост на мировых площадках, после коррекции 2-х дней, а так же существенная растущая ликвидность в системе, которой не помешают даже начавшиеся налоговые поступления, и остающаяся высокой цена на нефть.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ вырос до 1 325,6 млрд. рублей. Остатки на корсчетах подросли до 677,9 млрд. рублей.

19 апреля российский рынок плавно рос в течение торговой сессии после коррекции в понедельник. При этом общая торговая активность оставалась невысокой. Ценовой индекс **IFX-Cbonds-P** по итогам торгов снизился на 0,02%, составив 109,90 пункта, индекс полной доходности **IFX-Cbonds** подрос на 0,01%, составив 301,36 пункта.

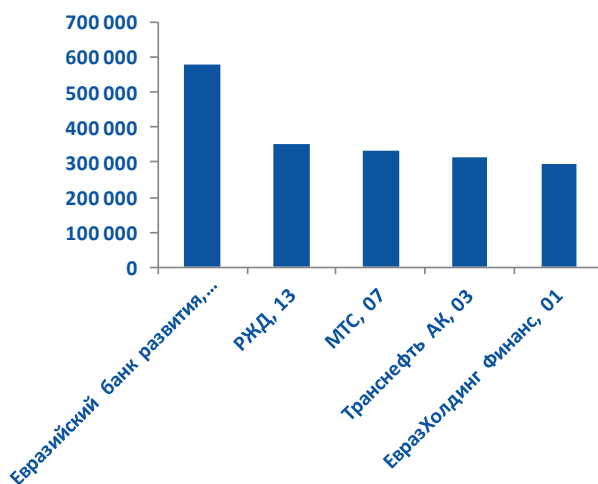
Среди ликвидных бумаг рост наблюдался в бумагах: **ВК-Инвест-7 +546.п.**, **ЕвразХолдинг Финанс-1 +24 б.п.**, **НФК БО-1 +236.п.**, а снижение: **ЕАБР-4 -39 б.п.**, **РЖД-13 -27 б.п.**, **МТС-7 -166.п.**

Вчера размещались бумаги **Крайинвестбанка** совокупным объемом 1,5 млрд. рублей. Спрос при размещении составил 2,9 млрд. рублей.

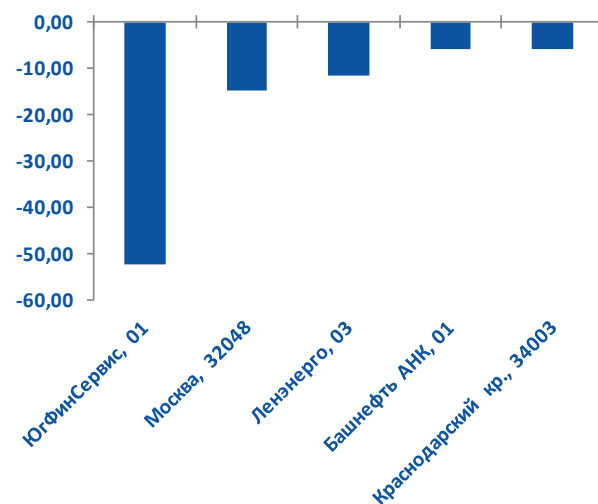
Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Бумага **Икс 5 Финанс 1-й** выпуск имеет потенциал роста на 30-40 б.п., на фоне вышедшей успешной отчетности холдинга за 2010 год. Так же по результатам 2010 года и возможности покупки банка со стороны Сбербанка России мы рекомендуем бумаги **ХКФ Банк, 7** к покупке в среднесрочной перспективе.

Наиболее ликвидные облигации (руб.)



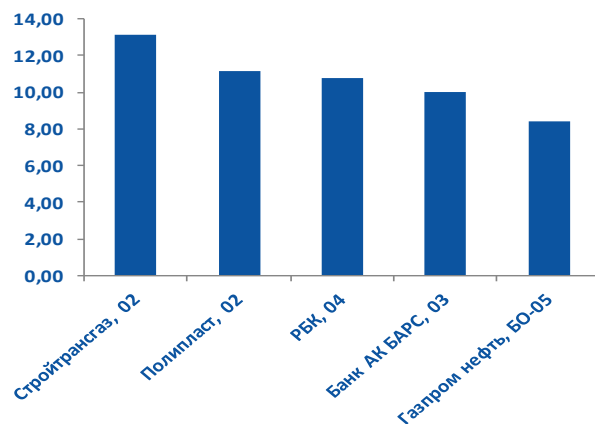
Лидеры снижения (%)



Мы оставляем наш прогноз покупать на бумаги - **Евраз** (повышение долгосрочного рейтинга дефолта эмитента от агентства Fitch до "BB-" с "B+")., **Русала**, **НЛМК** и **ЧТПЗ** в связи с перспективой роста на металлы и сильной отчетности показанной данными компаниями по результатам 2010 года. Так же нам интересны бумаги **ВымпелКома** в связи с завершением сделки по покупке холдинга Wind Telecom и выхода компании по количеству абонентов на 6-е в мире.

В краткосрочной перспективе рекомендуем воздержаться от длинных позиций по бумагам, по причине возрастающих рисков продаж в результате снижения рейтингов США.

Лидеры роста (%)



Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
19.04.2011	Крайинвестбанк, БО-01	1,5	9,5-10
19.04.2011	Ярославская обл, 34010	3	8
21.04.2011	Татфондбанк, БО-02	2	9-9,5
22.04.2011	"ОБОРОНПРОМ", 01	21,091	
25.04.2011	РусГидро, 01,02	20	8,15-8,4
26.04.2011	Гражданские самолеты Сухого, БО-02,03	30	8,1-8,3
26.04.2011	КОМОС ГРУПП, БО-01	1,5	9,5-10,5
26.04.2011	Магнит, БО-06	5	7,75-8
26.04.2011	ХКФ Банк, БО-01	3	6,58-7,08
26.04.2011	ХКФ Банк, БО-03	3	8-8,3
27.04.2011	КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-01	5	8-8,5

Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
---------	--------	--------	-------------	-----------------------



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.

