

### Россия

Министерство финансов РФ расширило перечень стран, в ценные бумаги которых могут вкладываться средства Фонда национального благосостояния. В список данных государств включены долговые обязательства Испании. Разрешены к покупке ценные бумаги правительств Австрии, Бельгии, Великобритании, Германии, Дании, Испании, Канады, Люксембурга, Нидерландов, США, Финляндии, Франции, Швеции.

По мнению Минэкономразвития целевой объем суверенного фонда, создающегося властями РФ для привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику страны, составит \$10 млрд. Суверенный фонд будет создан в виде закрытого паевого инвестиционного фонда. Это, в свою очередь, не потребует изменений в законодательстве.

### США

Министерство финансов США наметило распродать весь пакет ипотечных ценных бумаг с государственной гарантией за год с небольшим. Пакет оценивается в \$142 млрд. Распродавать собираются партиями по \$10 млрд. в месяц.

Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости США составили 4,88 млн. домов, что на 10% меньше, чем месяцем ранее. Специалисты прогнозировали значение 5,05 млн. домов.

### Рынки

На фоне улучшения новостного фона из Японии NIKKEI 225 вырос на 4,36%, гонконгский Hang Seng торгуется +0,76%, торговая сессия ещё не закончена.

События в Ливии и продолжающий слабеть доллар, соотношение валют в паре EUR/USD 1,4236, не влияют на стоимость фьючерсов на нефть марки Light Sweet, которая снизилась примерно на 1% и составляет \$101,92 за баррель. Стоимости нефти марки Brent \$114,53. Фьючерс на золото без существенных изменений, \$1428,60.

Американские индексы показали позитивную динамику, S&P500 повысился на 1,50%, Dow Jones также вырос на 1,50%. Вновь бумаги нефтегазового сектора лучше рынка (+2,95%), в аутсайдерах телекоммуникационный сектор (-0,15%). Фьючерсы на американские индексы торгуются нейтрально, фьючерс на S&P500 показывает абсолютно нулевую

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2692,09	1,83%	-3,24%
S&p 500	1298,38	1,50%	-2,17%
Dow Jones	12036,53	1,50%	-1,55%
FTSE 100	5786,09	1,19%	-3,47%
DAX	6816,12	2,28%	-6,27%
CAC 40	3904,45	2,47%	-5,01%
NIKKEI 225	9608,32	4,36%	-9,56%
MICEX	1753,19	0,34%	-1,39%
RTS	1981,83	1,00%	0,88%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1427,68	0,62%	1,32%
Нефть Brent, \$ за баррель	114,96	0,90%	2,56%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,37	-0,38%	2,02%
Рубль/Евро	40,20	0,34%	-0,48%
Евро/\$	1,4226	0,31%	3,12%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	777,25	-15,69	-57,29
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	567,90	-45,38	88,41
NDF 1 год	4,23%	0,000	-0,43
MOSPrime 3 мес.	3,98%	0,000	-0,02

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	270,72	-5,80	8,63
Россия-30, Price	116,38	-0,03	1,35
Россия-30, Yield	4,64%	0,00	-0,23
UST-10, Yield	3,33%	0,06	-0,13

### Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	131	-6	13
Турция-17	15,11	0	33
Мексика-17	114,11	-5	35
Бразилия-17	106,30	-1	13



динамику, изменение 0,00%, фьючерс на Dow Jones растёт на 0,06%.

Российский рынок вчера умеренно позитивно закончил торговую сессию, Индекс ММВБ вырос на 0,34%, Индекс РТС повысился на 0,24%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок снизится на фоне снижения цен на нефть, а также снижения рублевой ликвидности обусловленной предстоящими налоговыми платежами. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит - 0,5-1,00%.

### **Новости эмитентов**

Чистая прибыль **Сбербанка** по МСФО выросла в прошлом году в 7,4 раза до 181,6 млрд. рублей. В 2009 году чистая прибыль Сбербанка находилась на уровне 24,4 млрд. рублей.

**ЛУКОЙЛ** в 2010 году увеличил чистую прибыль по РСБУ более чем в 3 раза до 140 млрд. рублей против 45,2 млрд. рублей в 2009 году. В 4 квартале 2010 года чистая прибыль компании составила 3,47 млрд. рублей против убытка в 844,182 млн. рублей в 3 квартале прошлого года. При этом по сравнению с 4 кварталом 2009 года чистая прибыль снизилась на 41%.

Выручка авиастроительной корпорации **«Иркут»** с января по сентябрь 2010 года составила \$1,2 млрд., показав рост на 45% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года, сообщает компания. Валовая прибыль выросла на 42% до \$504,9 млн. долларов. Рентабельность по чистой прибыли достигла 8% (\$93,3 млн. долларов).

Контроль над **СУЭК** отойдет структурам Андрея Мельниченко, который договорился с бывшим партнером по МДМ-банку Сергеем Поповым. По данным источников, близких к акционерам СУЭК, в ближайшие дни на Кипре будет зарегистрирована компания SUEK, через которую будет проведено IPO угольного гиганта, оцениваемого в \$7 млрд.

### **Российские еврооблигации**

Позитивная динамика в российских еврооблигациях вчера сохранялась. И хотя в суверенных бумагах России покупки практически отсутствовали, корпоративный сектор продолжил рост. Выпуск Россия-30 оставался на уровнях закрытия пятницы, цена закрытия – 116,4% от номинала, YTM – 4,60%. На фоне роста большинства фондовых индексов продажи наблюдались в treasuries. Доходность UST-10 выросла на 4 б.п. до 3,31% годовых. Индикативный спред между выпусками Россия-30 и UST-10 сузился до 129 б.п.

Наибольший рост в корпоративном секторе



наблюдался среди банковских еврооблигаций. ВЭБ-20 и ВЭБ-25 вырос на 0,4%, ВЭБ-17, как и Банк Москвы-15 прибавил 0,35%. Рост в районе 0,3% показали выпуски Промсвязьбанк-18, РСХБ-17 и Сбербанк-13. Среди нефтегазовых компаний неплохо смотрелись выпуски Транснефти, отстававшие от других бумаг сектора в последнее время. Транснефть-13, Транснефть-14 и Транснефть-18 выросли на 0,3%. В целом, рынок показал более скромный рост по сравнению с предыдущим днем, большинство корпоративных евробондов прибавили в районе 0,15%. В небольшом минусе закрылось лишь несколько выпусков, в частности, выпуски Газпром-34 и Газпром-20, а также Вымпелком-18 и Вымпелком-20.

Новый евробонд РЖД-31 в фунтах стерлингов показал рост и в середине вчерашнего дня торговался уже по 101,7% от номинала, доходность к погашению снизилась до 7,33% годовых против 7,5% годовых при размещении.

На утро вторника на рынках складывается нейтральный фон. Нефть сорта Brent теряет около 0,4% и торгуется на уровне 114,5\$/баррель. Выпуск Россия-30 торгуется на уровнях закрытия предыдущего торгового дня. Фьючерсы на американские индексы торгуются в районе нуля. Мы ожидаем сегодня консолидацию на рынке евробондов. В то же время, все еще дорогая нефть на фоне непрекращающихся беспорядков в арабских государствах и военной операции в Ливии может способствовать реализации отдельных торговых идей.

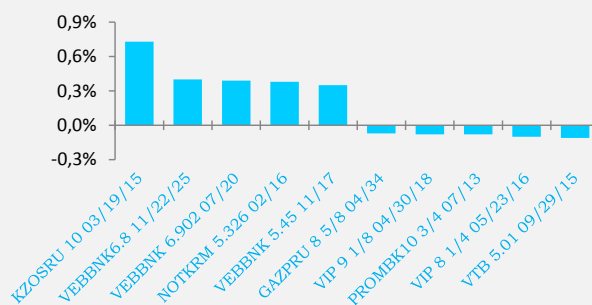
Среди новостей первичного рынка отметим, что Пробизнесбанк планирует доразместить субординированные евробонды с погашением в 2016 году. Напомним, что в прошлом году банку удалось разместить еврооблигации на сумму 50 млн. долларов под ставку 11,75% годовых. Сейчас этот выпуск неликвиден, поэтому доразмещение может привлечь только долгосрочных, склонных к повышенному риску инвесторов, учитывая слабый кредитный профиль банка.

### Еврооблигации зарубежных стран

Еврооблигации Украины вчера демонстрировали более уверенный рост, чем российские евробонды. Суверенные выпуски в среднем прибавили 0,3%. Выпуск **Украина-21** вырос на 0,22%, УТМ – 7,72%. Корпоративные выпуски продолжили покупать вслед за государственными бумагами. НафтоГаз Украины-14 вырос на 0,10%, как и Метинвест-18. Метинвест-15 прибавил почти 0,3%.

Вчера началось роуд-шоу выпуска евробондов агрохолдинга Мрия, который планировалось

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)





выпустить в ноябре 2010 года. Однако из-за нестабильности на финансовых рынках, связанных с долговыми проблемами Ирландии, выпуск пришлось отложить. Предположительно, Мрия планирует привлечь около \$200 млн. сроком до 5 лет. Мы оцениваем, что доходность займа Мрии должна быть не ниже 10%, что дает премию к Мироновскому хлебопродукту не менее 150 б.п., учитывая существенно меньшие масштабы бизнеса Мрии и более агрессивную стратегию развития на ближайшее время. Кроме того, вероятно низкая ликвидность займа может добавить еще 30-50 б.п. по доходности.

Белорусские еврооблигации вчера немного подросли. **Беларусь-15** вырос на 0,4%, YTM - 9,68%, **Беларусь-18** прибавил 0,5%, YTM - 10,35%.

Европейские долговые рынки вчера находились под давлением после заявления представителя ЕЦБ о том, что ставка рефинансирования, скорее всего, повысится в следующем месяце. Тем не менее, падение не оказалось значительным. **Португалия-21** снизился на 0,17%, YTM - 7,14%. Стоимость CDS на португальский долг осталась стабильной на уровне 500 б.п. **Греция-20** снизился на 0,3%, YTM - 12,02%. В то же время, бумаги Испании вчера пользовались повышенным спросом, после того как Министерство финансов РФ включило суверенные бумаги Испании в разрешенный перечень иностранных ценных бумаг, в которые могут быть инвестированы средства Фонда национального благосостояния РФ. **Испания-21** вырос на 0,15%, YTM - 5,13%. Стоимость CDS снизилась до 210 б.п. против пика в 367 б.п. в конце ноября 2010 года. Большинство облигаций Восточной Европы вчера также находились под давлением, однако **Турция-21** смог прибавить около 0,1%, YTM - 5,25%. В целом, мы ожидаем довольно «вялую» динамику в европейских облигациях в преддверии саммита ЕС, который пройдет в конце текущей недели.

Негативно завершились торги в облигациях стран Юго-Восточной Азии. **Корея-19** снизился на 0,45%, YTM - 4,28%.

На рост были настроены долговые рынки стран Латинской Америки. «Десятилетний» выпуск Бразилии потерял 0,3%, YTM - 4,49%. **Колумбия-20** вырос на 0,74%, YTM - 4,61%.

### **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.

В среднесрочной перспективе потенциал снижения доходности минимум в 30-50 б.п. имеет выпуск **РЖД-31**. Мы полагаем, что справедливая доходность займа должна находиться в районе 6,8-7,0% годовых.

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

**АИЖК** 30 марта открывает книгу заявок на облигации серии А18 объемом 7 млрд. руб. и офертой через 5 лет. Книга будет открыта до 1 апреля. Ориентир по ставке первого купона составляет 8,35-8,6%. С учетом высокого кредитного рейтинга компании и ее квазигосударственного статуса, а так же предлагаемой премии в размере 30-40 б.п. к текущей кривой долга, мы рекомендуем принимать участие даже по нижней границе предложенного диапазона.

Авиакомпания **"Ютэйр-Финанс"** открывает книгу заявок на покупку биржевых облигаций серии БО-04 и БО-05. Совокупный объем эмиссий 3 млрд. рублей. Книга заявок закрывается 28 марта. Ориентир по купону облигаций "Ютэйр-Финанса" составляет 9,1-9,4%. Премия к текущей кривой долга компании при этом составляет 50-70 б.п. Это объясняется довольно высокой долговой нагрузкой компании, учитывая недавние размещения компании в 2010 году. А принимая во внимание планируемое компанией в ближайшее время обновление своего парка. Мы считаем, что долговая нагрузка в 2011 году еще может показать свой рост. Поэтому по нашему мнению премия является адекватной к рынку. Однако в среднесрочной перспективе с учетом наращивания долга бумаги компании могут показать рост доходности.

Сегодня на внутреннем долговом рынке мы ожидаем продолжение плавного роста бумаг, наблюдаемого уже с конца прошлой недели. Фондовые мировые индексы продолжают рост, нефть стабильно держится выше \$110 за баррель, а высокая ликвидность оказывает существенную поддержку нашему рынку, даже несмотря на начавшиеся налоговые выплаты на этой неделе.

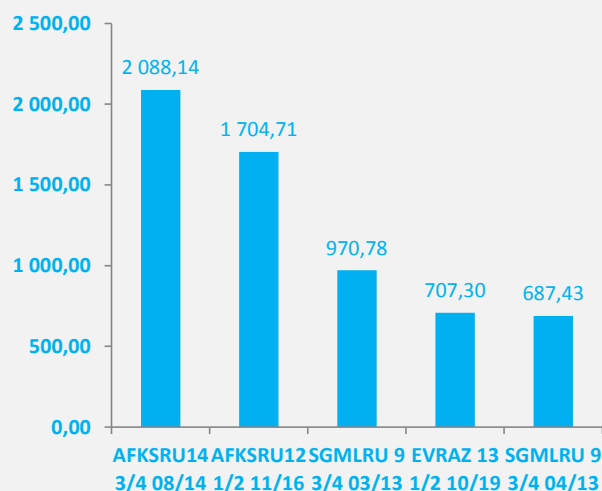
При этом покупки будут выборочными, в основном в бумагах второго эшелона, т.к. в первом идей практически не осталось и бумаги в принципе сейчас технически перекуплены

Уровень рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ составил 1 345,1 млрд. рублей.

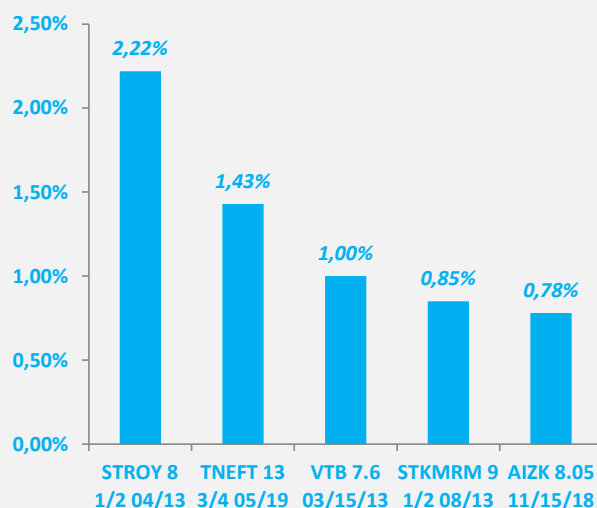
Сегодня размещаются бумаги Транскапиталбанка и АФК "Система". Нашу оценку этим размещениям мы уже публиковали в более ранних обзорах.

Вчера, как и в последние дни, преобладала положительная динамика на рублевом рынке. Государственные бумаги и бумаги первого эшелона опять показывали движение, однако не

### Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



### Лидеры роста





столь существенное и на наш взгляд практически исчерпали потенциал роста.

Среди лидеров по оборотам рост цены показали "Мечел БО-3" (+1,09%), "АИЖК-10" (+0,78%), "Алроса-20" (+0,25%), "Альянс БО-1" (+0,24%), "Система-2" (+0,17%). В то же время снижение цены продемонстрировали выпуски "Новикомбанк-1" (-1,32%), "Сибметинвест-1" (-0,8%), "Сибметинвест-2" (-0,36%), "МТС-5" (-0,21%), "Русал-7" (-0,21%).

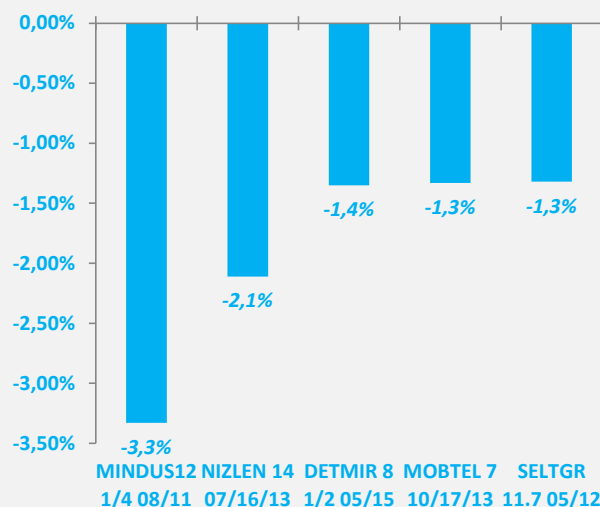
Ценовой индекс **IFX-Cbonds-P** подрос на 0,02%, составив 109,56 пункта, индекс полной доходности **IFX-Cbonds** вырос на 0,11% - до 297,93 пункта.

### **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.

### **Лидеры снижения**





## Ближайшие размещения рублевых облигаций

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

## Ближайшие размещения еврооблигаций

<b>Эмитент</b>	<b>Выпуск</b>	<b>Валюта</b>	<b>Объем, млн.</b>	<b>Ориентир по купону, %</b>
Мрия (Украина)	Мрия-16	Доллар США	До 200	TBD



## 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](http://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 абсолютные 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.