

2011-05-23

Главные новости

По словам премьер-министра Белоруссии Михаил Мясниковича Россия готова купить белорусский госпакет акций в "Белтрансгазе" за \$2,5 млрд. При этом отмечается, что при покупке данного актива дополнительные средства будут направляться и на развитие самого предприятия.

Мы видим данную новость позитивно, так как считаем, что продажа актива, который уже в принципе не контролировался белорусской стороной позволит привлечь дополнительные валютные активы, которые позволят стабилизировать ситуацию на валютном рынке Республики, и в дальнейшем направить дополнительные средства на модернизацию самого предприятия.

Так же по словам премьер-министра Беларуси Республика получит первый транш кредита Антикризисного фонда ЕврАзЭС в объеме \$800 млн. уже летом, второй транш на сумму более \$400 млн. осенью.

Россия

Оборот розничной торговли в России в апреле вырос в годовом исчислении на 5,6% до 1,48 трлн. рублей. Торговля непродовольственными товарами выросла на 10,2%

Реальные располагаемые денежные доходы российского населения за январь-апрель 2011 года снизились на 3,8% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. В апреле 2011 года реальные доходы населения снизились на 6,5% относительно этого же месяца прошлого года и возросли на 5% по сравнению с мартом текущего года.

Уровень безработицы в апреле достиг 7.2%. т.е. рост по сравнению с мартом составил 0,1%. По оценке аналитиков безработица прогнозировалась со снижением до уровней в 6,8%.

Чистый отток частного капитала из России в апреле вырос до \$7,8 млрд. В марте показатель составил \$6,2 млрд.

Азия

PMI в производственной сфере Китая в мае опустился до 51,1 пункта против 51,8 месяцем ранее. Индекс опустился до самой низкой отметки с июля 2010 года. Значение показателя выше отметки 50 пунктов означает увеличение активности в деловой сфере.

Восстановление Японии после произошедшего

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2803,32	-0,71%	-2,44%
S&p 500	1333,27	-0,77%	-2,22%
Dow Jones	12512,04	-0,74%	-2,33%
FTSE 100	5948,49	-0,13%	-2,00%
DAX	7266,82	-1,24%	-3,30%
CAC 40	3990,85	-0,92%	-2,83%
NIKKEI 225	9460,63	-1,52%	-3,95%
MICEX	1603,97	-1,64%	-9,04%
RTS	1825,34	-1,82%	-11,27%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1512,30	1,27%	-3,37%
Нефть Brent, \$ за баррель	112,39	0,87%	-12,27%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,91	-0,17%	-1,49%
Рубль/Евро	39,97	0,19%	2,12%
Евро/\$	1,4161	-1,03%	-5,06%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	303,75	-58,85	-343,94
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	747,42	8,29	69,49
NDF 1 год	4,69%	0,004	0,47
MOSPrime 3 мес.	4,17%	0,000	0,40

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	276,49	1,77	10,89
Россия-30, Price	117,31	-0,05	0,99
Россия-30, Yield	4,53%	0,01	-0,17
UST-10, Yield	3,15%	-0,03	-0,37

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	139	3	37
Турция-17	24,83	-2	14
Мексика-17	134,90	1	38
Бразилия-17	147,27	5	47



в марте землетрясения может обойтись властям страны в \$184 млрд. Об этом заявил министр экономики Японии Каору Йосано. Министр не исключил, что государству может понадобиться выпустить облигации для покрытия расходов на восстановление страны.

Рынки

Индекс доллара DXY по итогам пятницы вырос, выйдя из нисходящего канала, в котором торговался всю неделю. С утра рост продолжился, индекс торгуется в районе 76,06 пункта. Валютная пара EUR/USD обвалилась до 1,4067. Контракты на нефть обвалились на фоне роста доллара, но в пятницу смогли отыграть падение. С утра в понедельник котировки вновь снижаются, фьючерсы торгуются на уровнях \$98,38 Light Sweet и \$110,63 Brent. Спред между Brent и Light Sweet сократился до \$12,25. Стоимость тройской унции золота составляет \$1507,90. Стоимость унции серебра \$34,7375. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 43,41.

Европейские индексы завершили неделю снижением. FUTSEE 100 в пятницу потерял 0,13%, DAX опустился на 1,24%, французский CAC 40 снизился на 0,92%.

Американские индексы в пятницу провели волатильную сессию, закончившуюся на минорной ноте. S&P500 потерял 0,77%, Dow Jones снизился на 0,48%. Лучше рынка смотрелись компании, предоставляющие коммунальные услуги (-0,05%), в аутсайдерах финансовый сектор (-1,48%).

На азиатские площадки пришли распродажи. Японский NIKKEI 225 падает на 1,52%, в Гонконге Hang Seng теряет 1,74%, индийский SENSEX снижается на 1,07%.

Фьючерсы на американские индексы с утра также торгуются в негативе. Контракт на S&P500 теряет 0,55%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,49%.

Российские индексы сохраняли надежду на продолжение роста в первой половине торгов, но затем двинулись вниз вслед за внешними рынками. Индекс ММВБ обвалился на 1,64%, Индекс РТС на основной сессии потерял 1,81%. В зеленой зоне остались отдельные акции энергетики и традиционно «защитные» бумаги ПолюсЗолото. В лидерах падения – голубые фишки. Расклад указывает на то, что негативные настроения стали преобладать на рынке.

Сегодня ожидаем открытие рынка акций вниз вслед за падающими азиатскими рынками и снижающимися фьючерсами на американские



индексы. В середине дня будет опубликован индекс менеджеров по закупкам промышленности в еврозоне (12:00 МСК), важных данных из-за океана сегодня не ожидаем. В пятницу ММВБ вплотную подошел к психологической отметке в 1600 пунктов и с открытия, скорее всего, уйдет ниже. Вероятнее всего, российские индексы продолжат движение вниз, поворотным моментом может стать начало торгов в США.

Российские еврооблигации

В российских евробондах в пятницу наблюдались консолидационные настроения. Росту российского рынка не способствовало снижение доходности treasuries и небольшой рост цен на нефть. Суверенные выпуски закрылись около нуля, выпуск **Россия-30** завершил день на отметке в 117,3% от номинала, YTM – 4,53%. Доходность UST-10 опустилась до 3,14% годовых, а индикативный спрэд доходности между выпусками Россия-30 и UST-10 расширился до 146 б.п.

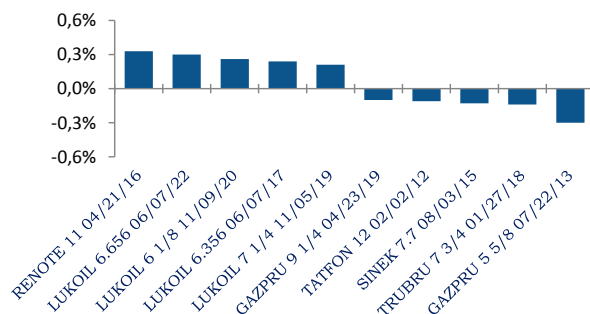
В корпоративном секторе также отсутствовала значимая динамика, тем не менее, некоторые торговые идеи, которые мы отмечали ранее, продолжили реализовываться. Так, в лидерах роста оказался выпуск РенессансКапитал-16, который прибавил 0,3%. Существенно подросли все выпуски Лукойла. Лукойл-22 вырос на 0,3%, Лукойл-20 и Лукойл-17 прибавили около 0,25%. Около 0,2% прибавил выпуск АльянсОйл-15, не смотря на не слишком позитивную отчетность за первый квартал, представленную ранее.

Среди аутсайдеров пятницы несколько выпусков Газпрома, в частности, Газпром-37 и Газпром-19 снизились на 0,1%. Около 0,15% потерял выпуск ТМК-18, который в настоящее время, по нашему мнению, оценен справедливо. Около 0,1% также потеряли евробонды Альфа-банк-21, ВЭБ-20 и Альфа-банк-17.

На утро понедельника на рынках складывается негативный внешний фон. Нефть сорта Brent теряет около 2% и торгуется на уровне 110,06\$/баррель, в значительный минус ушли фьючерсы на американские индексы. Около 0,3% теряет выпуск Россия-30. Сегодня мы ожидаем снижение котировок в большинстве евробондов. Особенно сильно пострадают выпуски с «длинной» дюрацией, а спрос может наблюдаться на банковские выпуски с «близкими» сроками погашения.

Среди новостей первичного рынка отметим состоявшееся дебютное размещение 5-летних

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



еврооблигаций **ВЭБ-лизинга** на \$400 млн. Выпуск был размещен с доходностью 5,125%. Сейчас на вторичном рынке евробонд торгуется по цене 100,6% от номинала с доходностью 4,89% годовых, немного ниже кривой доходности ВТБ. Спрэд к кривой доходности ВЭБа составляет около 80 б.п. Мы полагаем, что справедливое значение спреда к кривой доходности ВЭБа не должно превышать 60-70 б.п. С учетом текущих котировок в выпуске сохраняется небольшой потенциал роста.

Так же отметим, что в **ВТБ** на этой неделе начнет роуд-шоу в сингапурских долларах. По сообщению агентства Bloomberg займа может быть размещен на срок от 3 до 5 лет объемом несколько сотен миллионов долларов. Напомним, что в прошлом году ВТБ уже разместил дебютный выпуск в сингапурских долларах объемом \$292,5 млн. в эквиваленте сроком на два года. Отметим, что план заимствований ВТБ на этот год составляет около \$5 млрд. При этом банк ранее заявлял, что хотел бы диверсифицировать валютную составляющую своих заимствований. Это позволяет снизить общую стоимость займов, даже с учетом хеджирования валютного риска свопами.

Еврооблигации зарубежных стран

Разнонаправленная динамика преобладала в еврооблигациях украинских эмитентов. Суверенные выпуски потеряли около 0,2%, евробонд **Украина-21** снизился на 0,24%, УТМ – 7,27%. В корпоративном секторе рост около 0,1% продемонстрировали евробонды сельхозпроизводителей – Мрия-16 и Авангард-15. Выпуски Метинвеста завершили день в районе нуля, тогда как Ощадбанк-16 и НафтоГаз-14 потеряли порядка 0,1%.

Суверенные евробонды Белоруссии после стремительного роста в предыдущие дни, в пятницу консолидировались на достигнутых ценовых уровнях. Евробонд **Беларусь-15** остался торговаться на уровне 95,5% от номинала, УТМ – 9,92%. Цена выпуска **Беларусь-18** не изменилась и составила 93,0% от номинала, УТМ – 10,28% годовых. Мы по-прежнему считаем, что евробонды Белоруссии недооценены, а, следовательно, покажут позитивную динамику в ближайшее время.

Нестабильная политическая обстановка в Грузии пока мало отразилась на суверенных облигациях этой страны. Впрочем, два выпуска Грузии с погашением в 2013 и в 2021 годах обладают крайне низкой ликвидностью, поэтому



трудно определить их реальную рыночную цену. Но даже с учетом имеющихся котировок, выпуск Гruzия-21 торгуется с дисконтом относительно кривой доходности Украины в районе 75-80 б.п., что не соответствует экономическим различиям между двумя странами. По нашему мнению, выпуски Грузии должны торговаться с премией к кривой Украины в районе 20-30 б.п.

Вновь негативно закончился день для суверенных облигаций «проблемных» стран Европы. Очередной удар по рынкам нанесло рейтинговое агентство Fitch, понизив рейтинг **Греции** сразу на три ступени до В+ с негативным прогнозом. Аналитики в Fitch отметили, что в случае предоставления очередного пакета помощи в июне из МВФ и ЕС, рейтинг может быть пересмотрен. После этого, доходность греческих бумаг обновила исторические максимумы. **Греция-20** потерял более 3%, УТМ – 16,18%. Это потянуло за собой вниз и бумаги других стран PIIGS. Так, **Португалия-20** снизился на 1,8%, УТМ – 8,93%, **Ирландия-20** потерял 0,6%, УТМ – 10,1%, а **Испания-20** снизился на 0,66%, УТМ – 5,46%. Дополнительным импульсом для снижения стало понижение прогноза по рейтингу Италии от того же Fitch со «стабильного» на «негативный» хотя сам рейтинг был оставлен без изменения на уровне А+. На этом фоне наблюдался повышенный спрос на защитные бумаги стран ЕС. В плюсе завершили день суверенные облигации Германии, Франции и Великобритании.

Торговые идеи на рынке евробондов

Интерес по-прежнему представляют суверенные **еврооблигации Белоруссии**. Спрэд между выпусками Белоруссии и Украины продолжает сокращаться, однако все еще остается довольно широким. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 440 б.п, а выпуск Беларусь-18 – с премией в 400 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 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 240 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 200 б.п.

Одной из лучших идей среди еврооблигаций корпоративного сектора Казахстана является новый выпуск **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 8,7% годовых, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 30 б.п. Мы ожидаем, что в

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день,%	Изменение за день, б.п.
Россия	135,36	1,14%	1,53
Украина	443,85	1,35%	5,90
Бразилия	101,92	1,70%	1,70
Мексика	99,68	1,21%	1,19
Турция	160,67	1,69%	2,67
Италия	159,25	4,31%	6,57
Ирландия	639,01	1,97%	12,36
Испания	259,97	7,20%	17,47
Португалия	638,66	2,20%	13,72
Греция	1345,20	1,88%	24,79
Китай	70,12	1,14%	0,79



среднесрочной перспективе указанный 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 немного лучшее кредитное качество Северстали по сравнению с Евразом, премия между выпусками не должна превышать 20 б.п.

Одной из лучших идей на рынке, на наш взгляд, является покупка нового выпуска **Ренессанс Капитал-14**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,43%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 296 б.п. Мы полагаем, что после повышения рейтинга Ренессанс Капиталу до уровня В с В-, соответствующий спрэд не должен превышать 230-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности может составить 55-60 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

Открытие рабочей недели на внутреннем рынке облигаций отмечено падением по большинству котировок бумаг. Мы считаем, что данная тенденция продолжится в течение всего рабочего дня. Основным фактором для снижения рынка будет являться всеобщий негативный настрой инвесторов на фондовых мировых площадках, наблюдавшийся в пятницу, и связанный в первую очередь со снижением кредитного рейтинга Греции сразу на 3 ступени, снижению прогноза по рейтингам Италии, что в целом показывает нарастание долговых проблем в Европе. Кроме того негативно на рынок действуют падение котировок на нефть. От коррекции рынок будет сдерживать не высокая торговая активность и остающаяся высокая рублевая ликвидность, даже с учетом снижения рублевой ликвидности на фоне очередных налоговых выплат.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился до 969,5 млрд. рублей.

20 мая торги проходили в спокойном режиме. В основном наблюдались продажи, однако они не носили массового характера. Основным негативным фактором в пятницу как мы и прогнозировали оставалась напряженность на мировых фондовых рынках.



Индекс IFX-Cbonds-P не изменился и составил 109,41 пункта, индекс полной доходности IFX-Cbonds вырос за день на 0,03%.

Среди бумаг, по которым наблюдалась высокая торговая активность рост показали выпуски: Якутскэнерго БО-1 +75 б.п., Татфондбанк-5 +57 б.п., ЛУКОЙЛ БО-7 +40 б.п, а снижение: РЖД-18 -160б.п., Магнит БО-6 -51б.п., Сахатранснефтегаз-2 -50 б.п.

В пятницу банк «Авангард» успешно прошел оферту по облигациям 3-й серии и выкупил с рынка облигаций на 194, 221 млн. рублей или 13% от выпуска.

Также в пятницу была оферта по облигациям ОАО «РЖД». Держатели бумаг не предъявляли бумаги к досрочному погашению.

Кроме того 20 мая ЗАО «Национальный капитал» 20 мая осуществило погашение выпуска облигаций серии 02 совокупным объемом в 3 млрд. рублей.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

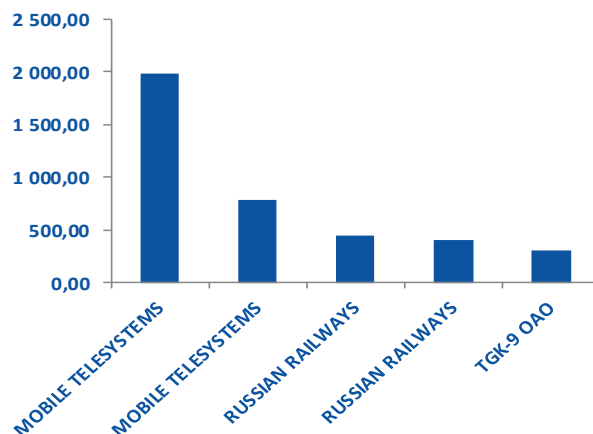
Показав рост за последние 2 дня, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы ЛСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 90 б.п.

Мы оставляем наш прогноз покупать на бумаги **Русала 07, 08**. Потенциал в бумагах до 50 б.п.

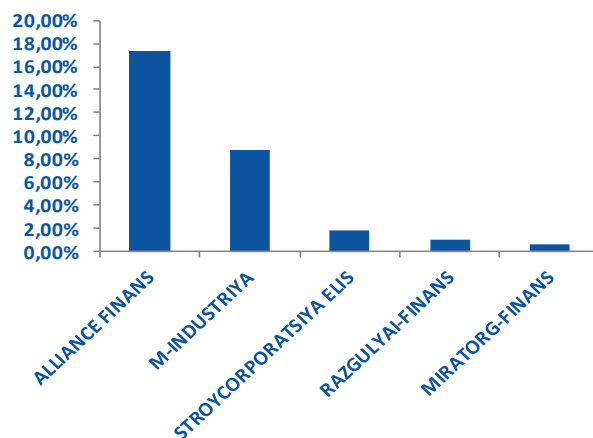
В настоящий момент спрэд между кривыми **Евраз и Северстали** составляет порядка 40 б.п. на среднем участке кривой и 60 б.п. на длинном, при схожих кредитных рейтингах эмитентов. В среднесрочной перспективе upside бумаг **Евраз** находится в пределах от 40-60 б.п.

Отметим еще некоторые инвест. идеи в бумагах рублевого рынка. **Мечела БО-02** к собственной кривой имеет спрэд в 20 б.п.; **Трансконтейнер 02** имеет потенциал снижения спреда к кривой РЖД в 20 б.п.

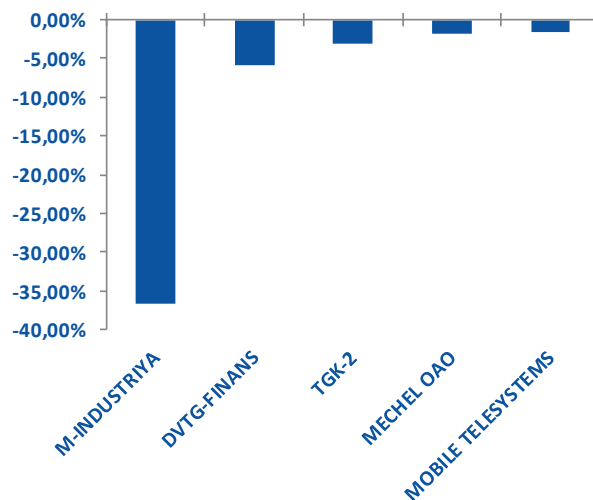
Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
26.05.2011	Банк Зенит, БО-06	5	7,2-7,4
26.05.2011	Мехпрачечная СВЖД, 01	2,5	
26.05.2011	Ханты-Мансийский банк, БО-01	5	6,75-7

Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
РСХБ	РСХБ-21	USD	500	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
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.

