

2011-05-24

Главные новости

В Белоруссии на вторник установлен официальный курс 4930 белорусских рублей за \$1. Белорусское правительство пошло на девальвацию официального курса — национальная валюта просела более чем на 50%. Официальный курс на сегодня составляет 3155 белорусских рублей за \$1. Кроме того Национальный банк Белоруссии с 24 мая определил коридор в рамках 2% от установленного им официального курса белорусского рубля к иностранным валютам для определения курса покупки-продажи валюты на внебиржевом и наличном валютном рынке.

Мы считаем, что резкая девальвация была необходима в сложившейся ситуации т.к. данный курс более приближен к рыночному, чем предыдущий. Это позволит снизить спекуляции на валютном рынке и ажиотажный спрос населения и предприятий Республики на валюту, а также повысить привлекательность белорусских товаров на мировых рынках.

Еврозона

ВВП Германии вырос в первом квартале 2011 года на 1,5% по сравнению с предыдущим кварталом. Результат совпал как с предварительными расчетами, так и с ожиданиями экспертов.

Доверие французских предпринимателей к экономике страны в мае уменьшилось. Индекс снизился до 107 пунктов. Аналитики прогнозировали снижение до 109 пунктов с объявленного ранее уровня прошлого месяца.

Рынки

Индекс доллара DXY в понедельник вырос. С утра во вторник индекс немного снижается, торгуется в районе 76,165 пункта. Валютная пара EUR/USD обвалилась до уровня 1.40, с утра немного прибавляет - 1,4056. Контракты на нефть также снизились в понедельник на фоне роста доллара, с утра котировки немного отрастают, фьючерсы торгуются на уровнях \$97,99 Light Sweet и \$110,60 Brent. Спред между Brent и Light Sweet подрос до \$12,61. Стоимость тройской унции золота составляет \$1517,00. Стоимость унции серебра \$35,2312. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 43,06.

Европейские индексы завершили понедельник серьезным падением. FUTSEE 100 рухнул на 1,89%, DAX обвалился на 2,00%,

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2758,90	-1,58%	-3,99%
S&p 500	1317,37	-1,19%	-3,39%
Dow Jones	12381,26	-1,05%	-3,35%
FTSE 100	5835,89	-1,89%	-3,86%
DAX	7121,52	-2,00%	-5,23%
CAC 40	3906,98	-2,10%	-4,87%
NIKKEI 225	9477,17	0,17%	-3,78%
MICEX	1573,14	-1,92%	-9,69%
RTS	1765,04	-3,30%	-12,60%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1517,03	0,31%	-2,96%
Нефть Brent, \$ за баррель	110,10	-2,04%	-12,22%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,34	1,53%	-2,98%
Рубль/Евро	39,81	-0,38%	2,51%
Евро/\$	1,4048	-0,80%	-5,15%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	291,60	40,69	-322,70
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	703,83	-14,80	140,74
NDF 1 год	4,73%	0,000	0,51
MOSPrime 3 мес.	4,19%	0,000	0,44

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	280,65	4,16	15,62
Россия-30, Price	116,90	-0,40	0,58
Россия-30, Yield	4,60%	0,06	-0,11
UST-10, Yield	3,13%	-0,02	-0,37

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	147	8	37
Турция-17	27,16	2	16
Мексика-17	145,59	11	48
Бразилия-17	162,35	15	62



французский CAC 40 потерял 2,10%.

Американские индексы также показали значительное снижение. S&P500 потерял 1,19%, Dow Jones снизился на 1,05%. Лучше рынка смотрелись телекомы (-0,67%), в аутсайдерах технологические компании (-1,48%).

Азиатские площадки сегодня торгуются с умеренным позитивом. Японский NIKKEI 225 растет на 0,17%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,16%, индийский SENSEX прибавляет 0,34%.

Фьючерсы на американские индексы с утра торгуются в зеленой зоне. Контракт на S&P500 прибавляет 0,10%, фьючерс на Dow Jones также растет на 0,06%.

Российские индексы вчера открылись значительным гэпом вниз, и не смогли его закрыть, в завершение торгов слабое открытие американских площадок только добавило негатива. Индекс ММВБ потерял 1,92%, РТС на основной сессии обвалился на 3,30%. Снижение прошло по всему спектру ликвидных бумаг. Лучше рынка смотрелся Полюс Золото, как защитная бумага и на новостях о росте добычи.

Сегодня ожидаем умеренно позитивное открытие российских площадок, не смотря на некоторое улучшение внешнего фона, рекомендуем сохранять осторожность. Обширный пакет статистики по Еврозоне и данные по продажам новостроек в США сегодня могут повлиять на настроения инвесторов.

Новости эмитентов

Совет директоров российской энергетической компании «**РусГидро**» рекомендовал годовому общему собранию акционеров направить на выплату дивидендов по обыкновенным акциям 2,496 млрд. рублей.

Чистый убыток по РСБУ **Sollers** в 1 квартале 2011 года по сравнению с аналогичным периодом 2010 года вырос на 14,1% до 242,8 млн. рублей.

Чистая прибыль **ОАО «Группа Черкизово»** по РСБУ в первом квартале текущего года снизилась на 44 %.

Standard & Poor's подтвердило долгосрочные рейтинги **ОАО "ГМК "Норильский никель"** в иностранной и национальной валюте на уровне "BBB-" с "негативным" прогнозом. Рейтинги были выведены из списка CreditWatch "негативный", в который они были помещены 20 декабря 2010 года.

Российские еврооблигации

Очередная серьезная волна коррекции накрыла вчера финансовые рынки. На этот раз



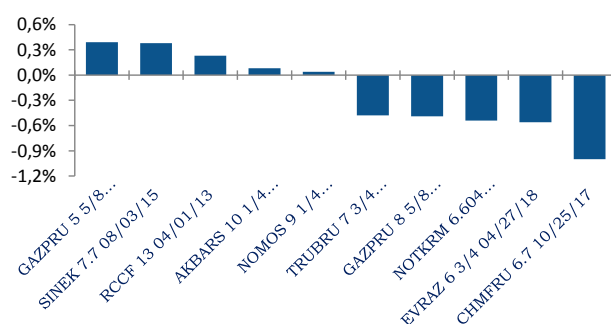
исключением не стал и рынок российских еврооблигаций. Инвесторы повсеместно закрывали позиции в рискованных активах и уходили в «защиту»: доллар и treasures. Суверенные еврооблигации России в среднем потеряли 0,3%, выпуск **Россия-30** снизился на 0,35%, YTM – 4,53%. Доходность UST-10 опустилась вчера до минимального за последние несколько месяцев значения – 3,08% годовых, а индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 расширился до 150 б.п. Почти на 8 б.п. увеличилась и стоимость 5-летнего CDS на российский долг и достигла 142 б.п.

В корпоративном секторе большинство выпусков потеряли около 0,2%. Значительным падением завершили день евробонды металлургических компаний. Так, Северсталь-17 потерял «фигуру», Евраз-18 снизился на 0,5%, как и ТМК-18. Падение в выпуске Северстали было связано еще и с появившимися вчера слухами о том, что компания намерена привлечь синдицированный кредит на \$5 млрд. для финансирования покупки Распадской у Евраз. Наиболее сильные продажи наблюдались также в выпусках Новатэка, которые потеряли по 0,5%, и «длинных» выпусках Газпрома. Газпром-19 и Газпром-37 снизился на 0,4%. Альфа-банк-21 упал на 0,4%, а Альфа-банк-17 - на 0,5%. Около 0,3% потеряли выпуски ВЭБа. Евробонды ТНК-ВР и Лукойла потеряли около 0,2%. Наименьшее падение продемонстрировали, как мы и отмечали во вчерашнем обзоре, банковские выпуски с ближайшими сроками до погашения.

На утро вторника на рынках наметился технический отскок после вчерашнего снижения. Нефть сорта Brent прибавляет около 1% и торгуется на уровне 111,4\$/баррель. В плюсе торгуются фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 на фоне роста нефтяных котировок прибавляет около 0,1%. Вероятность усугубления долгового кризиса в Европе заставляет инвесторов выходить из рискованных активов. В настоящий момент вероятность продолжения коррекции значительно выше, чем вероятность роста, поэтому мы не рекомендуем открывать «длинные» позиции в российских еврооблигациях как минимум до конца недели.

Среди новостей первичного рынка отметим, что близко к завершению роуд-шоу нового выпуска 10-летних субординированных евробондов **Россельхозбанка** объемом \$500 млн. Напомним, условия займа предполагают встроенный колл-опцион с возможностью погасить займ через 5 лет по номиналу. Выпуск размещается для

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



рефинансирования уже имеющегося субординированного займа с погашением в 2016 году, колл-опцион по которому будет исполнен в сентябре месяце. Такое поведение эмитента вполне логично, учитывая, что ставка купона по нему составляет 6,97%, а доходность текущих займов РСХБ сейчас значительно ниже. Исходя из текущей ситуации на рынке, мы оцениваем, что новый субординированный выпуск должен предполагать премию к кривой доходности обычных выпусков РСХБ в районе 70 б.п. С учетом дюрации 4,5 года, справедливую доходность к колл-опциону через 5 лет мы оцениваем на уровне 5,45-5,55%. Впрочем, негативный рыночный фон может привести к тому, что доходность будет и выше текущей оценки.

Еврооблигации зарубежных стран

Сильным распродажам вчера подверглись и еврооблигации украинских эмитентов. Суверенные выпуски Украины потеряли около 0,7%, выпуск **Украина-21** снизился на 1,22%, УТМ – 7,27%. Наибольшее падение среди бумаг корпоративного сектора показали выпуски Метинвеста. Так, Метинвест-18 снизился на 0,6%, а Метинвест-15 потерял 0,4%. Меньшее падение наблюдалось в евробондах сельхозпроизводителей. Мрия-16, как и МХП-15 потеряли около 0,3%. Выпуск НафтоГаз Украины-14 снизился на 0,17%.

На общем негативном фоне падение показали суверенные еврооблигации Белоруссии. Дополнительным стимулом для снижения котировок стало сообщение о проведенной в стране девальвации белорусского рубля. Выпуск **Беларусь-15** снизился на 0,94%, УТМ – 10,24%, евробонд **Беларусь-18** потерял 1,9%. Сейчас в еврооблигациях Белоруссии наблюдается консолидация.

На европейском долговом рынке вчера продолжились сильные продажи долговых обязательств проблемных стран Европы. Игроки отыгрывали новость о понижении рейтинга Греции до уровня В+ от Fitch и снижения прогноза по рейтингу Италии от S&P. Кроме того, вчера агентство Fitch добавило негатива, снизив прогноз по рейтингу Бельгии до негативного, правда, сохранив сам рейтинг на прежнем уровне - AA+. Отметим, что вчера впервые министр финансов Греции заявил о возможном дефолте по суверенным долгам, в случае, если страна не получит очередной транш на 12 млрд. евро из ЕС и МВФ.

Как итог, **Греция-20** снизился на 2,38%, УТМ –



16,4%, **Ирландия-20** потерял 2,05%, YTM – 10,42%, а **Португалия-21** потерял 1,63%, YTM – 9,12%. Негативная динамика продолжает сохраняться и в облигациях Испании после поражения правящей партии нынешнего премьер-министра на региональных и муниципальных выборах. Так, выпуск Испания-21 снизился на 0,22%, YTM – 5,48%, а стоимость 5-летнего CDS на испанский долг достигла вчера максимума с января текущего года.

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 среднесрочной перспективе указанный спрэд исчезнет.

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.

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	141,30	4,39%	5,94
Украина	454,67	2,44%	10,81
Бразилия	103,61	1,65%	1,69
Мексика	100,95	1,26%	1,26
Турция	166,33	3,52%	5,66
Италия	169,37	6,36%	10,13
Ирландия	655,86	2,64%	16,85
Испания	273,25	5,11%	13,28
Португалия	660,98	3,49%	22,32
Греция	1413,59	5,08%	68,39
Китай	73,34	4,59%	3,22



Рублевые облигации

Сегодня мы видим нейтральную динамику торгов на фоне разнонаправленных внешних факторов. С одной стороны стабилизация с рублевой ликвидностью, после окончания налогового периода и дорожающая нефть будут давать оптимизм участникам торгов, с другой стороны ослабление российского рубля к корзине валют и негативный тренд на российских фондовых и мировых площадках не позволит внутреннему долговому рынку показать очевидный рост.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ вырос на до 995,4 млрд. рублей. Остатки на корсчетах снизились до 703,8 млрд. рублей.

В первый день недели российский рынок как мы и прогнозировали, показал нисходящую динамику на фоне мирового падения котировок ценных бумаг и нарастающих долговых проблем Еврозоны. При этом объемы торгов были незначительными, инвесторы уже значительное время не активно входят в российские бумаги, предпочитая оставаться в ликвидности. Это связано, в том числе и с высокой перекупленностью бумаг качественных заемщиков на вторичном. Основные надежды игроков связаны с предстоящими первичными размещениями. Индекс IFX-Cbonds-P по снизился на 0,03%.

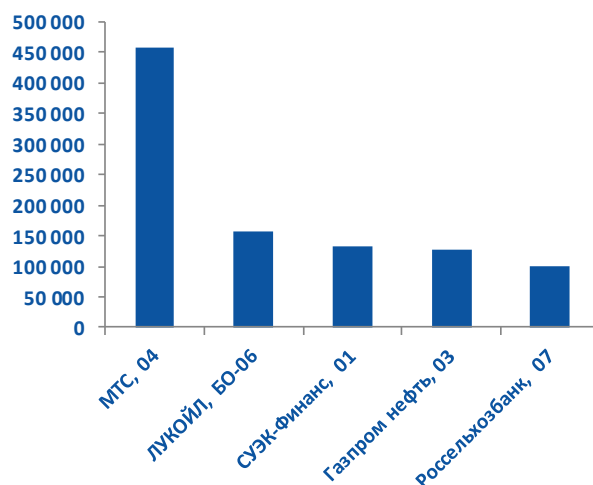
Из наиболее ликвидных бумаг наибольший рост показали выпуски: МТС-3 +114 б.п., КНРГ Финанс-1 +726 б.п., Кредит Европа Банк БО-1 +36 б.п., а наибольшее снижение: Магнит БО-5 -88 б.п., ЛУКОЙЛ БО-2 -78 б.п., ЛУКОЙЛ БО-4 -64 б.п.

Сегодня были анонсированы открытия книг по выпускам сразу нескольких металлургов. Скорее всего, это связано с желанием разместиться с низкой доходностью, на фоне возрастающих рисков поднятия ставок и ростом доходностей на фоне неопределенности на мировых рынках.

ОАО «Мечел» во вторник до 7 июня открывает книгу заявок на облигации с 5-летней офертой совокупным объемом 10 миллиардов рублей. Ориентир от организаторов по купону к оферте составляет 8,75-9%. По нашей оценке с учетом вторичного рынка по облигациям эмитента, мы видим справедливую доходность на уровне 8,7-8,8% или ставку купона в пределах 8,45-8,6%. В итоге мы видим предлагаемый апсайд к вторичному рынку на уровне 30-40 б.п.

Другой металлург **ООО «ЕвразХолдинг**

Наиболее ликвидные облигации (руб.)



Финанс» открывает до 3 июня книгу заявок инвесторов на покупку облигаций объемом 15 миллиардов рублей с 5-летней офертой. Ориентир от организаторов по купону составляет 8,50-8,75% и по доходности к пятилетней оферте в диапазоне 8,68-8,94 процента. По нашей оценке с учетом уже обращающихся бумаг данного эмитента мы видим справедливую доходность по займу на уровне на уровне 8,4-8,8%, т.е. апсайд к вторичному рынку нами видится на уровне так же 30-40 б.п.

Кроме того открыл свою книгу до 30 мая ОАО **“Кокс”** на биржевые облигации совокупным объемом 5 миллиардов рублей. Ориентир по купону составляет 8,7%-9% (по доходности 8,9-9,2%). По нашей оценке справедливая доходность по выпуску составляет в районе 8,9-9,1%. Размещение планируется на уровнях справедливой доходности.

В итоге мы рекомендуем участвовать в предлагаемых размещениях, однако премия по Евразу и Мечелу нам наиболее предпочтительны

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

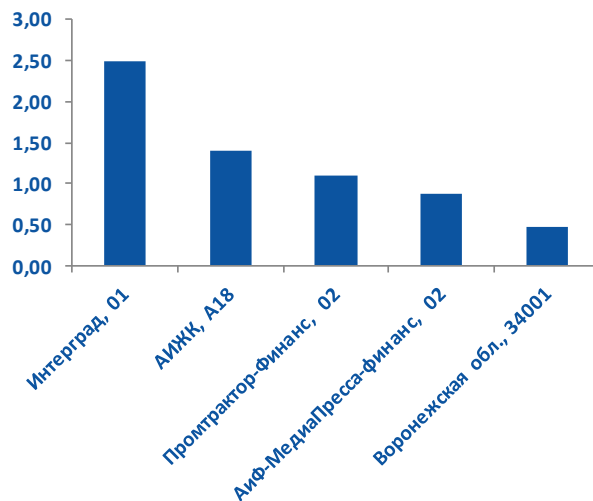
Показав рост за последние 2 дня, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы ЛСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 90 б.п.

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

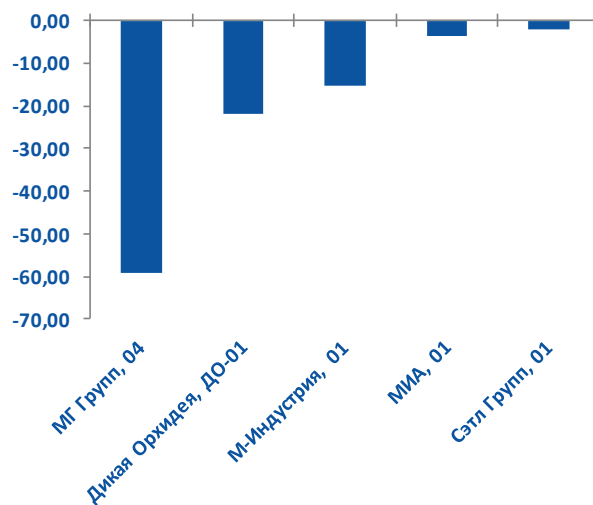
В настоящий момент спрэд между кривыми **Евраз** и **Северстали** составляет порядка 40 б.п. на среднем участке кривой и 60 б.п. на длинном, при схожих кредитных рейтингах эмитентов. В среднесрочной перспективе upside бумаг **Евраз** находится в пределах от 40-60 б.п.

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.

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.

