

2011-07-12
Главные новости

За первые пол года рост ВВП Беларуси составил 11% к показателю первого полугодия 20110г. Кроме того, по результатам 5 месяцев текущего года темп роста экспорта превысил темп роста импорта; сальдо торговли товарами и услугами за май сложилось положительное - \$116 млн. Это говорит о постепенном выходе республики из экономического кризиса и снижения зависимости от валютных ресурсов.

Нацбанк Беларуси НББ с завтрашнего дня повышает ставку рефинансирования на 2 % и составит 20 %. Данное решение продиктовано политикой дорогих денег, проводимой правительством республики начиная с весны этого года в рамках сдерживания инфляции и повышения стабильности курса национальной валюты.

Россия

Положительное сальдо внешней торговли РФ в мае 2011 года снизилось на 12,8% - до \$16,631 млрд по сравнению с \$19,080 млрд в апреле. Объем экспорта в мае по сравнению с апрелем снизился на 3,4% - до \$44,556 млрд., в то время как импорт увеличился на 3,3% - до \$27,925 млрд.

Федеральная налоговая служба) России перевела в федеральный бюджет в январе-июне 2011 года 2 174 млрд рублей, что на 39,6% превысило показатель аналогичного периода 2010 года.

Европа

Рост потребительских цен в Германии в июне этого года ускорился по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составил 2,3%. По сравнению с маем 2011 года уровень инфляции составил 0,1%.

Потребительские цены во Франции в июне 2011 года выросли на 0,1% по сравнению с предыдущим месяцем. По сравнению с маем прошлого года инфляция составила 2,1%.

Азия

Банк Японии сохранил процентную ставку на уровне 0-0,1% и отметил улучшение в производственно-снабженческой системе страны, которая пострадала в результате землетрясения и цунами 11 марта 2011 года.

Рынки
Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2802,62	-2,00%	1,05%
S&P 500	1319,49	-1,81%	-0,09%
Dow Jones	12505,76	-1,20%	0,74%
FTSE 100	5929,16	-1,03%	-0,28%
DAX	7230,25	-2,33%	-1,98%
CAC 40	3807,51	-2,71%	-4,39%
NIKKEI 225	9925,92	-1,43%	1,12%
MICEX	1701,48	-1,34%	1,40%
RTS	1919,08	-2,01%	-0,14%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1553,48	0,60%	3,30%
Нефть Brent, \$ за баррель	117,24	-0,92%	3,54%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,08	0,70%	-0,03%
Рубль/Евро	39,80	-0,54%	1,47%
Евро/\$	1,4029	-1,65%	-3,92%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	736,05	-168,35	287,71
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	627,00	161,96	132,69
NDF 1 год	4,58%	0,000	0,15
MOSPrime 3 мес.	4,25%	0,000	0,04

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс ЕМБИ +	275,06	11,58	-16,95
Россия-30, Price	117,61	-0,42	-0,71
Россия-30, Yield	4,44%	0,06	0,08
UST-10, Yield	2,92%	-0,11	-0,05

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	152	17	5
Турция-17	17,36	5	-4
Мексика-17	147,00	13	11
Бразилия-17	173,56	15	27



Индекс доллара DXY в понедельник рос, и на окончание понедельника рост составил 0,98%. Сегодня утром рост продолжился, индекс торгуется в районе 76,267 пункта (+0,47%). Валютная пара EUR/USD снизилась по итогам 11 июля до 1,4029 (-1,65%), сегодня торгуется в районе 1,3958 (-0,51%).

По итогам дня контракт на Light Sweet потерял 1,09%; Brent снизился на 0,92%. Сегодня утром контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$94,61 (-0,57%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$116,55 (-0,59%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$21,94.

Драгоценные металлы показывают смешанную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1550,55. Серебро снизилось до \$35,7762. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 43,34.

Европейские индексы в понедельник продолжили снижаться. FUTSEE 100 в пятницу потерял 1,03%, DAX опустился на 2,33%, французский CAC 40 снизился на 2,71%.

Американские индексы начали неделю в негативном ключе. S&P500 потерял 1,81%, Dow Jones снизился на 1,20%. Лучше рынка смотрелись компании сектора Потребительские товары (-1,05%), сектора коммунальные услуги (-1,15%) и телекоммуникационного сектора (-1,17%). В аутсайдерах финансовый сектор (-2,77%).

Фьючерсы на американские индексы с утра также торгуются в негативе. Контракт на S&P500 теряет 0,63%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,52%.

Азиатские площадки не остались в стороне от падения. Японский NIKKEI 225 упал сегодня на 1,43%, в Гонконге Hang Seng теряет 1,92%, индийский SENSEX снижается на 0,88%.

Индекс ММВБ вчера потерял 1,34%, Индекс РТС на основной сессии понизился на 2,01%. Лучше рынка выглядел телекоммуникационный сектор, индекс ММВБ телекоммуникации снизился лишь на 0,33%, в аутсайдерах банки, индекс ММВБ финансы потерял 1,91%.

Сегодня мы ожидаем негативного открытия российского рынка акций на фоне укрепляющегося доллара, снижения цен на нефть и негативной динамики мировых рынков, однако в дальнейшем мы ожидаем довольно спокойной динамики.

Вечером на ход торгов могут повлиять данные о торговом балансе США (16:30).

Новости эмитентов

«Разгуляй» в 2010 году получил 143 млн. рублей чистой прибыли по МСФО против убытка в 1,6 млрд рублей в 2009 году. Выручка агрохолдинга в прошлом



году составила 24 млрд рублей, показатель EBITDA достиг 4,3 млрд рублей. Совокупный кредитный портфель компании в 2010 году уменьшился до 24,9 млрд рублей против 25,7 млрд рублей годом ранее.

Российские еврооблигации

Вчера возникшие на рынке страхи относительно вероятных долговых проблем у крупнейшей экономики Европы – Италии привели к значительным продажам на большинстве фондовых и товарных рынках. Рынок российских еврооблигаций также находился под давлением продавцов. Суверенные облигации России в среднем снизились на 0,15%, а Россия-30 потерял около 0,4%, УТМ – 4,41%. Индикативный спрэд доходности UST-10-Россия-30 расширился до 153 б.п. Отметим, что за последние несколько дней спрэд расширился на 27 б.п., указывая на увеличение рисков на рынке.

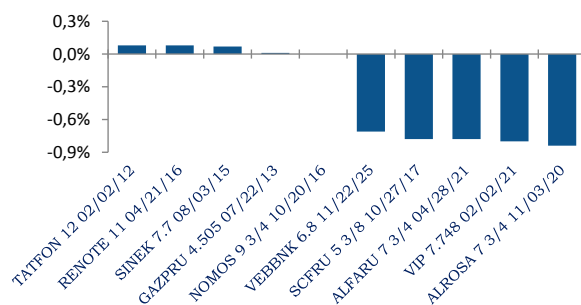
Сильная просадка наблюдалась и в большинстве корпоративных выпусках. В среднем корпоративный сектор потерял вчера 0,25%. На 0,8% снизились Алроса-20 и Вымпелком-21, а также Совкомфлот-17 и Альфа-банк-21. Евраз-18 снизился на 0,7%, Лукойл-22, Альфа-банк-17 и Газпром-37 потеряли по 0,6%. Новатэк-21 снизился на 0,5%, Лукойл-17 – на 0,4%. Наименьшее падение показали «защитные» банковские выпуски с «короткой» дюрацией. В частности, Альфа-банк-12 и Номос-банк-12 потеряли 0,05%, а Ренессанс-Капитал-16 смог вырасти на 0,08%.

На утро вторника на рынках вновь складывается негативный внешний фон. Нефть сорта Brent теряет около 0,7%, в минусе начали торговую сессию большинство фондовых рынков Азии и Европы, фьючерсы на американские индексы снова торгуются в «значительном» минусе. Выпуск Россия-30 теряет в моменте уже около 0,4%, а уход в «качество» продолжается: доходность 10-летних облигаций США падает сейчас на 4 б.п. до 2,88%. Сегодня большинство российских евробондов вновь завершат день снижением.

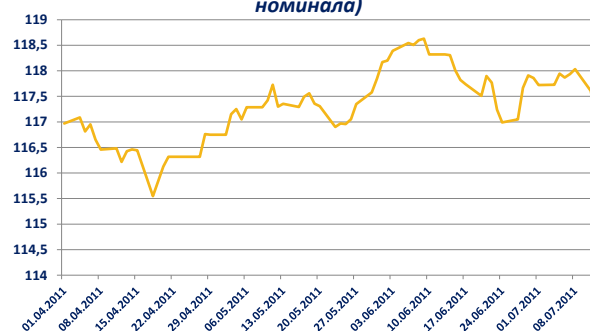
Еврооблигации зарубежных стран

Значительная коррекция вчера прокатилась практически по всем долговым рынкам развивающихся стран. В этом числе оказался и рынок евробондов Украины. Суверенные бумаги потеряли вчера в среднем 0,5%, 10-летний выпуск **Украина-21** снизился почти на «фигуру», УТМ – 7,36%. Значительно упали и большинство ликвидных выпусков корпоративного сектора. Так, выпуски Метинвеста потеряли около 0,5%, как и НафтоГаз Украины-14. Евробонды сельхозпроизводителей оказались более устойчивыми к распродажам: МХП-15 снизился на 0,35%.

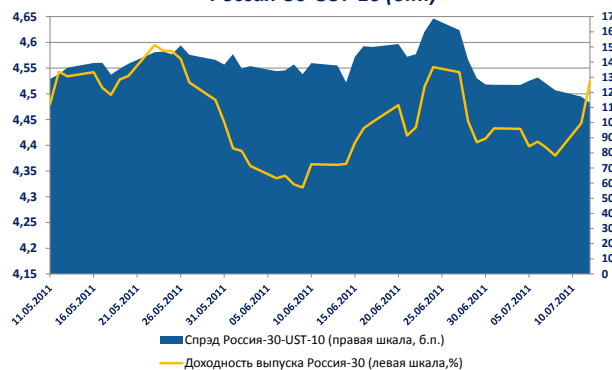
Лидеры роста/снижения (еврооблигации) (%)



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



Продолжилось падение и в суверенных еврооблигациях Белоруссии, правда, оно было менее интенсивным, чем в государственных облигациях Украины. Выпуск **Беларусь-15** снизился на 0,1%, УТМ – 11,93%, а **Беларусь-18** потерял 0,3%, УТМ – 11,7%.

Ситуацию на европейском долговом рынке вчера вновь можно было охарактеризовать как панику. На этот раз, в лидерах снижения оказались не бумаги Греции, а облигации Италии и Испании. Доходность по 10-летним облигациям Италии достигла вчера многолетних максимумов – уровня в 5,8%. Исторически максимального значения достиг вчера и спрэд Германия-20-Италия-20, который расширился до 330 б.п. Испания-20 снизился на 2,5%, УТМ – 5,99%, что также является максимальной доходностью за несколько лет.

Таким образом, инвесторы переключили свое внимание с мелких экономик на более крупные, имеющие значительно большие размеры долга в абсолютном размере. Так, только до конца года Италии предстоит погасить около 215 млрд. евро своего публичного долга, а до конца 2015 года – объем погашений составляет около 1 трлн. евро, что больше чем у Греции, Португалии, Испании и Ирландии вместе взятых. Очевидно, что стабилизационного фонда ЕС в текущем объеме не хватит для вероятного спасения Италии. И вряд ли основные доноры – Германия и Франция – пойдут на это, т.к. уже сейчас обсуждается вероятность дефолта Греции. По-прежнему реальной остается возможность вовлечения частных инвесторов в спасение Греции, в частности, участие во втором пакете помощи Афинам, которое обсуждается в настоящий момент. Кроме этого, вероятность удлинения срока погашения по существующим долгам также высока. По итогам вчерашней встречи Еврогруппы, европейские чиновники не стали отвергать и возможность выборочного дефолта, который предполагает дефолт по одним облигациям и продолжение расчетов по другим. Так или иначе, пока в Еврозоне реализуется один из наихудших сценариев развития долгового кризиса.

Торговые идеи на рынке евробондов

В начале недели ситуация с долговым кризисом в Европе вновь обострилась. В этой связи, долговые рынки стран СНГ могут находиться под давлением до конца недели. Поэтому мы не рекомендуем открывать «длинные» позиции в евробондах в ближайшие несколько дней. В случае успокоения ситуации, следующие инвестиционные идеи могут быть реализованы.

Пожалуй, самой интересной идеей на долговых рынках стран СНГ является покупка суверенных

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	155,06	7,50%	10,82
Украина	487,18	5,09%	23,60
Бразилия	113,25	4,87%	5,26
Мексика	112,42	5,23%	5,59
Турция	193,97	6,61%	12,03
Италия	295,66	22,47%	54,24
Ирландия	1007,64	11,97%	107,74
Испания	331,30	5,46%	17,14
Португалия	1133,63	10,82%	110,71
Греция	2337,23	7,33%	159,71
Китай	92,67	5,19%	4,58



еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 585 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 495 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 225 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 80 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 101 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.

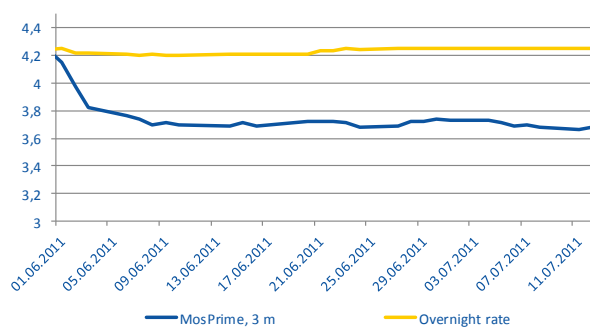
По-прежнему интересен один из наиболее высокодоходных выпусков на рынке евробондов – **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,48%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 310 б.п. Мы полагаем, что соответствующий спрэд не должен превышать 230-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности может составить 55-60 б.п.

Так же среди банковского сектора мы рекомендуем покупать выпуски **Промсвязьбанк-14** и **ЖКФБ-14**. Сейчас спрэд к кривой доходности Номос-банка у обоих выпусков составляет около 50 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.

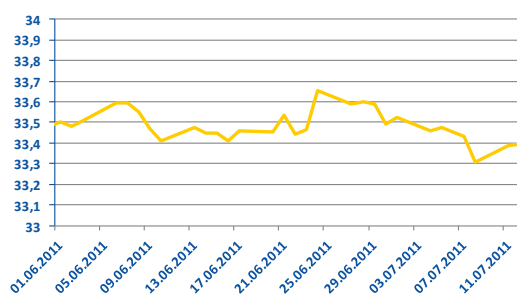
Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуется со спрэдом к кривой доходности Газпрома в районе 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. На фоне позитивной отчетности Лукойла за 1 кв. 2011 года этот спрэд может исчезнуть.

Стал интересен и выпуск **Новатэк-21**, после того, как цена на выпуск Лукойл-20 значительно выросла, а спрэд доходности между выпусками Лукойл-20 и

Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Новатэк-21 расширился до 25 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 7,5% 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

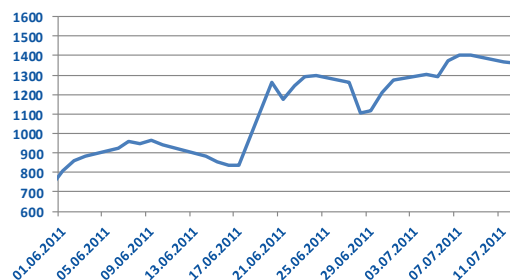
Сегодня мы опять не ждем четко выраженного тренда на рынке рублевых облигаций, на фоне позитивных и негативных факторов.

Негативно на наш рынок влияет коррекционное движение на мировых фондовых рынках, в связи с продолжающимися проблемами в Европе и неопределенностью с государственным долгом США. Из позитивного-это существенная подушка ликвидности, которая остается комфортной уже длительное время и «крепкий» рубль. Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился на 6,3 млрд рублей и составил 1 363,1 млрд рублей.

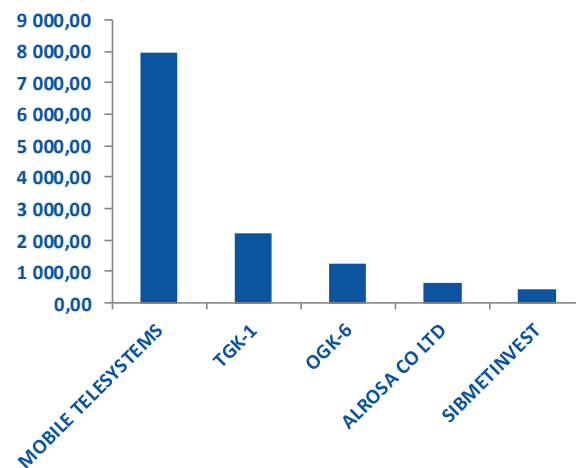
Вчера рынок продолжал находиться в боковом движении при этом обороты рынка показали существенный рост. Негативно и позитивно на рынок продолжали оказывать факторы которые уже не меняются длительное время- долговые проблемы в Европе и США и в противовес им запас рублевой ликвидности. Из нового можно отметить опасения игроков о распространения долгового кризиса в ряде стран еврозоны на Италию. Участники рынка озабочены высоким уровнем долга Италии, составляющим почти 120% ВВП.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам торгов 11 июля не изменился, а индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,08%. Среди лидеров

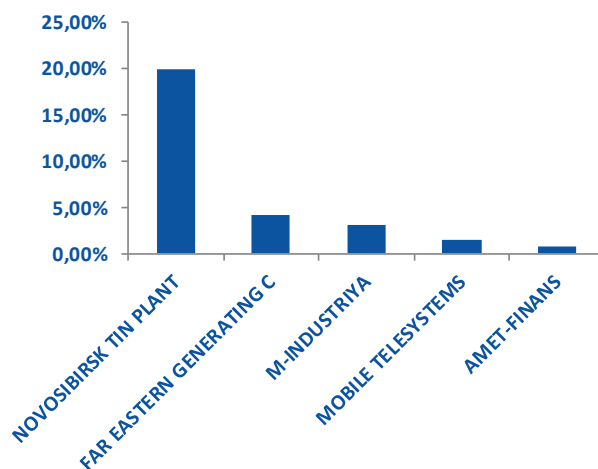
Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



Лидеры роста



по сделкам на рынке наиболее отросли облигации ЗСД-2 +52 б.п. ОГК-6-1 +38 б.п. "Россельхозбанк БО-6" +38 б.п., а снизились бумаги МТС-4 -134 б.п., Белон-2 -87 б.п. ТГК-9-1 -41 б.п.

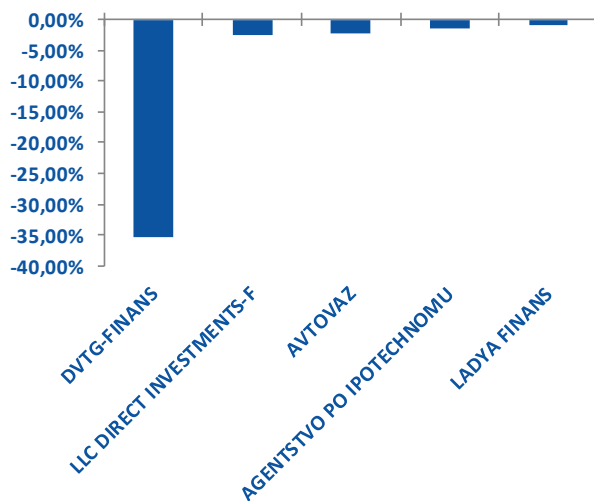
На текущий момент основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещении выпуска **Газпромбанк, БО-2**, где премия по уровню, озвученному от организаторов к текущему рынку, составляет 20 б.п. соответственно.

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.

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 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
14.07.2011	ОАО «ММК»	5	7,6-7,8	7,8-8	+0 б.п.	-/Ba3/BB+
14.07.2011	Газпромбанк, БО-2	10	7,02-7,23	6,8-7	+20 б.п.	BB/Baa3/-
15.07.2011	ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)	5	5,3-5,6	7,3-7,5	-200 б.п.	-/ Baa1/
15.07.2011	ФСК ЕЭС, 16	15	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)
Пробизнесбанк	Пробизнесбанк-16	USD	250-300	9-9,5	-/B2/B-
Металлоинвест	TBD	USD	TBD	TBD	-/Ba3/BB-
ВЭБ	ВЭБ-2018, ВЭБ-2031	USD	TBD	TBD	BBB/-/BBB
Агротон	Агротон-14	USD	100	12,5	-/-/B-
Северсталь	TBD	USD	от 500	TBD	BB/Ba2/BB-



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.

