

Россия

Инвестиции в основной капитал в России в феврале 2011 года снизились в годовом исчислении на 0,4% и составили 461,3 млрд. рублей. По сравнению с январем 2011 года темп спада инвестиций замедлился. В первом месяце этого года показатель составлял 4,7%.

Оборот розничной торговли в России в феврале упал на 25% в месячном исчислении и вырос на 3,3% в годовом исчислении до 1,3 трлн рублей.

Европа

ВВП Греции по итогам 2010 года упало по сравнению с 2009 на 6,6%, что совпало с ожиданиями экспертов.

Азия

Народный банк Китая в третий раз за год поднял ставку резервирования на 0,5 процентного пункта для сдерживания инфляции. Она повышается с 25 марта. До решения ЦБ КНР ставка держалась на уровне 19,5 процентных пункта. В банке предупреждают, что могут поднять требования и к индивидуальным кредиторам.

Ущерб, нанесенный Японии недавним землетрясением и последовавшим за ним цунами, может составить порядка \$235 млрд., говорится в обзоре Всемирного банка. По оценкам ВБ, стране потребуется пять лет на восстановление после стихийного бедствия, которое сократит темпы роста японского ВВП в этом году на 0,5%. При этом основные потери экономика страны понесет в первой половине 2011 года.

Рынки

Не смотря на существующие проблемы, финансовые рынки начали торговую неделю в позитивном ключе. Торги на японских биржах приостановлены и этот факт вряд ли позитивен для рынка. Гонконгский Hang Seng торгуется в плюсовой зоне +1,40%, здесь торговая сессия ещё не закончена.

НАТО начал военную операцию против Ливии, это дало толчок нефти, фьючерсы на которую во вторую половину пятницы выросли с уровня \$101,50 до уровня \$103,00 (нефть марки Light Sweet), стоимости нефти марки Brent \$115,66. Если брать изменение цены на нефть за сутки с утра пятницы до утра понедельника, то оно нулевое. Стоит отметить, росту цен на нефть способствует слабеющий доллар, после

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2643,67	0,29%	-4,98%
S&p 500	1279,20	0,43%	-3,62%
Dow Jones	11858,52	0,71%	-3,01%
FTSE 100	5718,13	0,39%	-4,60%
DAX	6664,40	0,11%	-8,36%
CAC 40	3810,22	0,63%	-7,30%
NIKKEI 225	9206,75	2,72%	-13,34%
MICEX	1747,32	0,56%	-1,72%
RTS	1962,23	0,84%	0,33%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1418,90	1,08%	1,20%
Нефть Brent, \$ за баррель	113,93	-0,84%	3,47%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,48	-0,93%	1,63%
Рубль/Евро	40,06	-0,12%	-0,14%
Евро/\$	1,4182	1,15%	2,67%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	792,94	-1,58	-96,40
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	613,28	-5,38	96,09
NDF 1 год	4,28%	0,000	-0,28
MOSPrime 3 мес.	3,98%	0,000	-0,02

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	276,52	-4,19	14,43
Россия-30, Price	116,41	0,37	1,24
Россия-30, Yield	4,64%	-0,06	-0,22
UST-10, Yield	3,27%	0,01	-0,32

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	137	-7	32
Турция-17	15,21	1	30
Мексика-17	113,81	-11	24
Бразилия-17	107,69	-7	15



прохождения уровня в 1,4000 в паре EUR/USD доллар сдал свои позиции и теперь торгуется на уровне 1,4178. Стоимость фьючерсов на золото также повысилась более 1% и составляет \$1428,40.

Американские индексы показали позитивную динамику, S&P500 повысился на 0,43%, Dow Jones вырос на 0,71%. В лидерах роста бумаги финансового сектора (+1,11%), в аутсайдерах бумаги нефтегазового сектора (0,39%). Фьючерсы на американские индексы растут, фьючерс на S&P500 поднимается на 0,88%, фьючерс на Dow Jones составляет +0,69%.

Российский рынок в пятницу позитивно закончил торговую сессию, Индекс ММВБ вырос на 0,56%, Индекс РТС повысился на 0,88%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок вырастет на фоне позитивной динамики на международных рынках. На наш взгляд, рост российского рынка акций сегодня составит порядка 1,00-1,50%.

Новости эмитентов

VimpelCom Ltd. получила все необходимые разрешения регуляторов для завершения сделки по приобретению Wind Telecom. Компании нужны были одобрения антимонопольных ведомств Италии, Украины и Пакистана. Получение разрешений регуляторов этих стран позволит компании без промедления приступить к завершению сделки. Оно ожидается в первом полугодии 2011 года.

Российские еврооблигации

Пятница оказалась довольно позитивным днем для российских евробондов. Ситуация на АЭС в Японии стабилизировалась, хотя она по-прежнему далека от нормы. Кроме того, дорожающая нефть, на фоне подготовки к военной операции стран НАТО стала дополнительным драйвером для роста цен на российские долговые бумаги.

Выпуск Россия-30 вырос на 0,3%, УТМ – 4,63%. Цены на treasures незначительно проседали. Доходность UST-10 выросла на 2 б.п. до 3,27%, а индикативный спред между выпусками Россия-30 и UST-10 сузился до 136 б.п.

Корпоративный сектор завершил день уверенным ростом. В среднем, рынок прибавил около 0,2%. В лидерах роста оказались выпуски Газпрома, покупки в которых наблюдались на среднем и дальнем конце кривой доходности. Газпром-22 вырос на 0,6%, Газпром-37 и Газпром-16 - на 0,4%. Около 0,3% прибавили выпуски Газпром-18 и Газпром-20. Росли выпуски Лукойла и Новатэка. Лукойл-20 и Лукойл-22 прибавили 0,3%. Новатэк-21 вырос почти на



0,6%, Новатэк-16 прибавил 0,4%.

Сильным ростом завершили день и еврооблигации металлургических компаний. Евраз-18 вырос на 0,6%, а ТМК-18 прибавил 0,45%.

Заметим, что небольшим падением завершили день выпуски с «короткой» дюрацией. Повышенный спрос в «длинных» выпусках отчетливо показал настрой участников рынка к покупкам российского риска. Начавшаяся военная операция в Ливии и продолжающиеся беспорядки в ряде Арабских государств будут удерживать котировки нефти вблизи двухлетних максимумов, что станет основным фактором, поддерживающим покупки на российском рынке еврооблигаций.

На утро новой рабочей недели на рынках складывается в целом позитивный фон. Прибавляют и фьючерсы на американские индексы. Нефть сорта Brent растет примерно на 1,5% и торгуется около 115,6\$/баррель. Фондовые индексы Азии в основном растут. Россия-30 пока держится вблизи уровней закрытия пятницы.

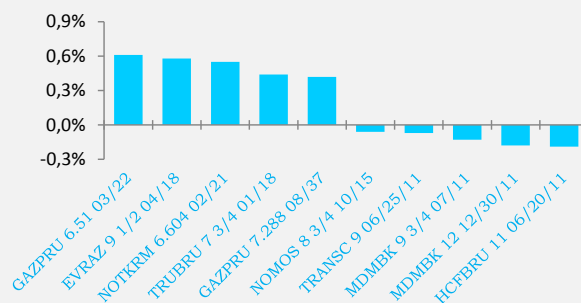
В пятницу ОАО «РЖД» разместила дебютный выпуск еврооблигаций в фунтах стерлингах. Объем займа составил 350 млн. фунтов стерлингов, против изначально планирующегося объема до 1 000 млн. фунтов. Ставка купона установлена на уровне 7,487% годовых, что соответствует премии в 325 б.п. к суверенным облигациям Великобритании. По сообщению организатора выпуск размещен с двукратной переподпиской. Мы полагаем, что в связи с неблагоприятным фоном на рынке, выпуск был размещен с премией к своей справедливой доходности минимум в 50 б.п. В то же время, ввиду значительно снизившегося объема займа в ходе размещения, выпуск будет иметь ограниченную ликвидность.

Еврооблигации зарубежных стран

Вслед за российским рынком, ростом завершили день и еврооблигации Украины. Суверенные выпуски в среднем прибавили 0,24%. Выпуск **Украина-21** вырос на 0,36%, УТМ – 7,72%. В корпоративном секторе наблюдалась меньшая торговая активность, хотя покупок также не удалось избежать. НафтоГаз Украины-14 вырос на 0,15%, Метинвест-18 прибавил 0,3%.

Вслед за Белоруссией, к выпуску евробонда в рублях в скором времени может прибегнуть и Украина. Об этом сообщило агентство «Интерфакс-АФИ» со ссылкой на источники в банковских кругах. Как было отмечено, переговоры между Правительством Украины и российскими банками идут к завершающей

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)





стадии. Кроме этого, Укрэксимбанк также рассматривает возможность выпуска евробонда в рублях.

Продолжили снижаться суверенные выпуски Белоруссии. **Беларусь-15** потерял около 0,4%, УТМ - 9,75%, **Беларусь-18** потерял около 0,15%, УТМ - 10,18%.

Европейские рынки на общем позитивном фоне показали небольшой рост. Прибавляли как бонды экономически сильных стран, так и облигации «проблемных» государств Европы. **Португалия-21** вырос почти на 1,9%, УТМ - 7,09%. **Греция-20** прибавил около 0,5%, УТМ - 11,94%. В районе 0,6% показали рост «десятилетки» Испании, УТМ - 5,14%. Продолжила падать и стоимость страховки от дефолта. Так, CDS на португальский долг опустился ниже 500 б.п., CDS Греции опустился до 955 б.п. против максимума в 1050 неделю назад. Вероятно, некоторая стабилизация на рынке долгов «проблемных» стран наступила по нескольким причинам. Во-первых, события в Японии и в Северной Африке отвлекли внимание инвесторов от европейских долговых проблем. Вторая причина - это позитивные результаты встречи глав государств ЕС, увеличение объема фонда финансовой стабильности и сопутствующие меры, которые были приняты. И хотя, большинство участников рынка осознает, что эти меры едва ли способны решить саму суть европейской проблемы, тот факт, что страны ЕС продемонстрировали стремление к решению этой проблемы сообща, продолжает позитивно влиять на облигации стран ЕС.

Ростом завершили день и турецкие облигации. **Турция-21** вырос на 0,33%, УТМ - 5,26%.

В пятницу снижались доходности и облигаций стран Юго-Восточной Азии. **Корея-19** вырос на 0,09%, УТМ - 4,27%. **Филиппины-20** прибавил 0,35%, УТМ - 4,46%.

Разнонаправленно проходили торги в еврооблигациях стран Латинской Америки. «Десятилетний» выпуск Бразилии потерял 0,2%, УТМ - 4,49%. **Колумбия-20** вырос на 0,75%, УТМ - 4,55%. Бонды Мексики завершили день без существенного изменения стоимости.

Мы полагаем, что военная операция в Ливии вносит свой вклад в напряженность на рынках, однако он сравнительно мал. Гораздо большие опасения вызывает ниспадающая напряженность в других арабских странах, находящихся вблизи Саудовской Аравии, в частности в Бахрейне. Тем не менее, пока рынки скорее настроены на то, чтобы отыграть потери, которые возникли в ходе чрезвычайной ситуации на АЭС в Японии.



Торговые идеи на рынке евробондов

По-прежнему представляет интерес рублевый евробонд Россельхозбанка с погашением в 2016 году. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 8,80%. Мы оцениваем справедливую доходность выпуска на уровне 8,2-8,3% годовых и полагаем, что **РСХБ-16** имеет потенциал снижения доходности в 60-70 б.п.

Мы рекомендуем покупать «длинные» выпуски Лукойла, особенно **Лукойл-19** и **Лукойл-22**. Спрэды к кривой Газпрома расширились до 35 б.п., в то время как на «коротком» участке кривой доходности Лукойл торгуется на одном уровне с выпусками Газпрома. Заметим, что исторически евробонды Лукойла торговались без премии относительно евробондов Газпрома.

Рекомендуем покупать выпуск **ТМК-18**. Сейчас спрэд к кривой доходности Евраза составляет около 87 б.п. По нашему мнению он не должен превышать более 50 б.п. на фоне улучшения финансового состояния металлургических компаний.

В среднесрочной перспективе интерес могут представлять выпуски **Номос-банк-16**, **Промсвязьбанк-15** и **Промсвязьбанк-16**. На длинном участке кривых доходностей Номос-банка и Промсвязьбанка спрэд к кривой доходности Альфа-банка сейчас составляет в районе 120 и 150 б.п. соответственно. В то же время на коротком участке спрэд между кривой доходности Номос-банка и Альфа-банка не превышает 90 б.п., а между кривой доходности Промсвязьбанка и Альфа-банка – 130 б.п. Мы полагаем, что на фоне улучшения финансовых результатов российских банков по итогам 2010 года спрэд на дальнем конце кривой должен сократиться.

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.

В долгосрочной перспективе интерес могут представлять суверенные **еврооблигации Белоруссии**. Сейчас спрэд между выпусками **Беларусь-15** и Украина-15 расширился до 358 б.п. Между выпусками Украина-17 и **Беларусь-18** до 372 б.п. Мы полагаем, что, несмотря на понижение рейтинга на одну ступень, такой спрэд к суверенным выпускам Украины не обоснован, в первую очередь, экономическими различиями между Украиной и Белоруссией. По нашему мнению, спрэд между выпусками Белоруссии и Украины не должен превышать 200 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности



составляет около 150 б.п. Заметим, что реализация данной идеи возможна только в случае, если падение объема международных резервов Белоруссии прекратится.

Рублевые облигации

Группа АСР, на фоне высокого спроса на бумаги 4-й серии решила заменить данный выпуск на выпуск 3-й серии, отличный лишь по объему на 500 млн. рублей. Книга закрывается 22 марта. Наш прогноз по бумаге не изменился. Даже по нижней границе доходности 9.88-10.14%, бумага интересна к покупке, что, кстати, и подтверждает большой спрос в процессе формирования книги заявок.

В корпоративном секторе российского долгового мы прогнозируем высокую волатильность рынка при несущественной ценовой динамике рынка. Хотя в целом мы смотрим на российский долговой рынок позитивно. Положительное закрытие основных торговых площадок в пятницу и сегодня в Азии, а так же высокие цены на нефть и существенная рублевая ликвидность поддерживает российский рынок. Правда, начинающиеся налоговые выплаты, в частности НДС, могут оказать негативное влияние.

Уровень рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизился на 7 млрд. рублей - до 1 406,2 млрд. рублей.

В последний рабочий день прошлой недели был отмечен ростом на внутреннем рынке. Ряд компании первого эшелона показали снижение цен до половины «фигуры», а государственные бумаги на среднем участке кривой ушли вниз практически до минимальных значений этого года.

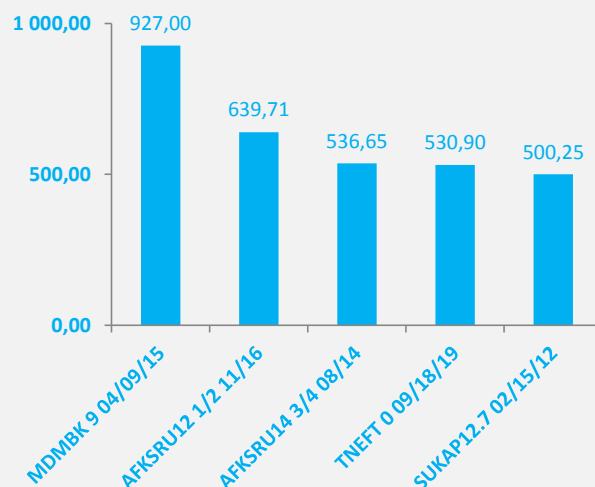
Ценовой индекс IFX-Cbonds-P снизился на 0,02%, индекс полной доходности IFX-Cbonds подрос на 0,01%.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций:

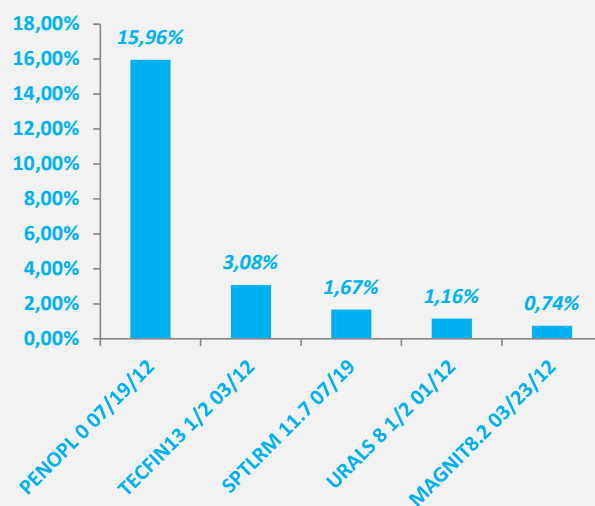
Мы рекомендуем, как всегда обратить внимание на выпуски ЛенСпецСМУ, 1 и ЛенСпецСМУ, БО-2.

С учетом текущей ситуации на рынке, мы видим апсайд по бумагам **Газпром нефть 8,9,10**; бумаги **Алросы**, по результатам выхода неплохой отчетности, а так же все выпуски **Газпрома** на фоне заявления Правительства России о готовности заместить существенные потери Японии в электроэнергии российским газом.

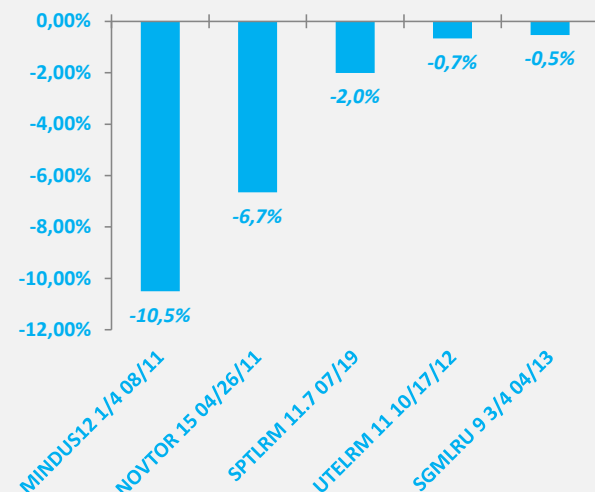
Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения





Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
22.03.2011	Транскапиталбанк, 02	1,8	8,4-8,9
24.03.2011	Группа ЛСР (ОАО), БО-03	2	9,65-9,9
22.03.2011	АФК Система, 4	19,5	7,65
25.03.2011	МДМ Банк, БО-2	5	8,25-8,75



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 781 73 02
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
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

www.ufs-federation.com

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.