

**2011-06-08**

## Главные новости

Президент Белоруссии Александр Лукашенко издал декрет, который предусматривает расширение перечня льгот и преференций, предоставляемых инвесторам при заключении инвестиционного договора. Изменение законодательства республики «позволит предоставить инвесторам дополнительные льготы и преференции в рамках инвестиционного законодательства и увеличить приток капитала в экономику страны», говорится в сообщении, опубликованном на сайте президента Белоруссии.

Мы считаем, что данная инициатива Президента позволит в среднесрочной перспективе привлечь ресурсы для модернизации производственных активов и вывести предприятия республики на новый уровень, что в конечном счете повысит привлекательность белорусского экспорта.

## США

Председатель Федеральной резервной системы Бен Бернанке признал, что рост экономики США в 2011 году оказался несколько более низким, чем ожидалось, однако не выразил озабоченности этим фактом и не дал намека о запуске нового этапа программы стимулирования экономики («количественного смягчения»), которого так ждут инвесторы и спекулянты.

Всемирный банк прогнозирует, что мировая экономика в 2011 году вырастет на 3,2%, замедлившись с 3,8% в 2010 году, говорится в докладе банка Global Economic Outlook. В марте этого года Всемирный банк понизил свой прогноз для мировой экономики до 3,1% с 3,3%.

## Россия

Вклады физических лиц в российских банках без учета Сбербанка за май 2011 года выросли на 0,8%, или 45,7 млрд рублей. Российские банки нарастили в мае объемы кредитования нефинансовых организаций на 1,5%, физических лиц — на 3,1%.

## Европа

Объем заказов промышленных предприятий в Германии в апреле увеличился на 2,8% в месячном исчислении. По прогнозу аналитиков, рост должен был составить 2%.

Объем розничных продаж в зоне обращения единой европейской валюты в апреле этого года вырос на 0,9% к предшествующему месяцу,

## Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2701,56	-0,04%	-4,72%
S&p 500	1284,94	-0,10%	-4,48%
Dow Jones	12070,81	-0,16%	-3,97%
FTSE 100	5864,65	0,03%	-2,09%
DAX	7103,25	0,26%	-2,61%
CAC 40	3871,92	0,22%	-3,37%
NIKKEI 225	9449,46	0,07%	-2,52%
MICEX	1662,71	1,79%	-0,60%
RTS	1904,22	2,07%	0,70%

## Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1544,15	-0,03%	0,30%
Нефть Brent, \$ за баррель	116,78	2,01%	-0,33%

## Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,78	0,02%	1,03%
Рубль/Евро	40,66	-0,07%	-1,47%
Евро/\$	1,4691	0,79%	1,89%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	455,75	35,42	12,60
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	492,83	-43,94	-165,12
NDF 1 год	4,43%	0,000	0,46
MOSPrime 3 мес.	4,21%	0,000	0,18

## Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	286,42	-1,93	4,63
Россия-30, Price	118,51	-0,04	1,22
Россия-30, Yield	4,34%	0,00	-0,21
UST-10, Yield	3,00%	0,00	-0,37

## Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	134	0	6,56
Турция-17	20,32	-2	12
Мексика-17	113,34	-9	-3
Бразилия-17	138,19	-1	22



говорится в докладе статистического управления Евросоюза. Рост показателя стал самым сильным с марта 2010 года. В годовом исчислении продажи увеличились на 1,1%. Консенсус-прогноз аналитиков, указывал на возможное повышение показателя на 0,3% в месячном выражении.

Объем германского экспорта снизился в апреле более значительно, чем ожидалось, после подъема до рекордного уровня в марте. Экспорт сократился на 5,5% относительно предыдущего месяца. Аналитики в среднем ожидали уменьшения на 3%. В марте объем экспорта подскочил на 7,2%.

### **Азия**

Профицит платежного баланса Японии в апреле 2011г. снизился на 69,5% - до 5 млрд долл. против 16,59 млрд долл. в апреле 2010г. Об этом сообщило Министерство финансов страны. Аналитики прогнозировали этот показатель на уровне 2,61 млн долл.

### **Рынки**

Индекс доллара DXY вчера снизился на **0,56%**. С утра доллар немного отскакивает, индекс торгуется в районе **73,61** пункта (+0,10%). Валютная пара EUR/USD выросла до **1,4691** (+0,79%), с утра торгуется в районе **1,4669**.

Нефтяные котировки «разошлись» в преддверии заседания ОПЕК. По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил только **0,08%**, тогда как Brent взлетел на **2,01%**.

С утра нефть дешевеет, контракт на Light Sweet торгуются на уровне **\$98,65** (-0,44%); фьючерс на нефть марки Brent стоит **\$116,22** (-0,48%).

Спред между Brent и Light Sweet подскочил до **\$17,57**.

Стоимость тройской унции золота составляет **\$1542,15**. Серебро выросло до **\$36,925**. Соотношение стоимости золота и серебра составляет **41,76**.

Европейские индексы завершили день слабым ростом. FUTSEE 100 прибавил **0,03%**, DAX вырос на **0,26%**, французский CAC 40 прибавил **0,22%**.

Американские индексы снизились после заявлений Бернанке о скором прекращении мер количественного стимулирования. S&P500 потерял **0,10%**, Dow Jones снизился на **0,12%**. Лучшее рынка выглядел сектор здравоохранения, а также потребительские компании (**+0,22%**), в аутсайдерах - технологические компании (**-0,49%**).

Азиатские индексы преимущественно



снижаются. Японский NIKKEI 225 прибавляет **0,07%**, в Гонконге Hang Seng теряет **0,76%**, индийский SENSEX снижается на **0,09%**.

Фьючерсы на американские индексы с утра также торгуются в слабом негативе. Контракт на S&P500 теряет **0,02%**, фьючерс на Dow Jones также снижается на **0,03%**.

Индекс ММББ в пятницу вырос на **1,79%**, Индекс РТС на основной сессии взлетел на **2,07%**. Лучшее рынка выглядели сырьевые компании.

Сегодня с утра складывается негативный фон, однако российский рынок выглядит сильно и не спешит сдавать позиции. Если не будет выраженного внешнего негатива, индексы могут даже продолжить рост.

Сегодня основной интригой станет рынок нефти: состоится заседание ОПЕК и будут опубликованы запасы нефти в США (18:30). После закрытия российских площадок будет обнародована «бежевая книга» (22:00).

### **Новости эмитентов**

Чистая прибыль **ОАО «Башнефть»** выросла в первом квартале по отношению к аналогичному периоду прошлого года на 53 % до \$370 миллионов. Выручка Башнефти повысилась на 24% до \$4,14 миллиарда.

Чистый убыток компании **«Ситроникс»** по US GAAP в 1 квартале 2011 года сократился на 49% относительно первых трех месяцев прошлого года (\$25 млн) до \$12,7 млн. Консолидированная выручка концерна «Ситроникса» за отчетный период составила \$277,6 млн, увеличившись, таким образом, по сравнению с январем-мартом 2010 года (\$190,8 млн) на 46%.

**ОАО «ВымпелКом»** приобрело 90% акций ОАО «Новая телефонная компания. «ВымпелКом» намерен обратиться к рыночному регулятору за разрешением приобрести оставшиеся 10% акций. 100% НТК оценивается в \$420 млн. Крупнейшие акционеры компании — KT Corporation и Summit Telecom Global Management B.V.

### **Российские еврооблигации**

Рынок российских еврооблигаций вчера продолжил движение в «боковике». Суверенные облигации России практически не изменились в цене, выпуск Россия-30 закрылся на уровне 118,5% от номинала, УТМ – 4,38%. Движения рынка по-прежнему сдерживали два противоположных фактора. С одной стороны – негативная динамика фондовых индексов сдерживала «аппетит» к рисковому активам,



наподобие российских евробондов. С другой – спрос на treasuries обеспечивал российскому долговому рынку поддержку. Индикативный спред доходности Россия-30-UST-10 остался на уровне 134 б.п.

Большинство евробондов корпоративного сектора завершили день вблизи уровней закрытия понедельника. Снова небольшой спрос наблюдался в выпусках на дальнем конце кривой доходности. МТС-20 прибавил 0,26%, недавно размещенный выпуск РСХБ-21 прибавил 0,23%, а Газпром-34 вырос на 0,2%, Столько же прибавили евробонды Синек-15 и Совкомфлот-17. ТМК-18, на фоне публикации неплохой отчетности подрос на 0,1%. Около 0,1% также выросли Ренессанс Капитал-16, ВТБ-18 и ВТБ-15.

Напротив, около 0,1% потеряли выпуски Вымпелкома. Вероятно, на котировках отразилось очередное приобретение Вымпелкомом российского регионального оператора – НТК за \$420 млн. В районе 0,1% снизились также Номос-банк-16, Алроса-20 и Лукойл-20.

На утро среды на рынках сложился умеренно негативный фон. Нефть сорта Brent теряет порядка 0,3%. В небольшом плюсе торгуются фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 остается на уровнях закрытия вторника. Сегодня, в отсутствие значимой экономической статистики, ожидаем продолжение «бокового» движения в большинстве российских еврооблигаций.

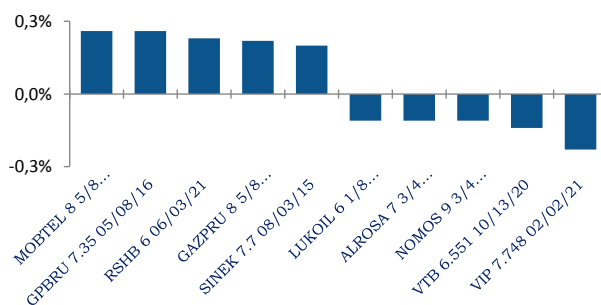
### Еврооблигации зарубежных стран

Небольшим снижением завершили день еврооблигации украинских эмитентов. Суверенные выпуски Украины снизились на 0,05%, евробонд **Украина-21** потерял 0,12%, YTM – 7,14%. Выпуски металлургических компаний практически не изменились в цене, как и евробонды сельхозпроизводителей. НафтоГаз Украины-14 снизился на 0,05%.

Волатильность в суверенных бумагах Белоруссии продолжала оставаться высокой. Выпуск **Беларусь-15** за день потерял 1,13%, YTM – 10,93%, а **Беларусь-18** снизилась 1,15%, YTM – 10,87%.

Негативная динамика наблюдалась на долговых рынках Европы. При этом, цены снижались как на облигации развитых, так и развивающихся стран. В то же время, мы отмечаем существенное уменьшение волатильности в бумагах стран PIIGS в последнее время. Это связано с зародившейся у инвесторов надежды о том, что греческий дефолт будет, как минимум отсрочен. **Греция-20** вчера

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



снизился на 0,2%, УТМ – 15,37%, **Португалия-20** упал на 1,34%, УТМ – 9,47%, а **Испания-20** снизился на 0,48%, УТМ – 5,31%. До сих пор не утихают споры между представителями финансовых властей стран ЕС, должна ли нагрузка в помощи Греции быть разделена между МФВ, ЕС и держателями греческих бондов. Как передает сегодня Reuters, такого мнения по-прежнему придерживается министр финансов Германии В. Шойбле, о чем он пишет в своем письме адресованном ЕЦБ и министрам финансов стран ЕС. Заметим, что такая позиция расходится с мнением представителей Еврокомиссии и ЕЦБ, возражающих против любых мер, помимо добровольной покупки владельцами бумаг новых греческих бондов с более долгим сроком обращения взамен старых. Кроме того, рейтинговые агентства уже заявили, что, предлагаемая г-ном Шойбле практика будет трактоваться как дефолт, а значит создаст серьезные проблемы для других стран PIIGS.

Среди новостей, связанных с европейским долговым кризисом, отметим и то, что на встрече Б. Обамы и канцлера Германии А. Меркель, президент США призвал Германию не допустить греческого дефолта и обещал оказать Германии поддержку в решении этого вопроса.

### Торговые идеи на рынке евробондов

Значительное падение цен еврооблигаций Белоруссии, вызванное переводом суверенного рейтинга в список CreditWatch, существенно расширило спрэд к выпускам Украины. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 530 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 450 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 250 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 180 б.п.

Одной из лучших идей среди еврооблигаций корпоративного сектора Казахстана является новый выпуск **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,0% годовых, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 80 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный спрэд исчезнет.

Одной из лучших идей на рынке, на наш

### Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	132,52	-1,84%	-2,48
Украина	437,68	0,62%	2,69
Бразилия	109,00	-0,38%	-0,42
Мексика	105,67	-0,15%	-0,16
Турция	159,67	-1,64%	-2,67
Италия	148,11	-0,25%	-0,37
Ирландия	649,16	-0,12%	-0,80
Испания	241,67	0,68%	1,63
Португалия	679,01	0,75%	5,05
Греция	1399,26	0,24%	3,33
Китай	76,77	0,24%	0,18



взгляд, является покупка нового выпуска **Ренессанс Капитал-14**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,34%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 296 б.п. Мы полагаем, что после повышения рейтинга Ренессанс Капиталу до уровня В с В-, 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 60 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 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 7,15% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность выпуска должна находиться на уровне 6,95-7,0%. Таким образом, потенциал снижения доходности может составить 20 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**

#### **Западно-Сибирский коммерческий банк**

открывает книгу заявок до 21 июня на размещение биржевых облигаций серий БО-01 объемом 2 млрд. рублей и офертой по выпуску через 1,5 года. Ориентир ставки купона к оферте составляет 9,5-10% годовых. Исходя из текущего кредитного рейтинга, который не позволяет войти в ломбардный список ЦБ, и кредитных метрик эмитента, мы прогнозируем справедливую



доходность к оферте на уровне 9,8-10%. В итоге размещение будет интересно даже по нижней границе маркетируемого диапазона. Однако отсутствие ломбарда значительно снизит спрос на бумаги данного эмитента

**ОАО «Московский Кредитный банк»** открывает книгу заявок до 23 июня на покупку биржевых облигаций серии на сумму 5 млрд. рублей. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8.9 - 9.4% годовых, что соответствует доходности 9.1 - 9.62%. По нашей оценке принимая во внимания кредитный рейтинг достаточный для попадания в ломбард и текущую оценку рынком уже обращающихся бумаг эмитента, мы видим справедливую доходность по выпуску на уровне 8,9-9,3%. С учётом этого размещение будет интересно даже по нижней границе маркетируемого диапазона.

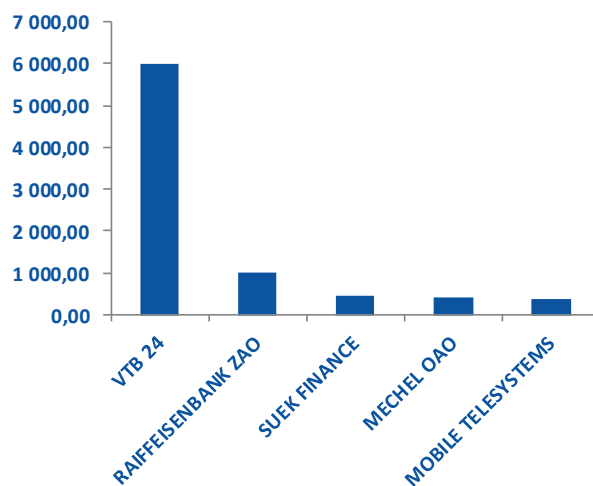
Сегодня мы не видим серьёзных колебаний в сторону роста или падения на внутреннем долговом рынке, а объемы торгов также оставят желать «лучшего». Рынку будет давать позитивный фон избыточная рублевая ликвидность в системе и стабильно высокий курс национальной валюты к корзине основных мировых валют. Так объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился и составил 948,6 млрд рублей. Однако неопределенность на мировых площадках, в том числе основанная на результатах выступления председателя ФРС, в ходе, которой было заявлено об отсутствии QE3, не позволит рынку показать позитивную динамику торгов. Также негативно будут влиять и опасения относительно замедления темпов роста мировой экономики и повышения требований Федеральной резервной системы США к крупнейшим банкам страны.

7 июня рынок опять находился в «спячке», боковая динамика наблюдалась в течение всего рабочего дня. Основные взоры инвесторов сейчас обращены на первичный рынок где много интересных бумаг от качественных заёмщиков. Индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,04%.

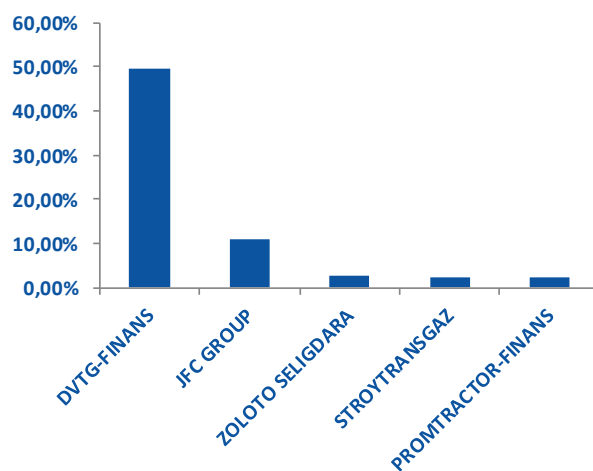
Среди ликвидных бумаг рост показали выпуски: Аптеки 36,6-2 +117 б.п. ЕвразХолдинг Финанс-3 +106 б.п. АИЖК-17 +70 б.п., а скорректировались следующие выпуски: Судостроительный банк БО-1 -52 б.п. Водоканал Финанс-1 -46 б.п. Райффайзенбанк-4 -43 б.п.

**"ЕвразХолдинг Финанс"** в полном объеме разместило облигации на 15 млрд. рублей. Общий объем спроса составил 3,4 млрд. рублей.

**Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)**



**Лидеры роста**



Так же вчера **ОАО "Западный скоростной диаметр"** полностью разместило облигации 10 млрд. рублей. Спрос при размещении составил 19 млрд. рублей.

**Банк ВТБ 24** в рамках оферты выкупил 99,8% выпуска 3-й серии.

**ОАО "Мечел"** установило ставку 17-й и 18-й серий на 5 млрд. рублей каждая в размере 8,4% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,65. По нашей оценке справедливая доходность находится на уровнях 8,7-8,9. На вторичном рынке мы не видим потенциала роста бумаг.

**«РМК-ФИНАНС»** установил ставку купона по облигациям серии 04 на уровне 9% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,25. По нашей оценке справедливая доходность находится на уровнях 9,3-9,5. На вторичном рынке мы видим потенциал роста бумаг на 20-30 б.п.

Пока основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещениях выпусков **ОАО "Санкт-Петербург Телеком** и **КБ Центр Инвест** где премия по уровням, озвученным от организаторов к текущему рынку составляет от 10-30 б.п. Кроме того нам интересны размещения **НК Альянс 4** где предлагается премия к вторичному рынку до 100 б.п.

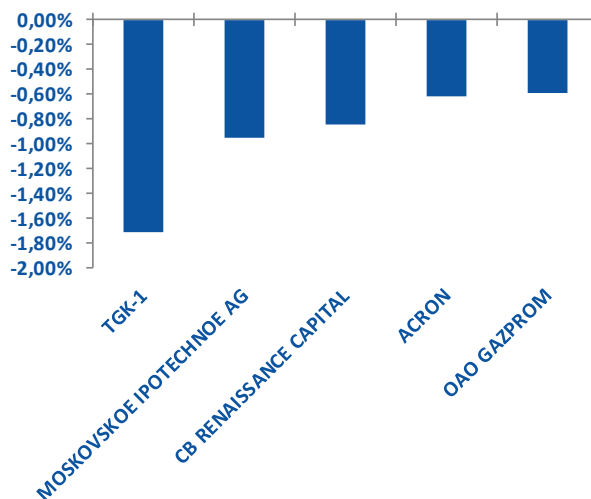
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

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 90 б.п.

Мы оставляем наш прогноз покупать на бумаги **Русала 07, 08**. Потенциал в бумагах до 50 б.п.

В настоящий момент спрэд между кривыми **Евраз** и **Северстали** составляет порядка 40 б.п. на среднем участке кривой и 60 б.п. на длинном, при схожих кредитных рейтингах эмитентов. В среднесрочной перспективе upside бумаг **Евраз** находится в пределах 20-40 б.п. Отметим еще некоторые инвест. идеи в бумагах рублевого рынка. **Мечела БО-02** к собственной кривой имеет спрэд в 20 б.п.; **Башнефть АНК,02** имеет потенциал снижения спрэда к собственной кривой в 20 б.п.

### Лидеры снижения



### Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
08.06.2011	Министерство финансов Самарской области, 35007	12,2	7,5-7,85
08.06.2011	РМК-ФИНАНС, 4	5	9,2-9,7
09.06.2011	Мечел, 17,18	10	8,75-9
14.06.2011	НК Альянс, 4	5	9,73-10,25
15.06.2011	Сэтл Групп, БО-01	1	12,36-13,1
15.06.2011	Чувашия, 31008	1	7,6-8

### Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
Кокс	Кокс-16	USD	350	8,5
Пробизнесбанк	Пробизнесбанк-16	USD	TBD	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
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.

