

**2011-05-25**

## Белоруссия

Руководство республики Беларусь заявило, что в настоящий момент в рамках приватизации государственного имущества, помимо продажи «Белтрансгаза» обсуждается и вопрос о частичной приватизации другого крупного актива Беларуси - ОАО «Беларуськалий». По предварительной оценке руководства Республики 100% акций ОАО «Беларуськалий» стоят в районе \$30 млрд, а планируется получить от продажи в районе за \$6-7 млрд, значит речь может идти о продаже 20-25%, то есть ниже блокирующей доли. Основной интерес в покупке данной актива проявили китайские предприятия, которые для адекватной оценке рынком данного актива предложили белорусской стороне реализовать IPO через тайваньскую биржу. По нашей оценке, учитывая что ОАО «Беларуськалий» - один из крупнейших в мире производитель калийных минеральных удобрений, с персоналом более 20 тыс человек, акции будут пользоваться большим спросом среди покупателей как со стороны китайских «товарищей» так и со стороны крупнейшего в России производителя калийных удобрений - ОАО «Уралкалий», что в конечном счете сможет реализовать планируемое IPO с премией к текущему рынку.

Так же появилась информация о ситуации с ранее объявленном намерении об объединении российского ОАО «КАМАЗ» и белорусского Минского автозавода. По словам руководителя российского предприятия есть четкое намерение согласовать все вопросы и по возможности реализовать эту сделку до конца 2011 г. Руководство КАМАЗа считает, что объединение двух автопроизводителей позволит ускорить окупаемость агрегатных проектов Камского автозавода. Так что как мы видим, в данной сделке есть обоюдная заинтересованность сторон.

## Россия

Общий объем иностранных инвестиций, поступивших в российскую экономику в 1 квартале 2011 года, достиг \$44,3 млрд, что в 3,4 раза больше, чем в 1 квартале 2010 года. Прямые инвестиции выросли на 48,3% портфельные инвестиции упали на 58,2%. Прочие иностранные инвестиции подросли в 3,9 раза.

В 2011 году доходы регионов от продажи госимущества вырастут более чем вдвое с 23,4 млрд рублей до 51,3 млрд рублей по мнению

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2746,16	-0,46%	-4,43%
S&p 500	1316,28	-0,08%	-3,47%
Dow Jones	12356,21	-0,20%	-3,55%
FTSE 100	5858,41	0,39%	-3,48%
DAX	7150,66	0,41%	-4,84%
CAC 40	3916,88	0,25%	-4,63%
NIKKEI 225	9422,88	-0,57%	-4,33%
MICEX	1598,82	1,63%	-8,21%
RTS	1800,04	1,98%	-11,31%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1526,63	0,63%	-2,66%
Нефть Brent, \$ за баррель	112,53	2,21%	-11,40%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,44	0,34%	-3,30%
Рубль/Евро	39,99	0,46%	2,05%
Евро/\$	1,41	0,37%	-5,26%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	252,17	-39,42	-303,99
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	706,67	2,84	102,77
NDF 1 год	4,62%	0,000	0,40
MOSPrime 3 мес.	4,21%	0,000	0,46

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	283,06	2,41	18,03
Россия-30, Price	116,97	0,07	0,65
Россия-30, Yield	4,58%	-0,01	-0,12
UST-10, Yield	3,11%	-0,01	-0,37

### Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	147	8	37
Турция-17	27,16	2	16
Мексика-17	146,36	1	40
Бразилия-17	157,32	-5	63



Минэкономразвития. Напомним, что запланирована продажа акций 400 хозяйственных обществ и 2157 объектов казны, акционируют 233 унитарных предприятия.

### **Еврозона**

Индекс делового доверия в Германии в мае 2010 года не изменился относительно апреля этого года и составил 114,2 пункта. Представленное значение оказалось выше консенсус-прогноза аналитиков, эксперты ожидали, что показатель понизится до 113,7 пункта.

### **США**

В апреле американцы приобрели в общей сложности 323 тысячи новых домов. Это на 7,3% больше аналогичного показателя прошлого года. Специалисты ожидали, что за месяц американцы купят 300 тысяч новых домов.

### **Азия**

Согласно данным правительства Японии, в апреле был зафиксирован торговый дефицит в размере \$5,7 млрд, что произошло впервые в этом месяце за 31 год. Дефицит связан с резким сокращением экспорта из-за сильнейшего землетрясения в стране, которое произошло 11 марта 2011 года

### **Рынки**

Индекс доллара DXY по итогам вторника снизился, но с утра в среду снова растет, торгуется в районе **76,165** пункта. Валютная пара EUR/USD вновь снизилась до **1,4035**. Нефтяные контракты вчера повышались в цене на фоне общего позитива, однако, сегодня с утра вновь снижаются.

Контракт на Light Sweet торгуется на уровне **\$98,54**; фьючерс на нефть марки Brent стоит **\$111,57**. Спред между Brent и Light Sweet вырос до **\$13,03**.

Стоимость тройской унции золота составляет **\$1521,95**, что немного ниже вчерашних максимумов. Стоимость серебра выросла до **\$36,43**. Соотношение стоимости золота и серебра сократилось до **41,78**.

Европейские индексы завершили вчерашний день умеренным подъемом. FUTSEE 100 вырос на **0,39%**, DAX поднялся на **0,41%**, французский CAC 40 прибавил **0,25%**.

Американские индексы росли на открытии, но закрыться в зеленой зоне не смогли. S&P500 немного снизился (**-0,08%**), Dow Jones опустился



на **0,69%**. Лучше рынка смотрелась нефтянка (**+1,37%**), в аутсайдерах промышленные компании (**-0,62%**).

Азиатские площадки с утра торгуются в негативе. Японский NIKKEI 225 падает на **0,63%**, в Гонконге Hang Seng теряет **0,67%**, индийский SENSEX снижается на **0,57%**.

Фьючерсы на американские индексы с утра также торгуются в красной зоне. Контракт на S&P500 теряет **0,72%**, фьючерс на Dow Jones снижается на **0,69%**.

Индекс ММВБ вчера прибавил **1,63%**, Индекс РТС на основной сессии вырос на **1,98%**. Сегодня ожидаем открытия вниз и возвращения негативных настроений. Внешний фон умеренно-негативный, но может напомнить участникам рынка, что локальный тренд нисходящий, а вчера мы наблюдали всего лишь отскок. Основное внимание, по-прежнему, стоит уделять динамике на внешних рынках и новостному фону.

На ход торгов сегодня могут повлиять данные по квартальному ВВП Англии (12:30 МСК), заказам на товары длительного пользования из США (16:30 МСК), а также запасы нефтепродуктов в США (18:30).

### Новости эмитентов

ОАО «Беларуськалий» продало свой пакет акций (33%) в ЗАО «Международная калийная компания» основным партнерам по данному проекту - ОАО «**Уралкалий**». Стоимость сделки не разглашается.

Консолидированная чистая прибыль группы «**Еврохим**» по РСБУ в 1 квартале 2011 года выросла на 151% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составила 11,3 млрд рублей. Консолидированная выручка в первом квартале 2011 года увеличилась на 44% и достигла 31,2 млрд рублей. Показатель EBITDA за первые три месяца 2011 года увеличился более чем в 2 раза составил 11,6 млрд рублей, увеличившись более чем за два раза с 5,3 млрд рублей в первом квартале 2010 года.

Чистая прибыль группы **АЛРОСА** по МСФО по итогам 2010 года составила 11,788 млрд. рублей, что в 3,4 раза превышает показатель 2009 года (3,463 млрд рублей) Выручка алмазной компании в 2010 году выросла на 45%, составив 113,394 млрд рублей против 77,949 млрд рублей годом ранее.

### Российские еврооблигации

Вчера на фоне небольшого роста нефти наблюдался незначительный рост в



еврооблигациях российских эмитентов. Рынок консолидировался на достигнутых уровнях после сильного падения в понедельник. Выпуск Россия-30 вырос на 0,05% и закрылся в районе 117,0% от номинала, YTM – 4,57%. Тенденция ухода в «качество» вчера продолжилась: доходности treasures обновили минимумы за несколько месяцев. Так, доходность UST-10 снизилась на 3 б.п. и достигла 3,05% годовых. Индикативный спред доходности Россия-30-UST-10 расширился до 152 б.п.

Большая часть выпусков корпоративного сектора завершила день без изменения цен. Активно росли выпуски с «длинной» дюрацией: Газпром 37 вырос на 0,5%, Газпром-34 прибавил 0,4%. Рост в евробондах Евраз-18, Альфа-банк-21 и Вымпелком-21 составил около 0,2%. Среди лидеров падения оказались выпуски ВЭБа и Лукойла. ВЭБ-20 и ВЭБ-25 потеряли около 0,12%. Лукойл-22 и Лукойл-14 потеряли порядка 0,1%.

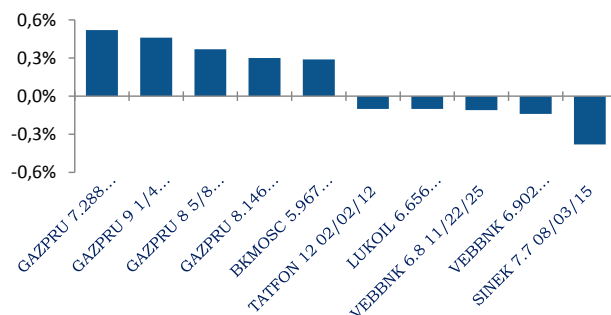
На утро среды на рынках складывается негативный фон. Нефть сорта Brent теряет около 0,8% и торгуется на уровне 111,5\$/баррель. В минусе торгуются и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 теряет около 0,1%. Как мы и полагали, рынки продолжают двигаться вниз, отыгрывая значительную порцию негатива, связанного с европейским долговым кризисом. В ближайшее время мы ожидаем продолжения коррекционных движений и не рекомендуем открывать «длинные» позиции в российских еврооблигациях.

### Еврооблигации зарубежных стран

Слабый рост вчера продемонстрировали и евробонды украинских эмитентов. Хотя, повышение цен носило характер, скорее технического отскока, после коррекции понедельника. Суверенные выпуски Украины в среднем выросли на 0,1%, выпуск **Украина-21** вырос на 0,13%, YTM – 7,44%. Наибольший рост среди выпусков корпоративного сектора показали евробонды сельхозпроизводителей. Так, Мрия-16 вырос на 0,26%, а МХП-15 прибавил 0,15%. Почти не изменились в цене выпуски Метинвеста. НафтоГаз Украины-14 прибавил около 0,05%.

Среди новостей первичного рынка отметим, что вчера глава администрации **г. Киева** подтвердил намерения выпустить евробонды объемом около \$300 млн. в июне этого года. Основная цель привлечения нового займа - рефинансирование старого выпуска еврооблигаций, погашаемого в июле этого года объемом \$200 млн. Вероятно, Киеву удастся занять дешевле, чем старый займ,

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



ставка купона по которому составляет 8,625%. В то же время, многое будет зависеть от рыночной конъюнктуры в июне и уровня спроса со стороны инвесторов на высокорисовый бонд. Напомним, что сейчас рейтинг Киева от трех агентств (ССС+/B2/B-) может создать проблемы при размещении, в случае сохранения негативных тенденций, которые наблюдаются сейчас.

Белорусские суверенные облигации вчера активно росли на фоне сообщения о получении первого транша кредита от ЕвразЭс уже в июне. Выпуск **Беларусь-15** вырос на 1,4%, УТМ – 9,85%, а выпуск **Беларусь-18** прибавил 1,6%, УТМ – 10,4%. Сейчас на общем негативном фоне белорусские бонды немного проседают. Мы по-прежнему считаем, что евробонды Белоруссии являются одной из немногих торговых идей, которая осталась к этому моменту в евробондах стран СНГ. При этом, в отличие от многих других облигаций развивающихся стран, ценовая динамика евробондов Белоруссии в меньшей степени зависит от общерыночной конъюнктуры, и в большей – от внутренних факторов. В частности, от состояния экономики и успешного проведения экономических реформ в Республике Беларусь в ближайшее время.

Большая часть суверенных облигаций европейских государств завершили день снижением. Исключением здесь были греческие и испанские бонды. Так, **Греция-20** вырос на 1,5%, УТМ – 16,15%, а **Испания-20** прибавил около 0,3%, УТМ – 5,44%. Вчера рынок прожил без негативных новостей относительно долгового кризиса зоны евро. Однако, многие известные аналитики продолжают высказывать различные предположения относительно возможного дефолта Греции. В частности, глава агентства Moody's А. Уилсон отметил, что греческий дефолт будет иметь крайне негативные последствия для стабильности всей Еврозоны. Первыми под удар могут попасть Португалия и Ирландия, которые также получают помощь из ЕС и МФВ. В случае дефолта, вероятность того, что рейтинги Португалии и Ирландии будут «понижены» до «мусорного», крайне высока. Также Уилсон сказал, что дефолт приведет к поляризации рейтингов европейских государств. Это, по нашему мнению, может стать первой важной предпосылкой для разрушения проекта под названием «Еврозона» и ликвидации евро.

### Торговые идеи на рынке евробондов

Ввиду высокой вероятности продолжения коррекции на рынке еврооблигаций

### Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	140,13	-0,83%	-1,17
Украина	452,01	-0,58%	-2,65
Бразилия	104,46	0,83%	0,86
Мексика	101,36	0,41%	0,41
Турция	163,64	-1,62%	-2,69
Италия	165,71	-2,16%	-3,66
Ирландия	661,61	0,88%	5,75
Испания	260,33	-4,73%	-12,92
Португалия	664,50	0,53%	3,52
Греция	1480,14	4,71%	66,55
Китай	71,67	-2,28%	-1,67



развивающихся стран в ближайшее время, мы не рекомендуем совершать покупки в настоящий момент. В то же время, остается несколько идей, которые могут реализоваться в среднесрочной перспективе.

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.

### **Рублевые облигации**

Сегодня мы ожидаем боковое движения рынка с тенденцией к снижению на фоне нисходящей динамики мировых фондовых индексов и слабеющего рубля к бивалютной корзине. Также негативное влияние оказывают падающие с утра и товарные рынки. Кроме того в настоящий момент снижается и рублевая ликвидность в системе на фоне открытия книг на первичном



рынке совокупным объемом практически в 50 млрд. рублей.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился на до 958,9 млрд рублей.

Вчера долговой рынок показал небольшой рост при заметном росте объемов торгов. Скорее всего инвесторы решили прикупить подешевевшие на днях бумаги. Так же позитивно на российский долговой рынок сыграл и отчет Goldman Sachs в котором говорится о потенциале роста товарных рынках, что и привело вчера к их росту.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P вырос на 0,01% индекс полной доходности IFX-Cbonds вырос на 0,04%.

Из наиболее ликвидных бумаг рост был показан в выпусках: ЛУКОЙЛ БО-4 +64 б.п., ВЭБ Лизинг-5 +60 б.п., Вимм-Билль-Данн БО-7 +40 б.п, а снижение было зафиксировано в облигациях: Золото Селигдара-3 -163б.п., ДМ Центр-1 -130 б.п., Мечел-5- 128 б.п.

**Ханты-Мансийский банк** перенес на неопределенный срок размещение биржевых облигаций серии БО-01 на неопределенный срок в связи с отсутствием потребности в денежных средствах.

В рамках проводимой реструктуризации задолженности, 30 мая планируется разместить выпуск на 5 млрд. рублей, **ОАО «Кокс»** планирует 1 июня приобрести облигации серии 02 по цене 103,95% от номинала в объеме до 5 млн штук. Премия к рынку по новому займу по нашей оценке отсутствует.

Основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещениях выпусков Евраза и Мечела где премия по уровням, озвученным от организаторов к текущему рынку составляет от 30-40 б.п. А учитывая позитивные данные по отчетности за 2010 год, анализ которых был опубликован нами недавно в отдельном обзоре, мы видим и дальнейший потенциал роста данных выпусков на вторичном рынке.

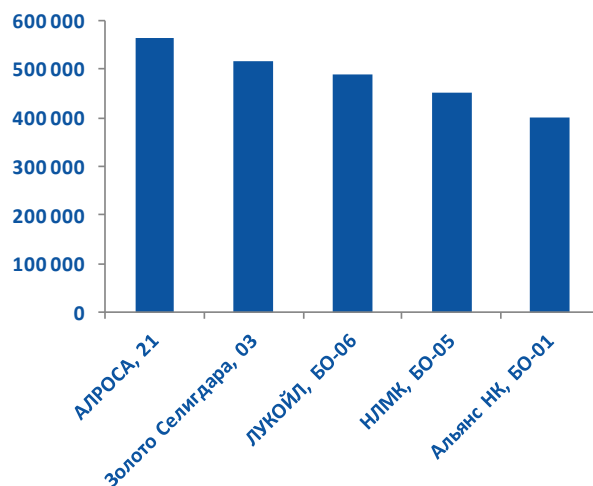
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

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 90 б.п.

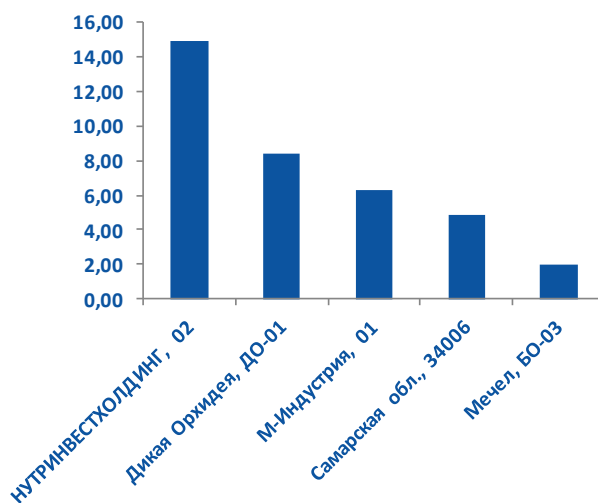
Мы оставляем наш прогноз покупать на бумаги **Русала 07, 08**. Потенциал в бумагах до 50 б.п.

В настоящий момент спрэд между кривыми **Евраза и Северстали** составляет порядка 40 б.п. на среднем участке кривой и 60 б.п. на длинном,

Наиболее ликвидные облигации (руб.)



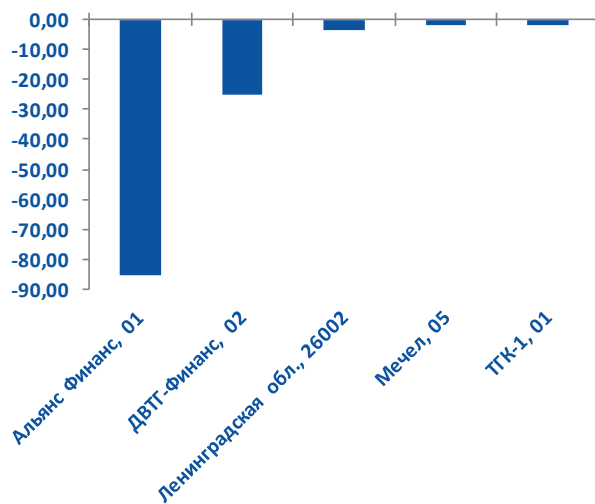
Лидеры роста (%)



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 снижения (%)*



### Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
26.05.2011	Банк Зенит, БО-06	5	7,2-7,3
26.05.2011	Мехпрачечная СвЖД, 01	2,5	
26.05.2011	Калужская область, 34005	2,5	8,2
30.05.2011	Кокс, БО-2	5	8,7-9
31.05.2011	Акрон, 04,5	7,5	7,95-8,25

### 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.

