

**2011-07-13**
**Главные новости**
**Белоруссия**

Правительство республики ведет переговоры с российскими предпринимателями о приватизации госпакетов 7 предприятий. Так обсуждается приватизация пакета «Гродноазота» с СИБУРОм и «Роснефтью», «Настана» с ЛУКОЙЛОм, «Белтрансгаза» с «Газпромом», Мозырского НПЗ с «Роснефтью», МТС с АФК «Система», МАЗа с «Русскими машинами» и госкорпорацией «Ростехнологии», «Интеграла» с «Ростехнологиями». Кроме того, обсуждается продажа Беларуськалия и Белтрансгаза. Также в настоящий момент идет преобразование Белорусского металлургического завода (БМЗ) в ОАО, с целью дальнейшего привлечения инвестиции. Рыночная стоимость БМЗ по оценке белорусской стороны находится на уровне \$8 млрд. Мы считаем, что в случае продажи белорусских предприятий бюджет Республики может значительно пополниться необходимыми валютными ресурсами. Так, по нашей оценке, от приватизации только Беларуськалия и Белтрансгаза Беларусь сможет получить около \$17,5 млрд. Продажа БМЗ также могла бы заинтересовать большое количество инвесторов, учитывая привлекательность данного актива. Приватизация предприятий позволит рыночным способом оценить белорусские предприятия, что, в конечном счете, увеличит приток прямых иностранных инвестиций в экономику страны. В свою очередь масштабные инвестиции приведут к необходимому техперевооружению предприятий Белорусской промышленности, повысят их капитализацию и привлекательность со стороны зарубежных инвесторов.

**США**

Дефицит внешнеторгового баланса США в мае вырос по сравнению с апрелем на 13,1% до \$50,2 млрд. Это стало наибольшим показателем с октября 2008 года. Экономисты ожидали роста дефицита до \$44,5 млрд.

**Европа**

Потребительские цены в июне в Великобритании в годовом исчислении выросли на 4,2%, по сравнению с маем текущего года они снизились на 0,3%.

**Азия**

Рост ВВП Китая во 2 квартале 2011 года составил 9,5%, чем годом ранее. ВВП 2 квартала 2011 года

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2781,91	-0,74%	0,30%
S&P 500	1313,64	-0,44%	-0,53%
Dow Jones	12446,88	-0,47%	0,26%
FTSE 100	5868,96	-1,02%	-1,29%
DAX	7174,14	-0,78%	-2,74%
CAC 40	3774,12	-0,88%	-5,23%
NIKKEI 225	9963,14	0,37%	1,50%
MICEX	1705,92	0,26%	2,44%
RTS	1916,81	-0,12%	0,84%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1567,70	0,92%	4,51%
Нефть Brent, \$ за баррель	117,75	0,44%	4,69%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,38	1,07%	-1,09%
Рубль/Евро	39,51	-0,75%	2,23%
Евро/\$	1,3976	-0,38%	-3,50%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	728,11	-7,95	279,76
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	635,58	8,59	141,28
NDF 1 год	4,58%	-0,001	0,15
MOSPrime 3 мес.	4,24%	0,000	0,03

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс ЕМВІ +	288,99	2,39	-0,99
Россия-30, Price	117,51	-0,10	-0,82
Россия-30, Yield	4,46%	0,01	0,10
UST-10, Yield	2,88%	-0,04	-0,11

**Спрэд Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	158	6	11
Турция-17	19,83	2	-7
Мексика-17	147,67	1	7
Бразилия-17	175,18	2	19



увеличился по сравнению с ВВП в 1 квартале 2011 года на 2,2%. Рост производства в промышленности также набирает обороты. В июне китайские заводы выпустили на 15,1% больше продукции, чем годом раньше.

## **Рынки**

Очередной виток европейских проблем значительно укрепил доллар в последние дни. Индекс доллара DXY по итогам торгов во вторник повысился на 0,13%. По утверждениям экспертов, ЕЦБ предпринимает действия на открытом рынке по поддержке евровалюты, сегодня утром индекс доллара снижается и торгуется на отметке 75,907 пункта (-0,24%). Валютная пара по итогам торгов 12 июля EUR/USD понизилась до 1,3976 (-0,38%), сегодня торгуется в районе 1,4011 (+0,25%).

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 2,40%; Brent увеличился на 0,44%. Сегодня утром контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$97,46 (+0,03%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$117,6 (-0,13%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$20,14.

Драгоценные металлы показали вчера позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1566,6. Серебро выросло до \$36,2788. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 43,18.

Европейские индексы завершили вчерашний день снижением. FUTSEE 100 в пятницу потерял 1,02%, DAX опустился на 0,78%, французский CAC 40 снизился на 0,88%.

Американские индексы во вторник умеренно снизились. Бразильский индекс акций IBOV сократился на 0,86%, S&P500 потерял 0,44%, Dow Jones снизился на 0,47%. Лучше рынка смотрелись компании сектора коммунальные услуги (+0,42%), в аутсайдерах компании индустриального сектора (-1,01%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются позитивно. Контракт на S&P500 прибавляет 0,38%, фьючерс на Dow Jones также растет на 0,31%.

Азиатские площадки проводят сегодняшней день в позитивном ключе. Японский NIKKEI 225 вырос на 0,37%, в Гонконге Hang Seng прибавляет 1,05%, индийский SENSEX увеличивается на 0,96%.

Индекс ММВБ вчера прибавил 0,26%, Индекс РТС на основной сессии подсел на 0,12%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок акций предпримет попытку частично компенсировать падение предыдущих дней. Драйверами роста могут выступить локально ослабляющийся доллар и рост цен на нефтяные контракты, а также позитивная динамика



на мировых рынках.

Ключевые данные на сегодня:

Изменение числа безработных в Англии (12:30);

Промышленное производство в Еврозоне (13:00);

Индекс импортных цен в США (16:30);

Запасы нефтепродуктов в США (18:30);

Также ожидается речь председателя ФРС Б. Бернанке (18:00).

### Новости эмитентов

Чистая прибыль **Сбербанка** в январе-июне 2011 года по РСБУ выросла в 2,8 раза по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года и составила 171,3 млрд рублей. Прибыль до уплаты налогов из прибыли в отчетный период составила 211,6 млрд рублей, превывсив результат 1 полугодия 2010 года в 2,2 раза.

Чистая прибыль **ОАО НЛМК** за 2 квартал 2011 года выросла в 4 раза относительно показателя за 1 квартал 2011 года и достигла 28 063,8 млн рублей. Прибыль за 1 квартал 2011 года составляла 6 962,5 млн рублей.

**Росбанк** в 1 полугодии получил 2,9 млрд рублей чистой прибыли по РСБУ против убытка за аналогичный период 2010 года. Во 2 квартале этого года чистая прибыль Росбанка выросла до 1,993 млрд рублей против 876 млн рублей в январе-марте 2011 года.

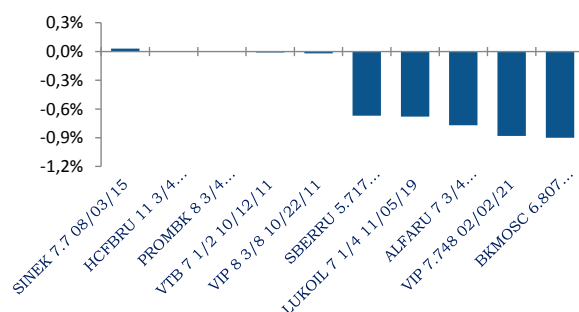
**РЖД** приняла решение об увеличении инвестпрограммы на 2011 год на 20 млрд. рублей.

### Российские еврооблигации

Сохраняющиеся опасения относительно скорого дефолта одной из стран Еврозоны и распространения кризиса на другие европейские страны способствовали снижению мировых фондовых рынков. Долговой рынок России также находился под давлением продавцов. Суверенные евробонды потеряли около 0,15%, выпуск Россия-30 в начале дня опускался почти на 0,4%, правда в конце дня немного подрос, падение составило 0,1%, УТМ – 4,51%. Доходность 10-летних облигаций США осталась на уровне 2,9%, а индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 расширился до 158 б.п.

Еврооблигации корпоративных эмитентов в среднем снизились на 0,3%. Заметные продажи наблюдались в выпусках Лукойла; так Лукойл-19 снизился на 0,7%, Лукойл-20 и Лукойл-17 потеряли около 0,6%. Аутсайдерами рынка оказались также банковские выпуски с «длинной» дюрацией: Альфа-банк-21 снизился на 0,77%, а Сбербанк-21 потерял 0,67%. Цена ВЭБ-20 опустилась на 0,65%, около 0,5% также потеряли РСХБ-15 и Номос-банк-15. Порядка 0,4% снижением завершили день Новатэк-21 и

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



Газпром-37. Менее всего снизились выпуски с близкими сроками до погашения, Алроса-14, РСХБ-14 и Газпром-13 закрылись без изменения.

На утро среды на рынке сложился нейтральный фон. Нефть торгуется в небольшом минусе, однако азиатские биржи и фьючерсы на американские индексы растут. Выпуск Россия-30 торгуется вблизи уровней закрытия предыдущего дня. Сегодня ожидаем «боковое» движение на рынке.

### Еврооблигации зарубежных стран

Негативная динамика сохранилась и в бумагах украинских эмитентов. Суверенные облигации в среднем упали на 0,2%, столько же потерял и Украина-21. Новый выпуск Киев-16 снизился на 0,2% до 99,5% от номинала. Сильное снижение вновь показали выпуски Метинвеста, которые снизились на 0,6%, как и НафтоГаз Украины-14. Ощадбанк-16 потерял 0,16%, а МХП-15 – 0,2%.

Бумаги Белоруссии также продолжили падение на негативном внешнем фоне. Выпуск Беларусь-15 снизился на 1,7%, УТМ – 12,4%, а выпуск Беларусь-18 упал на 0,9%, УТМ – 11,9%.

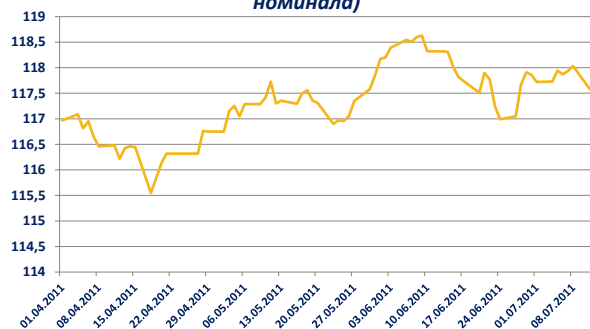
На европейском долговом рынке вчера наблюдался активный рост бумаг стран PIIGS. Исключение составляла Ирландия, рейтинг которой был понижен агентством Moody's до мусорного с Ваа3 до Ва1 с негативным прогнозом. Агентство прокомментировало понижение рейтинга высокой вероятностью того, что страна будет вынуждена снова обратиться за помощью к ЕС в скором времени. Ирландия-20 снизился на 0,9%, УТМ – 12,72%. Рост облигаций других « проблемных стран» ЕС носил характер скорее технического отскока после двух дней падения. Кроме того, вчера по неофициальной информации на рынок вышел ЕЦБ, который активно скупал долговые обязательства проблемных стран. Италия-20 вырос на 0,68%, УТМ – 5,42%, Испания-20 прибавил 1,3%, УТМ – 5,81%. 10-летки Португалии взлетели почти на 6,8%, УТМ – 11,56%. Напротив, некоторые продажи наблюдались в выпусках стран с устойчивой экономикой.

В пятницу состоится саммит ЕС, основным вопросом которого станет обсуждение ситуации в Италии. Вероятно, до этого момента на рынках будет сохраняться высокая волатильность при отсутствии определенного направления движения.

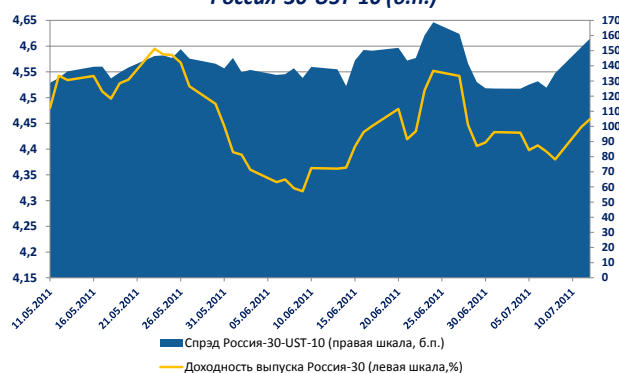
### Торговые идеи на рынке евробондов

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

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	152,83	-1,44%	-2,23
Украина	486,68	-0,10%	-0,50
Бразилия	116,68	3,03%	3,43
Мексика	115,17	2,44%	2,75
Турция	192,37	-0,83%	-1,60
Италия	286,83	-2,98%	-8,82
Ирландия	994,78	-1,28%	-12,86
Испания	317,17	-4,27%	-14,14
Португалия	1061,67	-6,35%	-71,97
Греция	2325,00	-0,52%	-12,23
Китай	92,50	-0,18%	-0,17



несколько дней. В случае успокоения ситуации, следующие инвестиционные идеи могут быть реализованы.

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 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 105 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 10,6%, 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 **ХКФБ-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 40 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд



отсутствовал. На фоне позитивной отчетности Лукойла за 1 кв. 2011 года этот спрэд может исчезнуть.

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 9,7%, 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

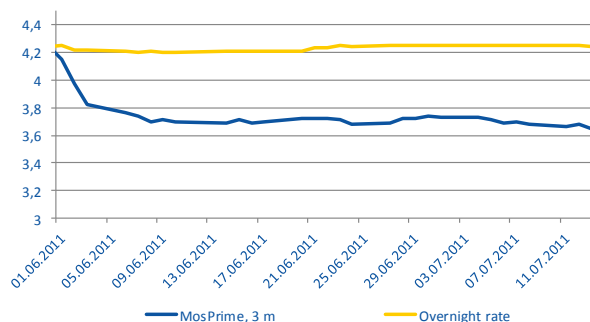
Сегодня на российском долговом рынке мы ожидаем боковое тренд, с уклоном скорее в рост, чем в коррекцию. Это связано с тем, что негативных факторов сейчас на рынке не так уж и много, при этом активность рынка оставляет лучшего, и поэтому рынок не способен к сильным движениям. «Рублевая подушка» поддерживает рынок уже значительное время, а стабильный рубль и не показывающие тенденции на коррекцию commodities не толкают иностранных инвесторов к выходу из российских бумаг. Негативно на наш рынок пока оказывает влияние долговой кризис в Европе и не определенность с покрытием долга в США.

Позитивным фактором для рынка рублевых корпоративных облигаций выступит улучшение внешней конъюнктуры, обусловленное ослаблением инфляционных опасений в Китае после публикации данных, свидетельствующих о замедлении экономического роста в этой стране.

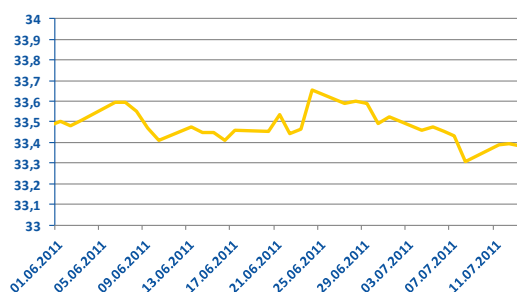
По состоянию на утро среды объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличился и составил 1 363,7 млрд рублей.

Во вторник как мы и предполагали, рынок был в боковом дрейфе, а ликвидность оставяла желать лучшего. Снижение рейтинга Ирландии до не инвестиционного уровня не добавило оптимизма

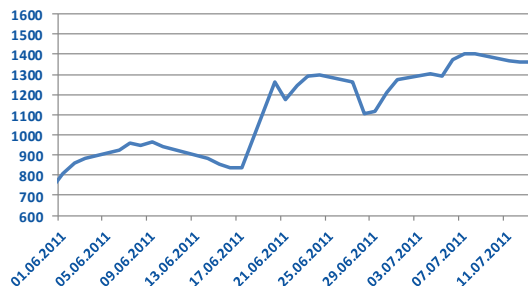
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



инвесторам, хотя это и было ожидаемое событие. Ликвидность в системе как всегда сгладила весь существующий негатив на рынке.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P снизился на 2 б.п., а индекс полной доходности IFX-Cbonds не изменился.

Из ликвидных бумаг наибольший рост смогли выпуски: Газпром нефть- 9 +93 б.п., Райффайзенбанк- 4 +65 б.п., МТС-4 +34 б.п., а снизились сильнее всего облигации: Росгосстрах-2 -218 б.п., Газпром нефть БО-6 -67 б.п., ЮниКредитБанк-4 -0,64 б.п.

**Газпромбанк** понизил ориентир ставки биржевых облигаций 2-й серии до 6,75-6,9% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 6,9-7,1% (доходность 7,02-7,23%). В итоге размещение пройдет по уровням вторичного рынка.

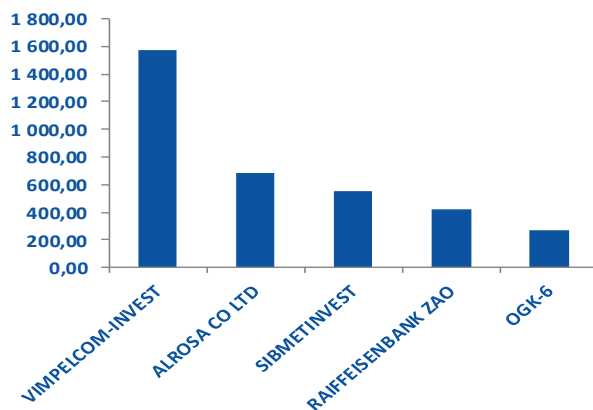
На первичном рынке инвестиционных идей пока нет.

### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

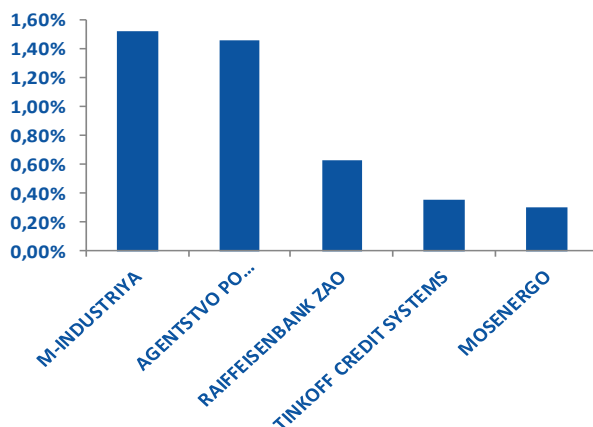
Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы АСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

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.

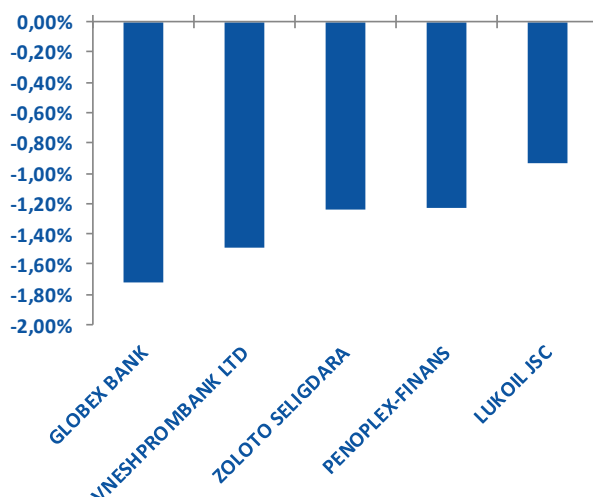
### Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



### Лидеры роста



### 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	6,85-7,0	6,8-7	0 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.

