

**2011-05-12**
**Главные новости**
**Россия**

Денежная база в России в широком определении за январь-апрель 2011 года сократилась с 8 190,3 млрд. рублей до 7 285,4 млрд рублей. С начала года до 1 мая показатель понизился на 904,9 млрд. рублей. В апреле 2011 года сумма наличных денег в обращении выросла до 5 670,3 млрд рублей. В марте и феврале — до 5 482,7 млрд рублей и до 5 479,9 млрд рублей соответственно.

Банк России в апреле снизил нетто-покупку долларов в 1,4 раза до \$3,285 млрд., нетто-покупку евро в 2,4 раза до 260,86 млн евро.

Государственный долг России за прошлый год увеличился на 28,6 % и на 1 января 2011 года составил 4,1 трлн. рублей (9,3% ВВП). Внутренний госдолг за ушедший год вырос на 84% до 2,9 трлн рублей, а размер внешнего госдолга — на 75,5% до 1,2 трлн. рублей. Консолидированный внешний долг России за 2010 год увеличился на 4,6% и составил \$488,7 млрд.

Согласно данным, международные резервы России пополнились за 2010 год на \$39,9 млрд. долларов (9,1%) и достигли \$479,4 млрд.

Налоговые поступления в бюджет РФ в январе-апреле выросли по сравнению с аналогичным показателем 2010 года на 29%, или 316 млрд. рублей, до 1,423 трлн. рублей.

Официальная безработица в России на 4 мая, снизилась на 1,5% и составила 1 599 тысяч безработных граждан.

Продажи новых легковых и легких коммерческих автомобилей в России в январе-апреле 2011 года выросли на 64% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составили 754,081 тысячи единиц.

**США**

Дефицит торгового баланса США в марте увеличился на \$2,8 млрд. по сравнению со скорректированными показателями февраля и составил \$48,2 млрд.

**Еврозона**

Потребительские цены во Франции по сравнению с мартом 2011 года увеличились на 0,3%. По сравнению с апрелем 2010 года прирост составил 2,1%.

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2845,06	-0,93%	-0,99%
S&p 500	1342,08	-1,11%	-1,58%
Dow Jones	12630,03	-1,02%	-1,41%
FTSE 100	5976,00	-0,71%	-1,55%
DAX	7495,05	-0,09%	-0,26%
CAC 40	4058,08	0,14%	-1,19%
NIKKEI 225	9716,65	-1,50%	-1,35%
MICEX	1654,78	-1,39%	-5,00%
RTS	1908,46	-1,00%	-6,94%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1501,20	-0,99%	-4,26%
Нефть Brent, \$ за баррель	112,57	-4,30%	-10,70%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,63	-0,85%	-0,47%
Рубль/Евро	39,78	-0,21%	2,59%
Евро/\$	1,4192	-1,51%	-4,10%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	474,26	1,79	-346,49
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	705,52	-22,14	113,29
NDF 1 год	4,53%	0,000	0,48
MOSPrime 3 мес.	4,03%	0,000	0,20

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	279,92	3,95	31,87
Россия-30, Price	117,73	0,31	1,51
Россия-30, Yield	4,48%	-0,05	-0,26
UST-10, Yield	3,21%	0,05	-0,37

**Спрэд Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	131	-7	37
Турция-17	27,17	-5	16
Мексика-17	128,28	-12	41
Бразилия-17	135,98	-9	39



## Азия

Государственный долг Японии достиг рекордных \$11 трлн. По сравнению с прошлым годом долговые обязательства страны выросли на \$500 млрд. Экономисты винят в росте госдолга значительную социальную нагрузку, которую берет на себя правительство стареющей нации. Власти ожидают, что отметку в \$12 трлн. госдолг преодолест к марту 2012 года.

## Рынки

Доллар продолжил укрепляться, Индекс доллара DXY составляет 75,309 пункта, что более чем на 1% выше значений сутки назад. Валютная пара EUR/USD на уровне 1,4200. Товарные фьючерсы значительно снижаются на фоне укрепляющегося доллара, контракты на нефть торгуются на уровне \$98,13 Light Sweet и \$112,13 Brent. Спред между Brent и Light Sweet составляет \$14,00. В настоящий момент стоимость тройской унции золота составляет \$1497,60. Стоимость унции серебра \$34,1475. Соотношение стоимости золота и серебра вновь резко выросло и составляет в настоящий момент 43,86.

Японский NIKKEI 225 снизился на 1,50%, в Гонконге Hang Seng в моменте падает на 1,05%, индийский SENSEX уменьшается на 0,33%.

Американские индексы на торгах в среду показали негативную динамику, S&P500 понизился на 1,11%, Dow Jones потерял 1,02%. Сектор Здравоохранение лучше рынка (+0,28%). В аутсайдерах бумаги сектора основные материалы (-3,09%) и нефтегазового сектора (-2,92%). Фьючерсы на американские индексы торгуются негативно, фьючерс на S&P500 снижается на 0,30%, фьючерс на Dow Jones уменьшается на 0,26%.

Европейские индексы показали смешанную динамику, FUTSEE 100 снизился на 0,71%, Eurostoxx 50 прибавил 0,90%, DAX понизился на 0,09%, французский CAC 40 увеличился на 0,14%.

Российские индексы в среду показали негативную динамику, Индекс ММВБ понизился на 1,39%, Индекс РТС сократился на 1,63%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок покажет негативную динамику. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит -1,00%...-1,50%.

## Новости эмитентов

Чистая прибыль **ОАО "Газпром нефть"** по стандартам US GAAP в 1 квартале 2011 года составила \$1,198 млрд., что в 1,6 раза превышает



показатель за аналогичный период 2010 года. Показатель EBITDA в 1 квартале ожидается на уровне \$1,898 млрд. (рост на 40%) и \$2,104 млрд. (рост на 33%) - показатель EBITDA, включающий в себя долю "Газпром нефти" в EBITDA зависимых компаний.

«**Русал**» увеличил чистую прибыль по МФСО в 1 квартале текущего года в 3 раза. После трех первых месяцев показатель составляет \$746 млн. Годом ранее она находилась на уровне в \$247 млн. Выручка компании увеличилась на 28,4% до \$2,993 млрд.

Чистая прибыль **ОАО «КамАЗ»** в 1 квартале 2011 года по РСБУ увеличилась до 306,488 млн рублей против 136,823 млн рублей годом ранее. Выручка «КамАЗа» увеличилась на 50,4% до 19,371 млрд рублей.

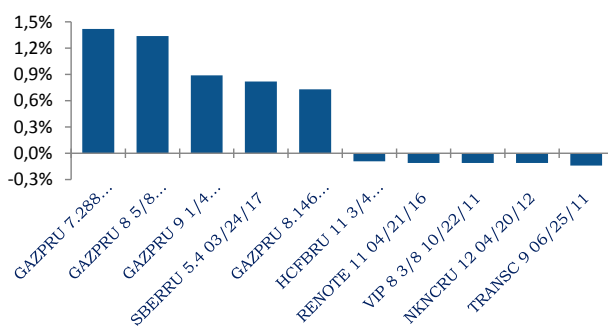
Розничная сеть «**Магнит**» уменьшила чистую прибыль по МСФО в 1 квартале текущего года на 7,49% до 1,79 млрд рублей. При этом выручка сети за отчетный период увеличилась до 75,5 млрд рублей, что на 53,14% больше, чем за январь-март 2010 года.

### Российские еврооблигации

В последние несколько дней мы наблюдаем растущую корреляцию между рынком российских евробондов и динамикой доходности UST. При этом зависимость цен евробондов от рынка нефти и фондовых индексов, напротив, уменьшается. Яркое подтверждение этому принес вчерашний день: очередная коррекционная волна, прокатившаяся по товарным и фондовым рынкам, никак не сказалась на динамике российских еврооблигаций. Более того, сильное укрепление доллара и американских treasures, доходность которых снизилась на 4 б.п., привело к активным покупкам долговых бумаг российских эмитентов. Суверенные выпуски России выросли в среднем на 0,4%, выпуск Россия-30 прибавил 0,26%, УТМ – 117,7%. Спрэд доходности к UST-10 сузился до 132 б.п.

Бумаги корпоративного сектора на фоне роста суверенных бондов, завершили день существенным ростом. В среднем рынок прибавил около 0,2%. Наиболее агрессивные покупки наблюдались в выпусках с «длинной» дюрацией. Так, Газпром-37 за день вырос на 1,4%, Газпром-34 – на 1,35%. По 0,6% прибавили выпуски Евраз-18 и ТМК-18. Сбербанк-17 и Газпром-18 выросли на 0,85%, а Алроса-20, ВЭБ-20 и ВЭБ-25 прибавили около 0,5%. Уверенный рост показали выпуски ВТБ и Вымпелкома. ВТБ-35 вырос на 0,6%, ВТБ-18 и ВТБ-20 прибавили около 0,4%,

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



как и Вымпелком-21. Евробонды Лукойла и ТНК-ВР показали среднерыночную динамику. Избавлялись в основном от выпусков, имеющих близкие сроки до погашения, в результате чего кривая доходности в целом по рынку приобрела более пологий вид.

На утро четверга на рынках сложился нейтральный фон. С одной стороны, нефть сорта Brent прибавляет около 0,5% и торгуется на уровне 113,2\$/баррель. Treasures стоят на месте, а выпуск Россия-30 теряет около 0,1%. В минусе торгуются и фьючерсы на американские индексы. Мы полагаем, что сегодня котировки евробондов могут немного скорректироваться после вчерашнего роста.

Вчера стало известно, что **ВЭБ-лизинг** планирует выпустить еврооблигации, номинированные в долларах. Объем займа и сроки до погашения пока неизвестны. Роуд-шоу нового выпуска начнется 17 мая. Рейтинговое агентство присвоило ожидаемому выпуску предполагаемый рейтинг на уровне BBB.

### Еврооблигации зарубежных стран

Евробонды Украины вчера также значительно укрепились, суверенные облигации в среднем выросли на 0,16%, выпуск **Украина-21** прибавил на 0,31%, УТМ – 7,18%. В корпоративном секторе не было такой позитивной динамики. НафтоГаз Украины-14 вырос на 0,1%, бумаги Метинвеста держались около нуля, а вот выпуски сельхозпроизводителей – Мрия-16 и МХП-15, потеряли около 0,1%.

Суверенные еврооблигации Белоруссии вчера значительно укрепились на новостях о том, что условия на согласование кредита из Евразэс на \$1 млрд. будут предоставлены в конце недели. Выпуск **Беларусь-15** вырос на 1,14%, УТМ – 10,4%, выпуск **Беларусь-18** прибавил почти 1,5%, УТМ – 1,47%.

Суверенные облигации «проблемных» стран Европы продолжили торговаться крайне волатильно. **Греция-20** снизился на 0,8%, УТМ – 14,87%, **Ирландия-20** потерял 0,3%, УТМ – 10,18%. В то же время, **Испания-20** вырос на 0,15%, УТМ – 5,23%, а **Португалия-21** взлетел на 2,1%, УТМ – 8,97%. Бонды развитых стран Европы закрылись около нуля, облигации Турции в среднем снизились на 0,15%.

Сильным падением завершили день и облигации стран Латинской Америки, подчинившись общему негативному фону на рынках. **Бразилия-20** снизился на 0,3%, УТМ – 3,95%, **Мексика-20** потерял 0,2%, УТМ – 4,11%, а

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	131,83	-0,03%	-0,04
Украина	428,74	-0,22%	-0,95
Бразилия	103,33	0,28%	0,29
Мексика	98,29	-0,24%	-0,24
Турция	155,25	2,14%	3,25
Италия	156,10	-1,21%	-1,92
Ирландия	660,67	-1,43%	-9,57
Испания	244,13	-1,60%	-3,96
Португалия	638,68	-1,47%	-9,55
Греция	1352,55	-1,43%	-19,66
Китай	69,68	1,17%	0,81



Венесуэла-20 снизился на 0,4%, YTM – 14,00%.

### **Торговые идеи на рынке евробондов**

Интерес представляют суверенные еврооблигации **Белоруссии**. Сейчас спрэд между выпусками **Беларусь-15** и Украина-15 расширился до 470 б.п, между выпусками Украина-17 и **Беларусь-18** до 437 б.п. Мы полагаем, что такой спрэд к суверенным выпускам Украины не обоснован. По нашему мнению, спрэд между евробондами Белоруссии и Украины не должен превышать 200 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 270 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 240 б.п.

Выпуск **Казкоммерцбанк-18** (Казахстан) сейчас торгуется со спрэдом в 60-70 б.п. к собственной кривой доходности. Мы полагаем, что в ближайшее время существующий спрэд исчезнет.

Мы рекомендуем к покупке недавно размещенный выпуск **Евраз-18**. Сейчас премия к кривой доходности Северстали составляет около 50 б.п. Мы полагаем, что принимая во внимание сходное кредитное качество Северстали и Евраз, премии между выпусками этих эмитентов быть не должно.

Интерес представляют выпуски **ТНК-ВР-17 и ТНК-ВР-18**, спрэд доходности по которым к выпускам Газпрома расширился до максимума за последние несколько недель. Мы ожидаем снижения спреда на 20-30 б.п. после разрешения конфликта акционеров холдинга.

Одной из лучших идей на рынке, на наш взгляд, является покупка нового выпуска **Ренессанс Капитал-14**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,53%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 305 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 55-60 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.

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 160 б.п., в то время как среднее значение спрэда не превышает 60 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 на 50 б.п. в краткосрочной перспективе.

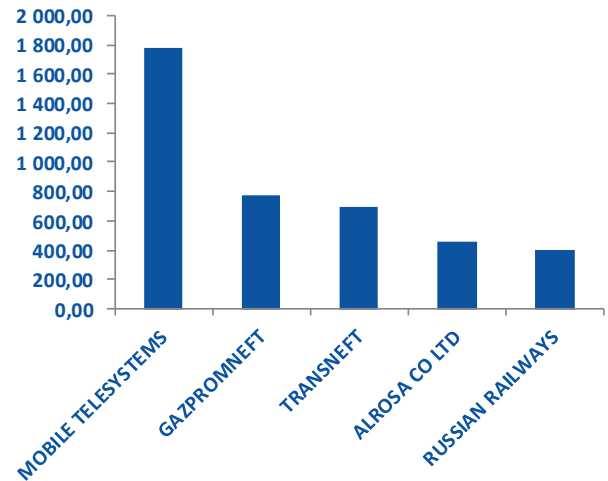
### Рублевые облигации

В четверг до 27 мая открывает книгу заявок «Акрон» на 2 выпуска 10 летних облигаций с 3-х летней офертой. Совокупный объем 2-х займов составит 7,5 млрд. рублей. Ориентир по купону от организаторов составляет 7,95-8,25%, что соответствует доходности на уровнях 8,11-8,42%. Учитывая кредитное качество эмитента, а именно высокую долговую нагрузку, по сравнению с другими компаниями-эмитентами химического сектора, и не высокой динамикой роста цен на продукцию компании, мы ожидаем, что компания должна предложить определенную премию к выпускам Уралкалия и ЕвроХима. По нашей оценке справедливая доходность по выпуску с учетом дюрации займа должна составить в пределах 8,3-8,5%. При этом кредитный рейтинг эмитента В+ позволит в дальнейшем бумаге попасть в ломбардный список ЦБ РФ. Рекомендуем участвовать в размещении по ставке купона не ниже 8,1%.

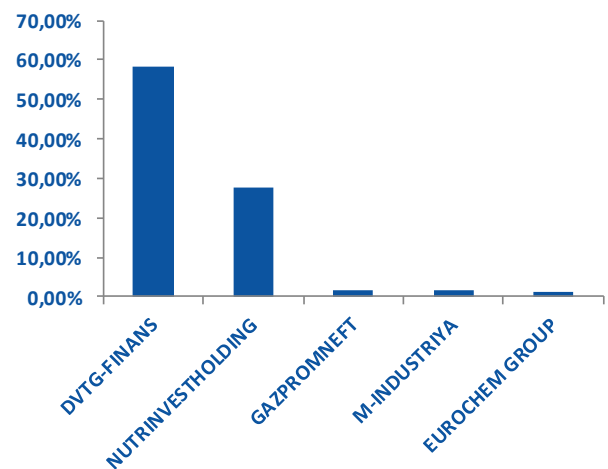
Рублевые облигации сегодня склонны к боковой динамике торгов. На рынок давит в первую очередь продолжающееся падение на мировых площадках, в результате резкого снижения мировых цен на commodities и невзрачной макроэкономической статистики из США и Европы, а также желание инвесторов выйти в ликвидность в связи с приближением летних отпусков. Однако свободная рублевая ликвидность, и низкие ставки на МБК окажут поддержку рынку, и если будет наблюдаться долговых бумаг падения бумаг, то оно будет носить краткосрочный и узкий характер. Так же поддержку рынку и далее будет оказывать укрепление национальной валюты к бивалютной корзине.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился до 1 179,8 млрд рублей. Остатки на

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



### Лидеры роста



корсчетах снизились до 705,5 млрд рублей.

Российский рынок вчера показал небольшое снижение на фоне всеобщего падения мировых фондовых площадок и желания инвесторов выйти в ликвидность. В основном падали бумаги с дюрацией от 1-го до 3- лет.

Ценовой индекс **IFX-Cbonds-P** по итогам торгов 11 мая снизился на 0,07%, индекс полной доходности **IFX-Cbonds** потерял 0,04%.

Среди ликвидных бумаг рост наблюдался в выпусках: **Лизинговая компания "Уралсиб" БО-3 +153 б.п.**, **Евраз Холдинг Финанс-1 +71 б.п.**, **"Трансаэро-1" +51 б.п.**, а снижение было зафиксировано: **Мечел-14 -103 б.п.**, **Промтрактор-3 -97 б.п.**, **Газпром нефть БО-5 -59 б.п.**

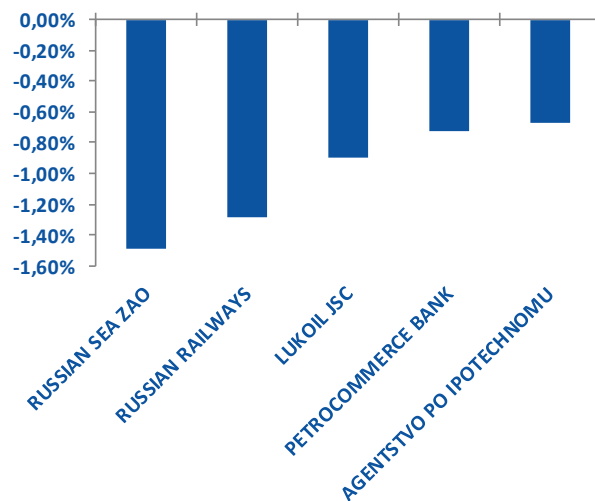
#### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Мы оставляем наш прогноз покупать на бумаги **Евраза 02**, и **Русала 07**.

Так же нам интересны бумаги **ФСК ЕЭС 07,10 09,11**, которые на фоне удачной отчетности за 2010 год могут показать снижение доходности на 50-60 б.п.

Отметим еще некоторые инвест. идеи в бумагах рублевого рынка. Спрэд **Газпром нефти БО-06** к собственной кривой составляет 20 б.п., **Мечела БО-02** к собственной кривой 60 б.п., а **Северстали БО-02** к кривой долга компании 45 б.п.

#### Лидеры снижения



### Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
12.05.2011	ТД "Спартак-Казань"	1	

### Ближайшие размещения еврооблигаций

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

