

**2011-06-21**
**Главные новости**
**Россия**

Федеральная налоговая служба перевела в консолидированный бюджет РФ в мае 2011 года 797,2 млрд рублей, что превысило уровень мая 2010 года на 41,3%. По итогам января-мая 2011 года поступления от ФНС в бюджет составили 3 трлн 983,1 млрд рублей, что на 25,6% больше, чем в январе-мае 2010 года.

Число безработных в России за первые две недели июня уменьшилось на 2,3%. Общая численность безработных по России на 15 июня составила 1 487 575 человек.

**Европа**

Министры финансов стран-членов ЕС согласились увеличить размер Европейского фонда финансовой стабильности на 76% с 440 млрд евро до 780 млрд евро. С увеличением размера фонда подрастет и фактический потолок кредита — с 250 млрд до 440 млрд евро.

Дефицит счета текущего платежного баланса еврозоны в апреле 2011 года вырос на 2,1 млрд евро или на 70% до 5,1 млрд евро.

Цены производителей в Германии в мае не изменились по сравнению с апрелем. Относительно мая 2010 года показатель повысился на 6,1%.

**Рынки**

Индекс доллара DXY по итогам торгов понедельника не изменился. На утро вторника индекс торгуется в районе 74,837 пункта (-0,20%). Валютная пара EUR/USD также практически без изменений, 1,4304 (-0,01%), сегодня утром котировки валютной пары находятся на уровне 1,4348.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 0,27%; Brent потерял 1,34%. Сегодня, 21 июня, контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$94,04 (+0,84%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$111,7 (+0,01%). Спред между Brent и Light Sweet резко сократился до \$17,66.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1542,8. Серебро выросло до \$35,98. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 42,88.

Европейские индексы завершили первый день новой недели небольшим снижением.

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2629,66	0,50%	-7,25%
S&p 500	1278,36	0,54%	-4,97%
Dow Jones	12080,38	0,63%	-3,89%
FTSE 100	5693,39	-0,38%	-4,95%
DAX	7150,21	-0,19%	-1,97%
CAC 40	3799,66	-0,63%	-5,17%
NIKKEI 225	9459,66	1,13%	-2,41%
MICEX	1626,14	-1,20%	-2,01%
RTS	1858,34	-1,08%	-1,12%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1540,70	0,08%	0,46%
Нефть Brent, \$ за баррель	111,69	-1,34%	-3,97%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,18	0,00%	-0,39%
Рубль/Евро	40,05	0,39%	0,03%
Евро/\$	1,4304	-0,01%	-0,25%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	527,54	3,68	223,79
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	647,51	-90,86	-99,90
NDF 1 год	4,55%	0,000	-0,16
MOSPrime 3 мес.	4,23%	0,000	0,06

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	296,39	-2,39	19,90
Россия-30, Price	117,51	-0,23	0,21
Россия-30, Yield	4,48%	0,03	-0,06
UST-10, Yield	2,96%	0,01	-0,19

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	152	2	19
Турция-17	22,87	1	7
Мексика-17	145,83	2	15
Бразилия-17	156,26	3	9



FUTSEE 100 в пятницу потерял 0,38%, DAX опустился на 0,19%, французский CAC 40 снизился на 0,63%.

Американские индексы вчера провели сессию в позитивном ключе. S&P500 вырос на 0,54%, Dow Jones увеличился на 0,63%. Лучше рынка смотрелись компании, представляющие сектор Здравоохранение (+1,02%), в аутсайдерах финансовый сектор (-0,06%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня торгуются умеренно позитивно. Контракт на S&P500 прибавляет 0,10%, фьючерс на Dow Jones растет на 0,15%.

Азиатские площадки торгуются позитивно. Японский NIKKEI 225 растет на 0,97%, в Гонконге Hang Seng прибавляет 0,32%, индийский SENSEX увеличивается на 0,99%.

Индекс ММВБ в понедельник обвалился на 1,20%, Индекс РТС на основной сессии потерял 1,08%. На наш взгляд, сегодня, на фоне динамики мировых рынков и растущей цены на нефть, российские индексы акций прибавят 1,00%-1,50%.

Сегодня на ход торгов может повлиять индекс экономических настроений в Германии (13:00), Распоряжения по тенденциям промышленности в Англии (14:00) и продажи жилья на вторичном рынке в США (18:00).

В целом же, рынок будет ожидать завтрашних итогов заседания ФРС.

### **Новости эмитентов**

Чистая прибыль **ТГК-1** по итогам 1 квартала 2011 года выросла на 52,8% и достигла 4 639 млн рублей. Выручка повысилась на 21,4% до 21 175 млн рублей, говорится в неаудированном финансовом отчете ТГК-1 по МСФО.

**ОАО «РЖД»** подало заявку на участие в тендере по приобретению 50% плюс 1 акция национального грузового польского перевозчика PKP Cargo SA. РЖД заинтересованы в этом активе, так как хотят иметь возможность устанавливать тариф при грузоперевозках на территории Польши.

### **Российские еврооблигации**

Вчера на рынке российских евробондов преобладали продажи. Новость о том, что Еврогруппа отказалась предоставлять финансовую помощь Греции до принятия страной новых реформ бюджетной консолидации, значительно увеличила вероятность греческого дефолта в ближайшее время. В этих условиях инвесторы вновь предпочитали отказываться от



удерживания в своих портфелях рискованных активов, в том числе и еврооблигаций российских эмитентов. Суверенные бонды России потеряли в среднем 0,2%, как и российский бенчмарк – выпуск Россия-30, доходность которого выросла до 4,43%. Индикативный спред доходности Россия-30-UST-10 остался на уровне 152 б.п. Рыночный негатив привел к падению цен на сырьевые товары, в частности, на нефть, что также оказало негативное влияние на котировки российских бумаг.

Среднее падение в корпоративном секторе составило около 0,3%. Вновь сильные продажи наблюдались в наиболее рискованных бумагах, в частности, сильнее всего упали бумаги с «дальними» сроками погашения и слабым кредитным качеством. В частности, Алроса-20 снизился на 0,5%, как и ВЭБ-25. Лукойл-22, АльянсОйл-15 и Газпром-18 потеряли по 0,4%. Такое же падение продемонстрировали РЖД-17, Ренессанс Капитал-17 и ВЭБ-17. Около 0,2% потеряли Новатэк-21, Альфа-банк-21, РСХБ-17.

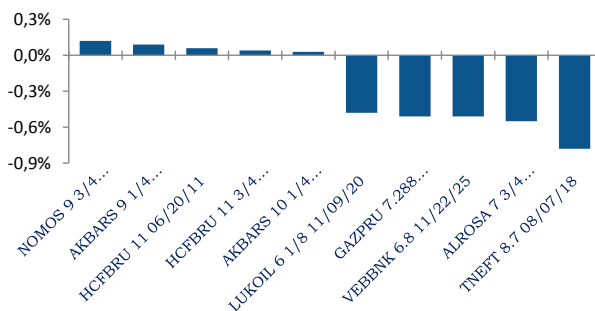
Напротив, наименьшее падение было в выпусках с «короткой» дюрацией, обладающих меньшей ценовой волатильностью. Северсталь-13 снизился на 0,07%, Сбербанк-13 и Альфа-банк-12 снизился на 0,04%.

На утро вторника на рынках складывается нейтральный фон. Нефть сорта Brent прибавляет около 0,4%, в небольшом плюсе торгуются и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 стоит на месте, как и большинство других корпоративных выпусков. Сегодня «греческий вопрос» останется ключевым фактором, определяющим поведение на рынках. Игроки рынка будут ожидать результаты голосования в греческом Парламенте о доверии нынешнему правительству, которое состоится вечером. В этой связи мы не ожидаем существенной динамики в российских бумагах в первой половине дня.

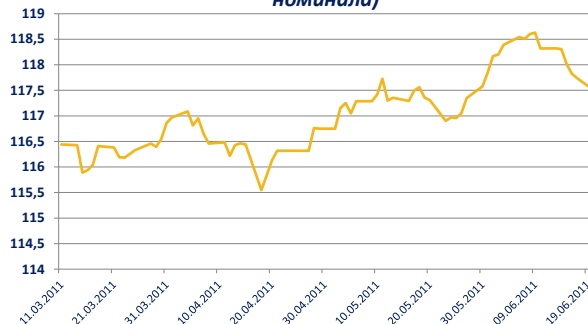
### Еврооблигации зарубежных стран

Украинские еврооблигации вчера также существенно теряли в цене. Суверенные выпуски Украины в среднем снизились на 0,25%, при этом 10-летний евробонд упал на 0,5%, YTM – 7,3%. Продолжил снижаться и недавно размещенный выпуск Украина-16, который потерял 0,25%, YTM – 6,3%. Аутсайдерами торгов в корпоративном секторе оказались евробонды Метинвеста. Метинвест-18 снизился на 1,2%, а Метинвест-15 потерял 1,0%. Вновь более устойчивыми оказались бумаги сельхозпроизводителей, в частности,

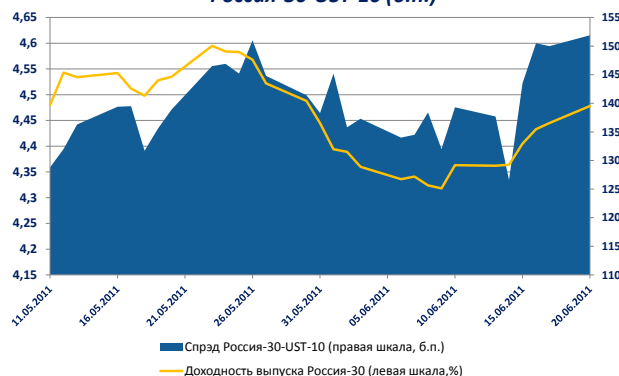
**Лидеры роста/снижения (еврооблигации) (%)**



**Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)**



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



Мрия-16 снизился на 0,3%, а МХП-15 – на 0,25%. Заметим, что за два дня спрэд доходности между выпусками Метинвест-15 и МХП-15 снизился со 165 б.п. до 65 б.п., за счет более медленного падения МХП-15. В «плюсе» неожиданно смог закрыться НафтоГаз Украины-14, который прибавил 0,13%.

Общерыночной негатив не мог не сказаться на суверенных евробондах Белоруссии, которые также снизились по итогам дня. Выпуск **Беларусь-15** снизился на 0,4%, УТМ – 11,56%, а выпуск **Беларусь-18** упал на 0,6%, УТМ – 11,44%.

Долговой рынок Европы вчера отыгрывал негативные итоги встречи Еврогруппы. При этом упали бонды как финансово устойчивых, так и «проблемных» стран. Греция-20 упал на 2,1%, УТМ – 16,43%. Португалия-20 снизился на 1,43%, УТМ – 10,96%. Продолжили снижаться и облигации Италии и Испании. В частности, доходность 10-леток Испании держалась вблизи максимумов на уровне 5,6% годовых. В то же время, сейчас в облигациях стран PIIGS наблюдается позитивная динамика, а доходности стали падать. Вероятно, рынки отыгрывают вчерашнюю новость о том, что Стабфонд ЕС вырос на 76% с нынешних 440 млрд. евро до 750 млрд. евро. Таким образом, руководство ЕС подтвердило намерение продолжать борьбу с негативными последствиями долгового кризиса в Европе. В частности, возможный дефолт Греции может привести к необходимости спасти Испанию, к чему, вероятно, готовится ЕС.

Большинство бондов стран Латинской Америки также снижались, за исключением облигаций Бразилии, покупки в которых были обусловлены повышением кредитного рейтинга от Moody's с Ваа3 до Ваа2 со стабильным прогнозом. Таким образом, рейтинг от Moody's сейчас соответствует рейтингу от Fitch на уровне ВВВ. Лишь от S&P бразильский рейтинг пока ниже на одну ступень. Рост цен на бразильские бонды привел к тому, что спрэд доходности Россия-30-Бразилия-17 расширился до 172 б.п., при том, что кредитные рейтинги России и Бразилии сейчас одинаковые.

### Торговые идеи на рынке евробондов

В связи с неопределенностью относительно разрешения греческих долговых проблем, мы не рекомендуем сейчас открывать «длинные» позиции в еврооблигациях стран СНГ. В случае успокоения ситуации, следующие 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	149,12	4,05%	5,81
Украина	461,79	0,31%	1,45
Бразилия	117,00	1,08%	1,25
Мексика	113,00	1,11%	1,24
Турция	178,21	3,01%	5,21
Италия	176,01	0,80%	1,40
Ирландия	774,23	0,46%	3,51
Испания	291,76	1,05%	3,05
Португалия	783,58	-0,98%	-7,73
Греция	2025,44	5,19%	99,94
Китай	82,67	7,13%	5,50



еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 560 б.п, а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 480 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 230 б.п.

Одной из лучших идей среди еврооблигаций корпоративного сектора Казахстана является новый выпуск **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,6% годовых, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 90 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный спрэд исчезнет.

По-прежнему интересен один из наиболее высокодоходных выпусков на рынке евробондов – **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,46%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 320 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 впуски **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 торгуются 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 7,39% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность впуска должна



находиться на уровне 7,05-7,1%. После того, как состоится доразмещение этого же выпуска, потенциал снижения доходности может составить 20-25 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

**ЗАО АКБ "НОВИКОМБАНК"** вчера и до 5 июля открыл книгу заявок на покупку облигаций серии БО-01 на сумму 3 млрд. рублей. По займу предусмотрена оферта через 2 года. Ориентир от организаторов по ставке купона находится в диапазоне 8,5 - 9% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,68 - 9,19%. С учетом кредитного рейтинга эмитента и уже обращающегося дебютного выпуска банка мы оцениваем справедливую доходность по займу к оферте на уровне 8,45-8,65%. Исходя из предложенного ориентира, мы рекомендуем участвовать в размещении т.к. организаторами размещения предлагается премия к вторичному рынку на уровне 25-55 б.п.

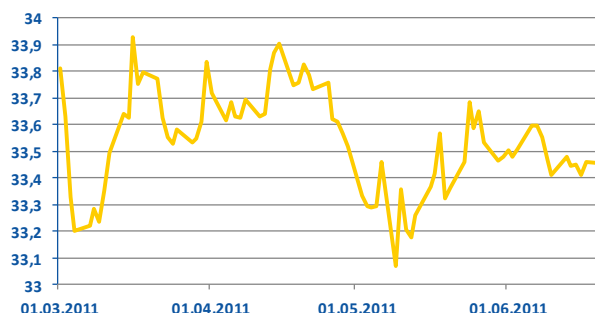
20 июня была закрыта книга заявок на приобретение биржевых облигаций **ЗАО «КБ ДельтаКредит»** серии 06 совокупным объемом 5 млрд. рублей с предусмотренной офертой через 3 года. По итогам маркетинга процентная ставка купона определена в размере 7,2% годовых. Общий объем спроса составил 9,45 млрд. рублей. По нашей оценке справедливый купон по займу находится на уровне 7,3%, так что, скорее всего в краткосрочной перспективе на вторичном рынке мы не увидим восходящего движения по бумаге.

**ОАО "Мечел"** в рамках прохождения оферты по облигациям серии 02 в понедельник приобрело 0,55% выпуска. Номинальный объем выпуска – 5 млрд. рублей.

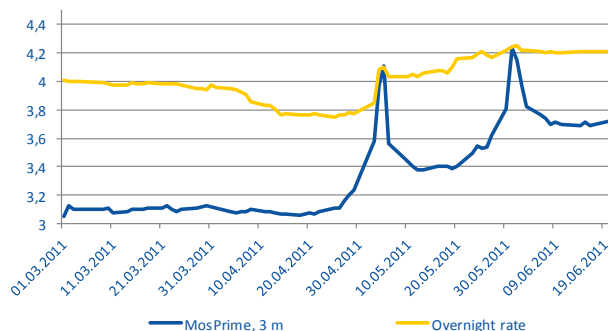
**КБ «Ренессанс Капитал»** так же 20 июня исполнил оферту по рублевым облигациям серии 03, выкупив у держателей 36% выпуска, объем которого составляет 4 млрд. рублей.

Сегодня мы ожидаем незначительный рост на рублевом долговом рынке в связи с ростом мировых фондовых индексов и цен на ресурсы. Рост обусловлен возросшей надеждой инвесторов об урегулировании долговых проблем Греции в ближайшее время. Так же позитивно можно отметить и постепенное возвращение ликвидности в российскую банковскую систему и

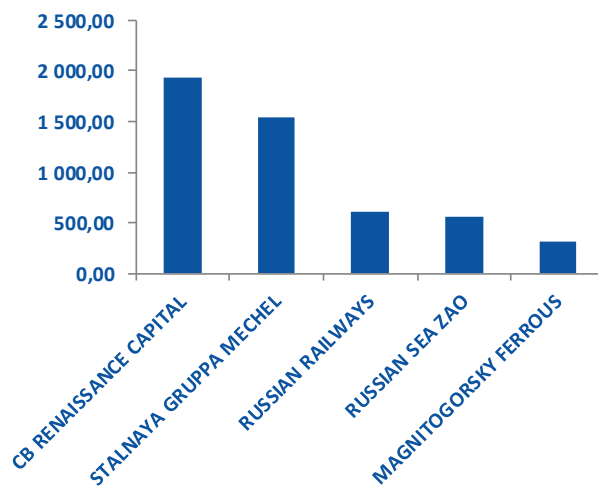
Бивалютная корзина, руб.



Ставки денежного рынка, %



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



стабильный курс рубля по отношению к корзине валют.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился на 87,3 млрд рублей и составил 1 175 млрд рублей.

Вчера как мы и предполагали на внутреннем долговом рынке наблюдалась коррекция, связанная с негативной динамикой на мировых фондовых индексах в течение рабочего дня и ухода в качество. Вчера росли в основном бумаги строительного сектора и ретейла а снижались бумаги банков и металлургов.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P снизился на 0,05%, индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,03%.

Среди наиболее ликвидных выпусков отрасли бумаги: ДомоЦентр-1 +63 б.п., ЛУКОЙЛ БО-7 +48 б.п., Почта России-1 +38 б.п., а снизились бумаги: СУЭК-Финанс-1 -58 б.п., Райффайзенбанк-4 -52 б.п., АФК Система-2 -50 б.п.

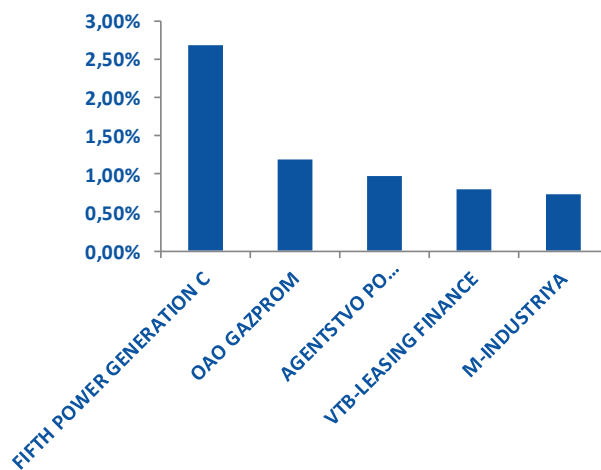
Пока основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещениях выпусков **ОАО «Санкт-Петербург Телеком»** и **Сэтл Групп, БО-01**, где премия по уровням, озвученным от организаторов к текущему рынку, составляет от 40 и 30 б.п. соответственно.

### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

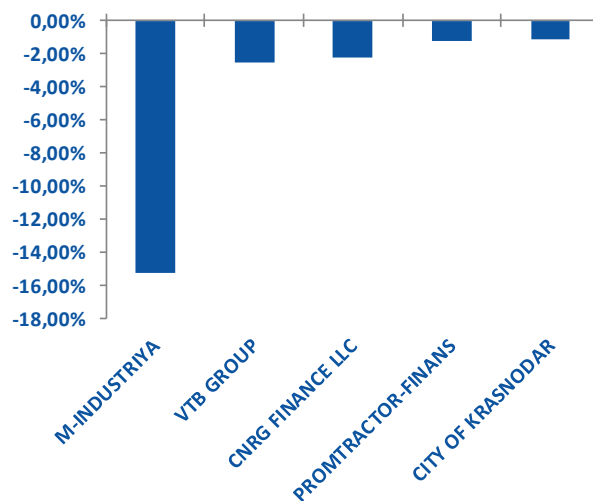
Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы ЛСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

**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., **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 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
21.06.2011	Запсибкомбанк, БО-01	2	9,7-10,2	9,8-10	+15 б.п.
21.06.2011	Московский Кредитный банк, БО-05	5	9,1-9,62	8,9-9,3	+20 б.п.
22.06.2011	Теле2-Санкт-Петербург, 01,02	13	9,2-9,8	9-9,3	+40 б.п.
24.06.2011	Сэтл Групп, БО-01	1	12,36-13,1	12,4-12,6	+30 б.п.
24.06.2011	КБ Кедр, БО-01	1,5	9,46-9,73	9,9-10,2	-50 б.п.
27.06.2011	Буровая компания Евразия, 01	5	9,3-9,8	8,7-9,3	+60 б.п.
27.06.2011	Кузбассэнерго-Финанс, 01	10	8,37-8,68	8,6-8,8	-20 б.п.
29.06.2011	Банк Держава, 02	1	10,51-11,04	11-11,4	-50 б.п.
05.07.2011	НОВИКОМБАНК, БО-01	3	8,68-9,19	8,45-8,65	+35 б.п.

## Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
Пробизнесбанк	Пробизнесбанк-16	USD	250-300	9-9,5
Киев	TBD	USD	300	7,8



## 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.

