

2011-06-27

Главные новости

Россия

Экспортная пошлина на нефть с 1 июля 2011 года снизится на \$17 (3,68%) — до \$445,1 доллара за тонну. Льготная пошлина составит \$205,8 за тонну против \$217,5 за тонну в предыдущем месяце, следует из постановления правительства РФ от 22 июня. Представители правительства неоднократно называли введение повышенной пошлины временной мерой и обещали отменить ее, когда проблема с дефицитом бензина разрешится.

США

В пятницу мировые рынки с воодушевлением восприняли известия о более заметном, чем ожидалось, повышении объемов заказов на товары длительного пользования в США в мае, а также пересмотре в сторону повышения оценки роста американской экономики в первом квартале.

Европа

Крупнейшие мировые банки, способные подвергнуть риску стабильность всей глобальной финансовой системы, должны будут создать дополнительный защитный буфер в размере 1,0-2,5% от объема активов, решили в Базеле руководители ведущих мировых ЦБ.

Европейский совет принял решение назначить итальянского экономиста и банкира Марио Драги новым президентом Европейского центрального банка (ЕЦБ).

Рынки

Американская валюта продолжает укрепляться, Индекс доллара DXY по итогам пятницы вырос на 0,18%. Сегодня утром рост продолжился, индекс торгуется в районе 75,829 пункта (+0,33%). Валютная пара EUR/USD снизилась до 1,4188 (-0,48%), сегодня торгуется в районе 1,4131 (-0,40%).

Нефтяные контракты в пятницу показывали умеренно негативную динамику, после короткой попытки вырасти. По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил 0,15%; Brent потерял 2,00%. Сегодня утром цены на нефть продолжают снижаться, контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$90,44 (-0,79%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$103,55 (-1,49%). Спред между Brent и Light Sweet снизился до \$13,11.

Драгоценные металлы также показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1499,55. Серебро снизилось до

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2652,89	-1,26%	-6,43%
S&p 500	1268,45	-1,17%	-5,71%
Dow Jones	11934,58	-0,96%	-5,05%
FTSE 100	5697,72	0,41%	-4,88%
DAX	7121,38	-0,39%	-2,36%
CAC 40	3784,80	-0,08%	-5,54%
NIKKEI 225	9578,31	-1,04%	-1,19%
MICEX	1633,99	1,62%	-1,94%
RTS	1857,04	1,48%	-2,09%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1502,65	-1,23%	-2,37%
Нефть Brent, \$ за баррель	105,12	-2,00%	-11,43%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,17	0,39%	-0,34%
Рубль/Евро	40,12	0,10%	-0,15%
Евро/\$	1,4188	-0,48%	-1,82%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	569,93	-12,41	423,29
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	691,70	-25,21	80,99
NDF 1 год	4,56%	0,000	0,17
MOSPrime 3 мес.	4,25%	0,000	0,04

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	303,8	4,54	20,74
Россия-30, Price	116,99	-0,25	-0,36
Россия-30, Yield	4,55%	0,04	0,03
UST-10, Yield	2,86%	-0,05	-0,21

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	169	9	21
Турция-17	19,56	2	-8
Мексика-17	161,64	5	30
Бразилия-17	181,45	7	27



\$33,735. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 44,45.

Европейские индексы завершили неделю разнонаправлено. FUTSEE 100 в пятницу прибавил 0,41%, DAX опустился на 0,39%, французский CAC 40 снизился на 0,08%.

Американские индексы в пятницу показали негативную динамику. S&P500 потерял 1,17%, Dow Jones снизился на 0,96%. Лучше рынка смотрелись компании, предоставляющие коммунальные услуги (+0,17%), в аутсайдерах нефтегазовый сектор (-1,97%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром также торгуются в негативе. Контракт на S&P500 теряет 0,18%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,17%.

Азиатские площадки торгуются со смешанной динамикой. Японский NIKKEI 225 падает на 1,04%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,71%, индийский SENSEX прибавляет 0,78%.

Индекс ММВБ в пятницу вырос на 1,62%, Индекс РТС на основной сессии прибавил 1,48%. Сегодня мы ожидаем продолжения движения вниз, на фоне мировых рынков, и снижающейся стоимости нефти.

На ход торгов могут повлиять данные по личным доходам и расходам в США (16:30).

Новости эмитентов

Акционеры «**Мосэнерго**» на годовом собрании решили увеличить выплату дивидендов по итогам 2010 года против предыдущего года в 1,6 раза до 792,18 млн рублей. Утвержденный собранием размер дивидендов за 2010 год составил 0,02 рубля на одну акцию.

Российские еврооблигации

Сегодня на долговой рынок будет оказывать влияние в основном долговой кризис в Европе. Так в понедельник в греческом парламенте начинаются дебаты по поводу получения от Евросоюза и Международного валютного фонда второго пакета финансовой помощи объемом 78 млрд. евро, основным условием предоставления которого является расширение программы бюджетной консолидации. Голосование по этой программе намечено на 29 июня, его итоги будут обсуждаться на встрече Еврогруппы (постоянного совещания министров финансов стран-участниц еврозоны) 3 июля. Но дело не только в очередном транше. Даже если Греция его получит, этот транш — всего лишь очередная порция из пакета спасения, утвержденного для Греции еще в прошлом году. А ведь страна уже просит выделить ей второй пакет помощи, поскольку совершенно очевидно, что в 2012 году она



так и не сможет привлекать кредиты на открытом рынке по приемлемым процентам. Первый пакет, даже предоставленный в полном объеме, даст Афинам лишь небольшую отсрочку. А со вторым есть немало сложностей. В частности, Британия уже неоднократно заявляла, что не собирается второй раз участвовать в программе спасения Греции. Скорее всего, в этом своем намерении Соединенное Королевство не будет одиноко.

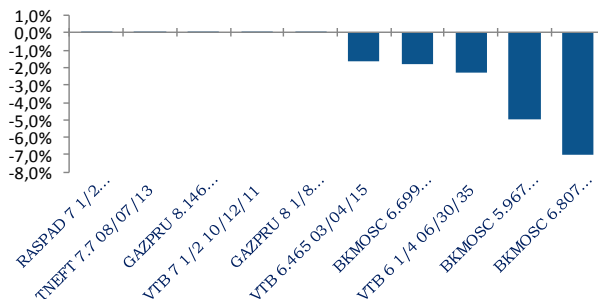
В целом на утро понедельника на рынках складывается умеренно негативный внешний фон. Фьючерсы на американские и европейские индексы в на грани минуса, нефть сорта Brent значительно снижается. Выпуск Россия-30 прибавляет около 0,85%. На ход торгов сегодня могут повлиять данные по личным доходам и расходам в США. Но скорее всего мы ожидаем негативный новостной фон, и рынки могут продолжить падение. Поэтому сегодня мы вновь не рекомендуем открывать «длинные» позиции в российских еврооблигациях.

За прошедшую неделю, и в пятницу аналогично цены российских еврооблигаций умеренно снизились из-за сохраняющейся нестабильности мировых фондовых и товарных рынков, в то время как котировки американских казначейских облигаций подросли на фоне новой волны "бегства в качество". При этом суверенные спреды к доходности базовых активов заметно расширились. В итоге выпуск Россия-30 за неделю с 20 по 24 июня снизился на 0,64% (до 116,99% от номинала, спред к десятилетним US Treasuries расширился за пять дней на 19 пунктов и составил 169 базисных пунктов), с погашением в 2028 году - на 0,55%, в 2020 году - на 0,75%, в 2018 году - на 0,34%, в 2015 году - на 0,28%.

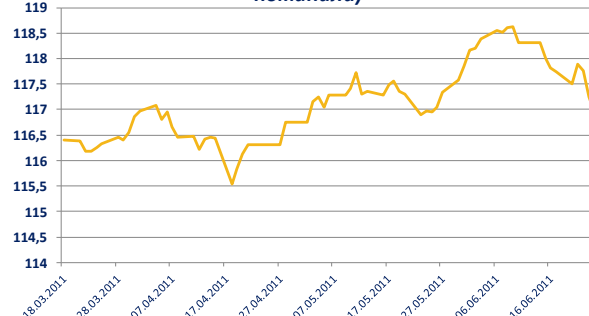
Корпоративный сектор в среднем потерял 0,25%. Наибольшие распродажи наблюдались в евробондах Банка Москвы и ВТБ. Бумаги Банка Москвы испытывают давление со стороны продавцов последние неделю, из-за новостей о значительных суммах «плохих активов», которые были выявлены после присоединения банка к ВТБ. По этой же причине активные продажи продолжались и в бумагах самого ВТБ. Банк Москвы-17 потерял 7%, Банк Москвы-15 – 5%. ВТБ-15 и ВТБ-35 снизились на 1,65% и 2,3% соответственно. Вымпелком-18 потерял 0,62%, Вымпелком-16 – 0,6%. Спред между Вымпелком-21 и МТС-20 расширился до максимума с января этого года – 80 б.п. на фоне присвоения агентством S&P 22 июня, рейтинг Вымпелкому на уровне ВВ- с негативным прогнозом. По 80 б.п. потеряли выпуски – ВЭБа-18, 17 и 20.

В очередной раз устойчивее всего к падениям оказались короткие выпуски ТЭКа: некоторые

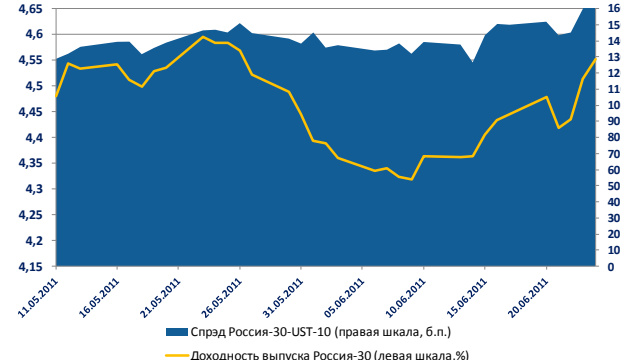
Лидеры роста/снижения (еврооблигации) (%)



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



выпуски Татнефти и Газпрома смогли прибавить по 20-30 б.п., а другие скорректировались всего на 10 б.п. При этом сильнее всего падали бумаги банковского сектора по всей длине кривой.

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 560 б.п, а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 475 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 225 б.п.

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

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 10,54%, 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 выпуски **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 торгуется со спрэдом к кривой доходности Газпрома в районе 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. На фоне позитивной отчетности Лукойла

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	157,38	7,79%	11,38
Украина	475,15	4,37%	19,90
Бразилия	118,21	3,69%	4,21
Мексика	114,81	4,11%	4,53
Турция	188,00	7,19%	12,62
Италия	197,02	8,77%	15,89
Ирландия	799,36	4,87%	37,15
Испания	293,99	3,22%	9,16
Португалия	826,93	5,49%	43,03
Греция	1976,49	2,59%	49,82
Китай	87,22	1,90%	1,63

Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



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 выпуска 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

РСХБ открывает 29 июня и до 7 июля книгу заявок на размещение 10 летних облигаций серии 14 совокупным объемом 10 млрд. рублей. По займу предусмотрена 4-х летняя оферта. Ориентир по займу пока не известен, но исходя из текущей кривой долга банка на вторичном рынке мы прогнозируем справедливую доходность к оферте на уровне 8-8,2%.

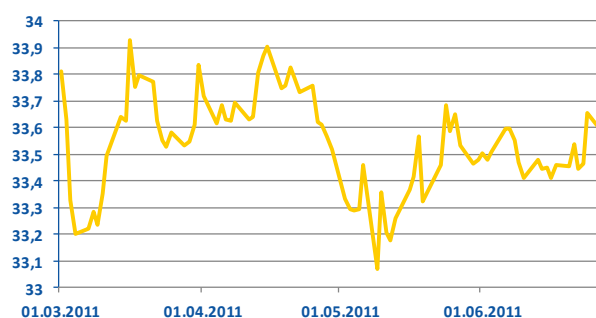
ООО "Сэтл Групп" решило отложить размещение выпуска облигаций серии БО-01. Ранее сообщалось, что «Сэтл Групп» по просьбе инвесторов продлевает срок приема заявок на покупку биржевых облигаций серии БО-01.

По результатам сбора заявок ставка первого купона облигаций **ЗАО КБ "Кедр"** серии БО-01 совокупным объемом 1,5 млрд. руб. установлена в размере 9,25% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,4%. По нашей оценке справедливая доходность по займу с учетом рейтинга эмитента и текущего вторичного рынка находится на уровне 9,7%. В итоге мы не видим потенциала роста бумаги на вторичном рынке и скорее всего, на открытии будет зафиксировано снижение котировок.

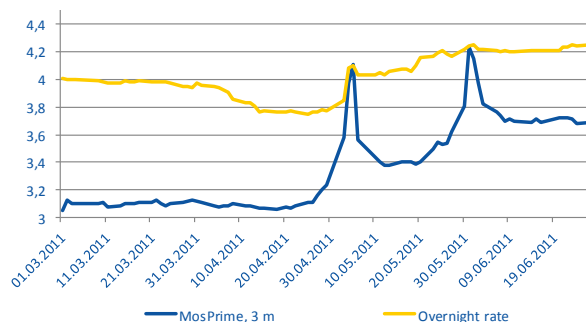
ООО "ТВЗ" исполнило обязательство по оферте биржевых облигаций 1-й серии. Владельцы ценных бумаг не предъявили к выкупу ни одной облигации.

Сегодня российский долговой рынок, скорее всего, будет двигаться в боковом движении на фоне как позитивных, так и негативных факторов. Негативно на наш рынок влияет снижающиеся мировые рынки на фоне продолжающегося долгового кризиса в Европе и выходящей слабой статистике из США, подтверждающей мнение о «вялом» росте ведущей экономике мира. Из позитивного можно отметить значительный объем рублевой ликвидности в

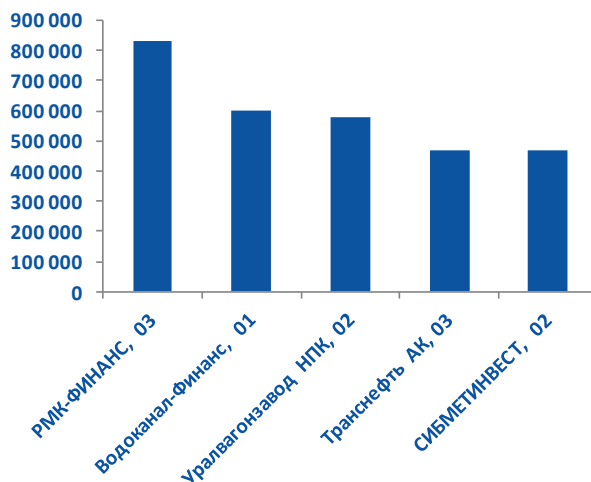
Бивалютная корзина, руб.



Ставки денежного рынка, %



Наиболее ликвидные облигации (руб.)



банковском секторе, несмотря на ожидаемое снижение на фоне очередных налоговых выплат. Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился на 37,6 млрд. рублей и составил 1 261,6 млрд. рублей.

24 июня рынок находился в боковом тренде не показав явного «желания» расти или падать. При этом объемы торгов были выше среднего. В основном пользовались спросом бумаги банков и машиностроительного сектора, а продавали облигации телекомов и металлургов. Ценовой индекс IFX-Cbonds-R не изменился а индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,03%.

Среди наиболее ликвидных бумаг поросли выпуски: Соллерс БО-2 +428 б.п., КАМАЗ БО-1 +138 б.п., АПРОСА-21 +98 б.п., а снижались выпуски ВТБ БО-5 -276 б.п., ВК-Инвест-7 -66 б.п. Судостроительный банк-4 -64 б.п.

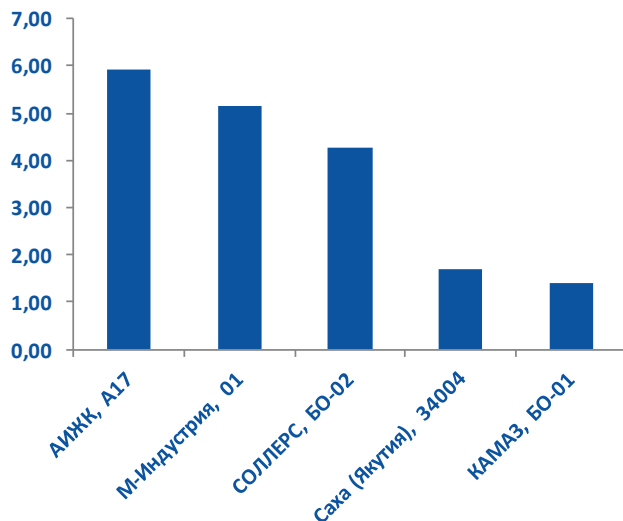
На текущий момент основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещениях выпусков **НОВИКОМБАНК, БО-01** и **ЛК УРАЛСИБ, БО-04** где премия по уровням, озвученным от организаторов к текущему рынку, составляет 35 и 25 б.п. соответственно.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

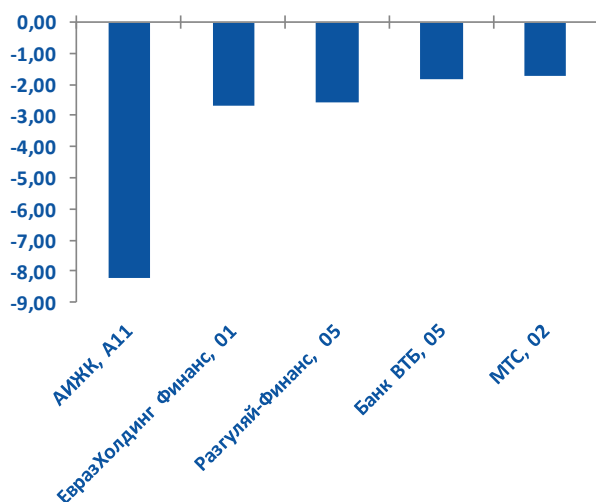
Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спред к кривой бумаг Группы АСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

Мечела БО-02 к собственной кривой имеет спред в 20б.п.; **Башнефть АНК,02** имеет потенциал снижения спреда 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
27.06.2011	Буровая компания Евразия, 01	5	9,3-9,8	8,7-9,3	+60 б.п.
27.06.2011	Энел ОГК-5, БО-18	5	7,38-7,64	7,25-7,4	+20 б.п.
29.06.2011	Банк Держава, 02	1	10,51-11,04	11-11,4	-50 б.п.
30.06.2011	Русфинанс Банк, БО-01	4	7,38-7,64	7,4-7,5	0 б.п.
05.07.2011	НОВИКОМБАНК, БО-01	3	8,68-9,19	8,45-8,65	+35 б.п.
05.07.2011	ЛК УРАЛСИБ, БО-04	3	8,77-9,1	8,55-8,8	+25 б.п.
07.07.2011	Россельхозбанк, 14	10		8,0-8,2	

Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
Пробизнесбанк	Пробизнесбанк-16	USD	250-300	9-9,5
Киев	TBD	USD	300	9,6



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.

