

2011-07-18
Главные новости
Россия

Добыча нефти в России в первом полугодии 2011 года выросла в годовом исчислении на 0,8%. Добыча природного и попутного газа за аналогичный период выросла на 4,5%. При этом добыча природного горючего газа выросла на 8%. Производство угля за аналогичный период выросло на 0,8%.

Положительное сальдо торгового баланса РФ с учетом торговли с Белоруссией и Казахстаном выросло за январь-май 2011 года на 9,4% и составило \$88,368 млрд. При этом экспорт из РФ составил \$202,338 млрд., а импорт в РФ — \$113,970 млрд. Внешнеторговый оборот составил \$316,308 млрд.

США

Потребительские цены в США снизились второй раз за год благодаря дешевеющему топливу. Цены стали ниже на 0,2%, хотя аналитики ожидали снижения только на 0,1%. Последний раз потребительские цены, не считая еды и топлива, поднимались в течение двух месяцев подряд в июне и июле 2008 года.

Объем промышленного производства в США вырос в июне 2011 года на 0,2%. Аналитики прогнозировали, что промпроизводство США поднимется на 0,3%.

По пересмотренным данным, в мае объем промышленного производства США сократился на 0,1%, тогда как ранее сообщалось об увеличении на 0,1%.

Европа

Нижняя палата итальянского парламента большинством голосов одобрила бюджет, который предусматривает резкое сокращение государственных расходов. За принятие законопроекта проголосовали 314 депутатов, против — 280.

Восемь из 90 европейских банков не прошли стресс-теста по сценарию Европейского банковского управления. Эксперты ожидали, что тест не пройдут от 5 до 15 банков. Среди не прошедших пять банков из Испании, два — из Греции и один — из Австрии. Последний — Volksbanken AG, восточноевропейское подразделение которого намерен купить Сбербанк России.

Азия

Объем прямых иностранных инвестиций в Китае в первой половине 2011 года по сравнению с

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2789,80	0,98%	0,59%
S&P 500	1316,14	0,56%	-0,34%
Dow Jones	12479,73	0,34%	0,53%
FTSE 100	5811,15	-0,56%	-2,26%
DAX	7168,41	-0,72%	-2,82%
CAC 40	3696,99	-0,79%	-7,16%
NIKKEI 225	9974,47	0,39%	1,61%
MICEX	1714,60	-0,05%	2,57%
RTS	1938,54	-0,06%	1,55%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1593,55	0,39%	6,40%
Нефть Brent, \$ за баррель	117,26	-0,90%	3,57%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,13	0,24%	-0,18%
Рубль/Евро	39,74	-0,21%	1,63%
Евро/\$	1,4157	0,10%	-3,31%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	594,68	-49,41	331,94
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	661,84	-1,09	88,50
NDF 1 год	4,55%	0,000	0,00
MOSPrime 3 мес.	4,24%	0,000	0,03

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс ЕМВІ +	287,53	3,80	-4,40
Россия-30, Price	117,83	-0,05	0,09
Россия-30, Yield	4,40%	0,01	-0,04
UST-10, Yield	2,91%	-0,05	-0,04

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	150	5	4
Турция-17	23,45	1	6
Мексика-17	136,36	1	-1
Бразилия-17	164,62	7	16



аналогичным периодом 2010 года увеличился на 18,4% и составил 60,89 млрд долларов. В июне рост прямых иностранных инвестиций в КНР составил в годовом исчислении 2,83% (12,86 млрд долларов), что стало наименьшим показателем за последние 10 месяцев.

Рынки

Индекс доллара DXY по итогам пятницы упал на 0,17%. Сегодня индекс торгуется в районе 75,419 пункта (+0,39%). Валютная пара EUR/USD выросла до 1,4157 (+0,10%), сегодня утром торгуется в районе 1,4067 (-0,64%).

По итогам торгов в пятницу контракт на Light Sweet прибавил 1,62%; Brent потерял 0,90%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$97,22 (-0,02%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$117,00 (-0,22%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$19,78.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота сегодня ночью вновь показала исторический максимум (\$1599,20) В настоящий момент стоимость тройской унции золота составляет \$1596,2. Серебро выросло до \$39,9. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 40,01.

Европейские индексы завершили неделю разнонаправленно. FUTSEE 100 в пятницу потерял 0,06%, DAX вырос на 0,07%, французский CAC 40 снизился на 0,66%.

Американские индексы позитивно завершили неделю. S&P500 прибавил 0,56%, Dow Jones увеличился на 0,34%. Лучше рынка смотрелись компании, предоставляющие нефтегазовый сектор (+2,33%), в аутсайдерах сектор здравоохранение (-0,49%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются в негативном ключе. Контракт на S&P500 теряет 0,51%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,47%.

Азиатские площадки начали неделю умеренно позитивно. Японский NIKKEI 225 вырос на 0,39%, в Гонконге Hang Seng прибавляет 0,06%, индийский SENSEX растет на 0,09%.

Индекс ММВБ в пятницу снизился на 0,05%, Индекс РТС на основной сессии потерял 0,06%. Сегодня мы ожидаем умеренно негативных торгов на российском рынке акций на фоне динамики мировых рынков.

На ход торгов могут повлиять данные по чистым долгосрочным транзакциям в США (17:00).

Новости эмитентов



Чистая прибыль **ВТБ**, второго по величине банка России, в первом полугодии 2011 года по российским стандартам бухучета снизилась на 18,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 22,118 млрд рублей. В первом полугодии 2010 года банк получил чистую прибыль по РСБУ в размере 27,2 млрд рублей.

Чистая прибыль **Банка Москвы**, который готовится к санации, в первом полугодии 2011 года по РСБУ снизилась в 6,8 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 889,767 млн рублей. В первом полугодии 2010 года банк получил чистую прибыль по РСБУ в размере 6,041 млрд рублей.

ВТБ и ОАО «Российские железные дороги» подписали сегодня акционерное соглашение о приобретении банком у РЖД еще 29,39% акций Транскредитбанка и договор купли-продажи.

Российские еврооблигации

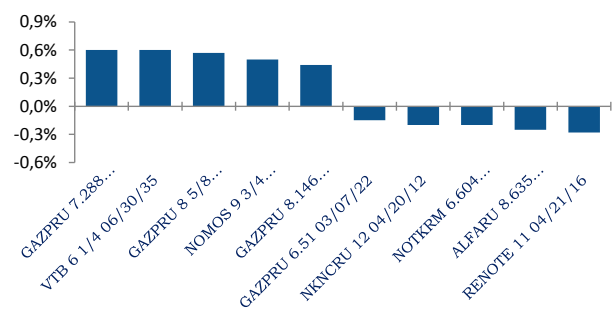
В пятницу инвесторы так и не определились с общей динамикой российского долгового рынка, еврооблигации завершили день разнонаправленно. Хотя суверенные евробонды России в среднем закрылись без изменения, выпуск Россия-30 остался на уровне 117,65% от номинала, YTM – 4,40%. Индикативный спрэд Россия-30-UST-10 расширился до 149 б.п.

Несмотря на негативную статистику, пришедшую из США, в корпоративном секторе наибольшим спросом пользовались некоторые «длинные» выпуски эмитентов, в особенности бумаги Газпрома. Газпром-37 и Газпром-34 выросли на 0,6%, Газпром-18 и Газпром-19 прибавили 0,4%. В лидерах роста оказался и выпуск Номос-банк-16, выросший на 0,5%. Евраз-18 вырос на 0,2%, а РСХБ-21 – на 0,23%. Новый выпуск Металлоинвест-16 вырос на 0,25% до 100,25% от номинала. Евробонд по-прежнему имеет потенциал роста.

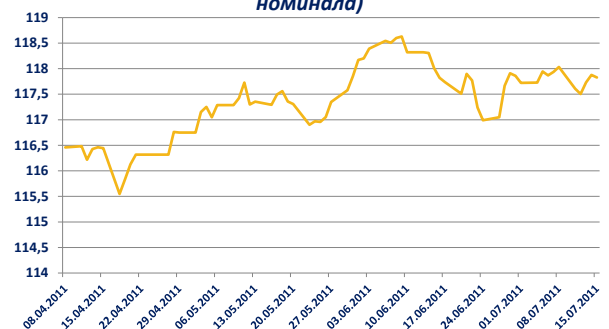
В аутсайдерах оказались выпуски Ренессанс Капитал-16, потерявший 0,3%, Альфа-банк-17, который снизился на 0,25% и Новатэк-21, снижение которого составило 0,2%. АльянсОйл-15 снизился на 0,15%, как и Газпром-22. Тем не менее, в пятницу на рынке отсутствовали определенные тенденции, большинство бумаг завершило день вблизи нулевой отметки.

На утро понедельника на рынке складывается негативный внешний фон. Нефть сорта Brent теряет около 0,6% и торгуется на уровне 116,5\$/баррель. В минусе торгуются и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 теряет около 0,05%. Сегодня, в отсутствие значимой макроэкономической статистики, движение на рынке будет определяться

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



настроениями вокруг европейского долгового кризиса, а также опубликованных в пятницу стресс-тестов. Негативный фон добавляет и нерешенность вопроса по поднятию «потолка» гос. долга в США. Мы ожидаем небольшое снижение в большинстве российских евробондах сегодня.

Еврооблигации зарубежных стран

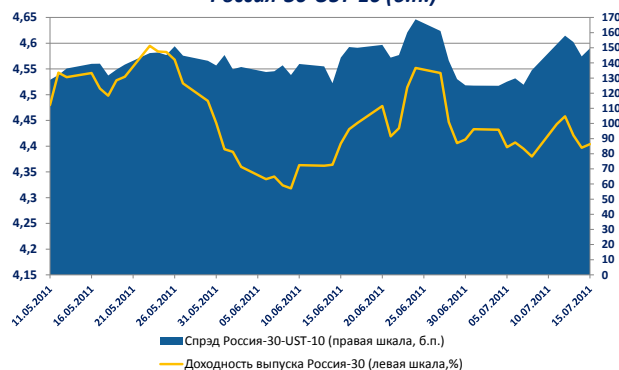
Без существенных ценовых изменений торговались еврооблигации украинских эмитентов. Суверенные выпуски завершили день небольшим снижением, евробонд Украина-21 снизился на 0,07%, УТМ – 7,51%. Недавно размещенный выпуск Киев-16 не изменился в цене и остался на уровне 99,5% от номинала. Евробонды Метинвеста закрылись в «символическом» плюсе, МХП-15 снизился на 0,06%.

Белорусские суверенные еврооблигации немного прибавили в цене. Евробонд Беларусь-15 вырос на 0,14%, УТМ – 12,46%, а выпуск Беларусь-18 прибавил 0,17%, УТМ – 11,83%.

Европейский долговой рынок находился в ожидании публикации стресс-тестов европейских банков. Судя по росту доходностей облигаций стран PIIGS, ожидания эти не отличались оптимизмом. По результатам стресс-тестов, 8 из 90 банков стресс-тест не прошли. Среди них греческие, испанские и австрийские банки. И хотя, в случае наихудшего сценария этим банкам потребуется докапитализация всего на 2,5 млрд. евро, среди участников рынка наблюдался скептицизм относительно «жесткости» сценариев стресс-тестирования. В частности, стресс-тесты не предполагали дефолт одной из стран ЕС, хотя исходя из котировок CDS на греческий долг, инвесторы ожидают греческий дефолт с вероятностью около 90%. Была раскрыта информация и относительно вложений европейских банков в облигации стран PIIGS. Здесь, сюрпризов не возникло. Большую часть – 67% облигаций Греции приходится на греческие же банки. Также более 60% долговых обязательств Ирландии и Португалии находится на балансах ирландских и португальских банков соответственно. Таким образом, наиболее пострадавшими в случае странового дефолта станут именно национальные банковские системы стран PIIGS.

По итогам пятницы Италия-20 снизился на 1,03%, УТМ – 5,62%, Испания-20 потерял 1,4%, УТМ – 6,02. Греция-20 снизился на 2,5%, доходность вплотную приблизилась к 17%. Новую неделю бумаги проблемных стран вновь начали с падения. В четверг состоится саммит ЕС, на котором будет обсуждаться вопрос предоставления второго пакета помощи Греции. На рынках опасаются, что очередной саммит не принесет никаких решений, и лидеры стран ЕС в

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



Динамика суверенных 5 летних CDS:

Страна	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	150,69	1,15%	1,71
Украина	483,13	0,64%	3,10
Бразилия	116,48	-0,49%	-0,57
Мексика	115,00	0,31%	0,36
Турция	190,59	1,45%	2,73
Италия	302,03	5,92%	16,88
Ирландия	1128,89	4,26%	46,08
Испания	345,99	6,99%	22,61
Португалия	1143,07	4,41%	48,23
Греция	2428,76	2,74%	64,69
Китай	86,81	-3,36%	-3,02



очередной раз не придут к консенсусу по вопросу участия частных кредиторов в спасении Греции. Пока позиция ЕЦБ и Франции с одной стороны, и Германии и Финляндии – с другой, выглядит непримиримой.

Торговые идеи на рынке евробондов

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 628 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 505 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 370 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 250 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 65 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала.

Рекомендуем покупать выпуск **Металлоинвест-16**. Сейчас евробонд торгуется со спрэдом к кривой Северстали на уровне 60 б.п. Мы полагаем, что соответствующий спрэд должен находиться в диапазоне от 0 до 10 б.п. Таким образом, в выпуске сохраняется значительный потенциал роста. По нашему мнению, в краткосрочной перспективе Металлоинвест-16 может подорожать до 101,5-101,7%, а доходность снизиться до 5,8-5,9% годовых.

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.

Среди банковского сектора также мы рекомендуем обратить внимание на **Номос-банк-13**, цена которого а последнее время снизилась на 2 «фигуры», а спрэд к РСХБ-14 расширился до 200 б.п., тогда как еще месяц его значение составляло 130 б.п. Ожидаем снижение доходности на 50 б.п. в среднесрочной перспективе.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуются 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 впуска 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 б.п. к кривой доходности Киева. Мы ожидаем, что в краткосрочной перспективе указанная премия исчезнет.

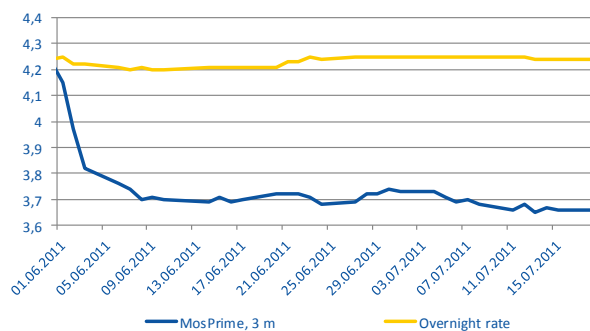
Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО «**ЛенСпецСМУ**»-15. Несмотря на значительный рост цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона. Учитывая стабильные финансовые и поступательное развитие бизнеса, 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

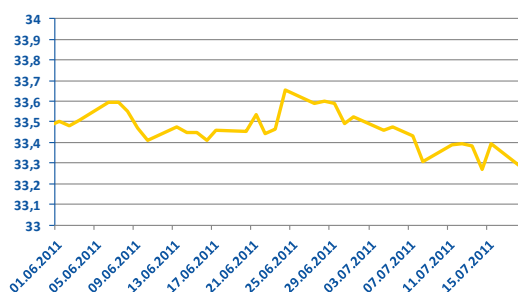
В пятницу была закрыта книга заявок по облигациям **ФСК ЕЭС 19** со ставкой купона 7.95% годовых. Напомним ориентир по купону облигаций "ФСК ЕЭС" 19 находился в пределах 7.9-8% годовых, что соответствовало доходности 8.06-8.16% годовых к семилетней оферте. По нашей оценке с учетом дюрации выпуска справедливая доходность находилась на уровне 8,1-8,25%. В итоге размещение прошло по доходности вторичного рынка и мы не ожидаем роста бумаги при выходе на «вторичку» в среднесрочной перспективе.

15 июля и до 29 июля была открыта книга заявок на размещение биржевых облигаций **ГЛОБЭКСБАНК, БО-04, 06** совокупным объемом 5 млрд рублей и офертой через 1 год. Ориентир по купону от организаторов озвучен на уровне 6,8-7,2%, что

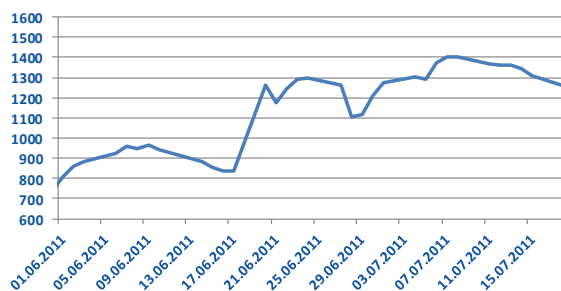
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



соответствует доходности к оферте на уровне 6,95-7,35%. По нашей оценке с учетом уже обращающихся выпусков банка на вторичном рынке мы видим справедливую доходность по займу с учетом дюрации выпуска на уровне 6,9-7,1% что соответствует нижней границе маркетируемого диапазона.

Сегодня мы опять не ожидаем явно выраженного тренда в рублевых облигациях, на фоне отсутствия серьезных факторов движения в ту или иную сторону при невысокой активности участников торгов. Продолжающаяся нестабильность на мировых финансовых рынках на фоне долговых проблем Европы и нервозности по поводу предельной суммы долга США компенсируется сильной подушкой ликвидности в банковской системе и мы не видим серьезных движений в ближайшее время. Рекомендуем смотреть на первичный рынок, возможно интересные идеи будут идти именно от него.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ до 1 256,5 млрд рублей.

Торговая активность на рынке корпоративных облигаций 15 июля незначительно снизилась относительно четверга и оставалась на уровне низких показателей, рынок опять находился в «боковике»

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P снизился всего на 0,01%, индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,01%.

Среди наиболее ликвидных бумаг подрастали выпуски Росгосстрах-2 +252 б.п. Альянс-3 +237 Газпром нефть +72 б.п. а снижались облигации: ЕвроХим-2 -87 б.п., ФСК ЕЭС-11 -70 б.п. ВЭБ-Лизинг-5 -64 б.п.

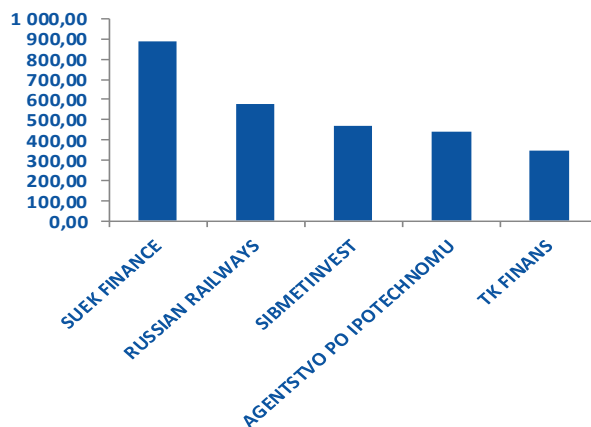
В целом лучше рынка чувствовали выпуски металлургического и нефте-газового секторов, а хуже рынка банковского сектора.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

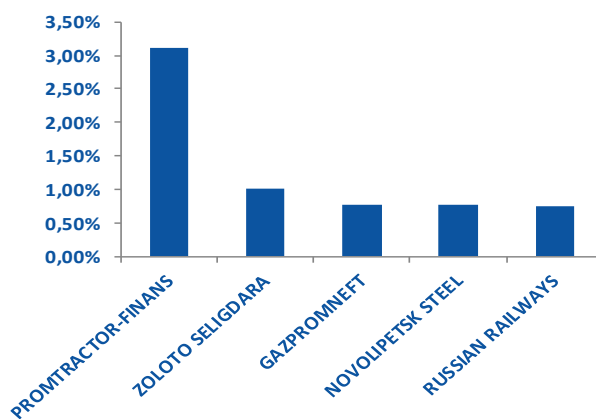
Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы АСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

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.

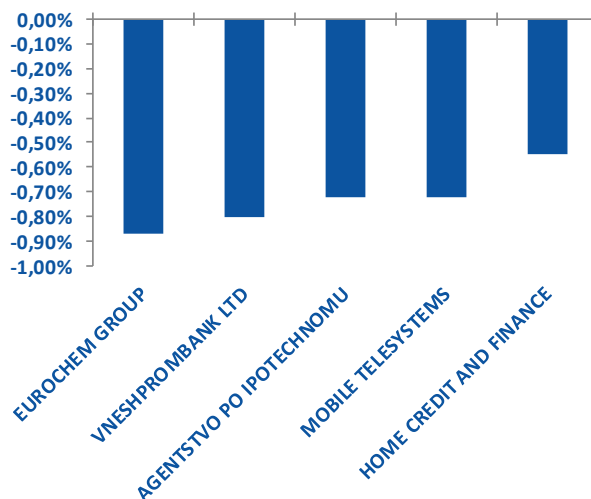
Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



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
19.07.2011	КОМОС ГРУПП, БО-01	1,5	10,78-11,83	10,8-11,4	0 б.п.	
29.07.2011	ГЛОБЭКСБАНК, БО-04,06	5	6,95-7,35	6,9-7,1	0 б.п.	BB-/-/BB

Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %	Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)
ВЭБ	ВЭБ-2018, ВЭБ-2031	USD	TBD	TBD	BBB/-/BBB
Агротон	Агротон-14	USD	100	12,5	-/-/B-



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.

