

## Главные новости

### США

22 марта состоялось выступление главы ФРБ Далласа Ричарда Фишера. Он сказал, что если ФРС продолжит такую же налогово-бюджетную политику, то неплатежеспособность США - всего лишь вопрос времени. Президент федерального банка считает, что американскому правительству нужно сокращать государственный долг, хотя такие меры и будут болезненными. В тоже время, он отметил, что ФРС уже достаточно сделала для поддержания экономики и после июня, когда истекает срок QE2, регулятор не должен продолжать скупать госдолг страны.

### Европа

Потребительские цены в Великобритании в феврале выросли на 4,4% в годовом выражении, в январе инфляция составила 4% в годовом выражении. Годовая инфляция в секторе розничных продаж в феврале ускорилась до 5,5% против 5,1% в январе.

### Рынки

Валютная пара EUR/USD, показав вчера значение 1,4250, двинулась вниз, доллар умеренно укрепился к утру сегодняшнего дня и в настоящий момент показывает уровень 1,4177. Одновременно с этим растет и нефть. Стоимость майского фьючерса на нефть марки Light Sweet повысилась приблизительно на 2% и составляет \$104,95. Нефть марки Brent стоит \$115,87. Золото незначительно прибавляет в цене и составляет \$1429,30.

Японский NIKKEI 225 упал на 1,65%, гонконгский Hang Seng торгуется -0,23%, торговая сессия ещё не закончена. Американские индексы показали умеренно негативную динамику, S&P500 снизился на 0,36%, Dow Jones также снизился на 0,15%. Бумаги телекоммуникационного сектора лучше рынка (+0,51%), в аутсайдерах промышленный сектор (-0,79%). Фьючерсы на американские индексы торгуются со снижением, фьючерс на S&P500 составляет -0,23% , фьючерс на Dow Jones снижается на 0,21%.

Вчера Российский рынок закончил торговую сессию умеренно негативно, Индекс ММВБ снизился на 0,68%, Индекс РТС снизился на 0,28%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок снизится на фоне негативной динамики на мировых рынках, а также на фоне снижения

## Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2683,87	-0,31%	-3,54%
S&p 500	1293,77	-0,36%	-2,52%
Dow Jones	12018,63	-0,15%	-1,70%
FTSE 100	5739,99	-0,39%	-4,24%
DAX	6757,67	-0,34%	-7,08%
CAC 40	3881,58	-0,29%	-5,57%
NIKKEI 225	9449,47	-1,65%	-11,06%
MICEX	1741,34	-0,68%	-2,15%
RTS	1976,06	-0,29%	0,13%

## Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1427,65	0,00%	1,21%
Нефть Brent, \$ за баррель	115,70	0,64%	3,65%

## Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,16	-0,75%	2,79%
Рубль/Евро	40,09	-0,28%	-0,20%
Евро/\$	1,4196	-0,21%	2,80%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	663,76	-113,48	-170,78
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	765,82	197,92	286,33
NDF 1 год	4,32%	0,001	-0,32
MOSPrime 3 мес.	3,98%	0,000	-0,02

## Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	272,22	1,50	-3,27
Россия-30, Price	116,19	-0,19	1,08
Россия-30, Yield	4,67%	0,03	-0,19
UST-10, Yield	3,33%	0,00	-0,16

## Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	134	3	16
Турция-17	19,95	5	38
Мексика-17	111,31	-10	28
Бразилия-17	107,50	1	19



рублевой ликвидности, обусловленной предстоящими налоговыми платежами. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит 0,5%-1,00%.

### Новости эмитентов

Совет директоров **ГМК «Норильский никель»** в апреле-мае рассмотрит стратегии производственно-технического развития компании до 2025 года с объемом инвестиций \$32-34 млрд. Из общего объема инвестиций 40% пойдут на развитие добывающих мощностей, 25% — развитие обогатительных мощностей, 20% — развитие металлургического передела, 15% — модернизацию производства.

Чистая прибыль компании **«Аэрофлот»** по МСФО в 2010 году увеличилась в 2,3 раза до \$280 млн. Выручка подросла на 33,4% до \$3,8 млрд. долларов, EBITDA — на 22% до \$630 млн.

### Российские еврооблигации

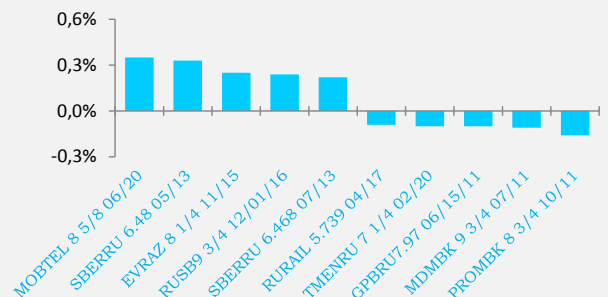
В российских евробондах вчера наблюдались консолидационные настроения. Суверенные выпуски России завершили день небольшим снижением. Причиной тому стала дешевеющая нефть. Выпуск Россия-30 снизился на 0,15%, YTM – 4,63%. Treasuries вчера завершили день без изменения, доходность UST-10 осталась на уровнях закрытия вторника – 3,30%. Неизменным остался и индикативный спрэд между выпусками Россия-30 и UST-10, значение которого составило 133 б.п.

«Вяло» проходили торги и в корпоративном секторе. Хотя большая часть бумаг закрылась в «плюсе», рост в среднем был в пределах 0,1-0,15%. Лучше рынка МТС-20, выросший на 0,35%, Евраз-15, который прибавил 0,25%. Повышенным спросом пользовались вчера выпуски Сбербанк, который опубликовал консолидированную отчетность по МСФО. В целом, отчетность вышла в рамках ожиданий, однако в некоторых выпусках наблюдался спрос. Сбербанк-13 вырос на 0,33%, Сбербанк-15 прибавил около 0,2%. Отдельные выпуски Газпрома и Лукойла также прибавили в пределах 0,2%. Лукойл-20 вырос на 0,2%, Газпром-16 и Газпром-18 прибавили в пределах 0,15%.

Снижением завершили день лишь несколько выпусков, в частности, РЖД-17 потерял 0,1%, как и ТНК-ВР-20.

На утро среды на рынке сложился нейтральный для российских евробондов фон. Нефть торгуется на уровнях закрытия предыдущего дня, фьючерсы на американские индексы теряют около 0,35%. Выпуск Россия-30 снижается в

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)





пределах 0,1%. Мы полагаем, что сейчас рынок «нащупал» некий уровень, при котором негативные факторы, как то: нестабильность на Ближнем Востоке, военная операция в Ливии и нерешенная до конца ситуация на АЭС в Японии уравновешиваются позитивным для России фактором – высокой ценой на нефть. Пока этот «баланс сил» останется неизменным, российские евробонды преимущественно будут торговаться в «боксовике».

### **Еврооблигации зарубежных стран**

В отличие от российского рынка, украинские евробонды продолжили уверенный рост. Суверенные выпуски в среднем прибавили 0,7%, а выпуск **Украина-21** вырос на 1,1%, УТМ – 7,53%. Значительно прибавлял и корпоративный сектор. Лидером торгов оказался выпуск НафтоГаз Украины-14, который вырос на 0,67%, на фоне новостей о вероятном IPO НафтоГаза.

Напомним, вчера министр топлива и энергетики Украины заявил, что в ходе размещения акций они планируют привлечь около \$5-6 млрд., которые пойдут на развитие компании, увеличение добычи газа и модернизацию газотранспортной системы. Пока не сообщается, какой пакет акций планируется продать. Новость, скорее позитивна для кредитного профиля компании, так как привлечение средств уже в этом году позволит снизить кредитные риски эмитента. Тем не менее, мы полагаем, что дальнейший рост евробонда вряд ли возможен, сейчас его доходность находится вблизи исторического минимума.

Евробонды Белоруссии вчера, в целом, торговались без существенных изменений. **Беларусь-15** вырос на 0,18%, УТМ – 9,81%. **Беларусь-18** прибавил около 0,1%, УТМ – 10,53%. Сегодня на открытии бумаги Белоруссии значительно снизились. Снижение по выпуску Беларусь-18 составляет в моменте 2,46%, Беларусь-15 – около 3%. Падение, по всей видимости, связано с тем, что ЕС расширило список государственных лиц Республики, которым запрещен въезд на территорию ЕС. Тем не менее, мы полагаем, что текущие уровни евробондов Беларуси необоснованны.

Еврооблигации стран Европы завершили день снижением. Наибольшее падение испытали вчера суверенные бумаги «проблемных» стран Европы. **Португалия-21** потерял около 1%, УТМ – 7,27%. **Греция-20** снизился на 1,5%, УТМ – 12,27%. Снижением завершили день также выпуски Ирландии и Испании, даже несмотря на успешный аукцион по размещению испанских бондов на 2 млрд. евро. Доходность по



трехмесячным бумагам снизилась до 0,89% против 1,10% на прошлом аукционе. Спрос в 4,33 раза превысил предложение. По 6-месячным бумагам доходность опустилась до 1,36% против 1,59%, установленной на прошлом аукционе. Спрос уже в 7,65 раз превышал предложение.

Мы полагаем, что успешный аукцион, а также динамика CDS на долги Испании показывает, что инвесторы все меньше верят в возможность обращения страны за помощью в ЕС и МВФ. В то же время, банковский сектор страны по-прежнему находится в кризисном состоянии, а уровень безработицы уже не первый месяц в районе 20%. Однако позитивное отношение инвесторов к испанским долгам снижает стоимость заимствований для Испании, позволяя стране без проблем занимать на рынках. Чего нельзя сказать о Португалии. Стоимость CDS на португальский долг вчера снова взлетела вверх и достигла 533 б.п. Напомним, что сегодня в Португалии Парламенту предстоит одобрить меры бюджетной консолидации. В случае неодобрения, премьер-министра пообещал уйти в отставку. Пока проблема Португалии является основной «болевым точкой» на европейском рынке.

Выпуски Турции, практически единственные среди европейских бумаг, которые смогли показать рост. **Турция-21** вырос на 0,12%, YTM – 5,24%.

Уже не первый день проседают облигации стран Юго-Восточной Азии. **Корея-19** снизился на 0,1%, YTM – 4,30%, Индонезия-20 упал на 0,35%, YTM – 4,83%.

Негативно завершили день и бонды стран Латинской Америки. «Десятилетний» выпуск Бразилии потерял 0,15%, YTM – 4,51%. **Колумбия-20** снизился на 0,33%, YTM – 4,60%, **Мексика-20** упал на 0,43%, YTM – 4,37%.

### **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**, номинированный в фунтах стерлингов. 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 92 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.

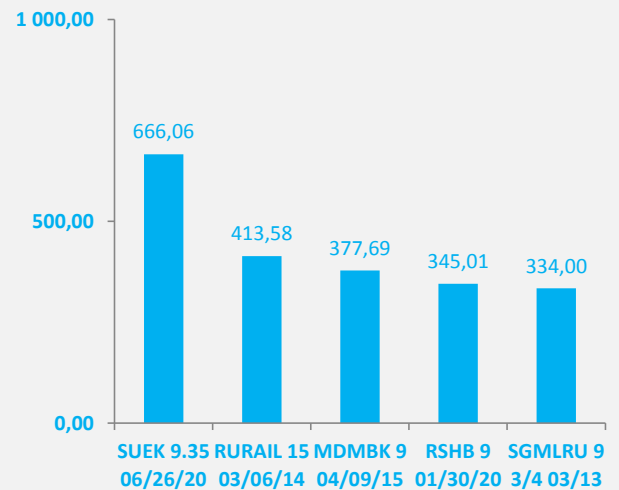
Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО «**ЛенСпецСМУ**». Несмотря на значительный рост цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона.

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.

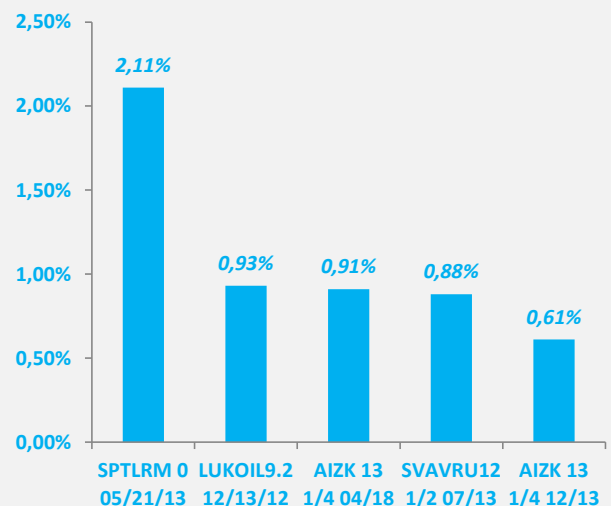
### Рублевые облигации

В среду **Минфин России** планирует разместить облигации федерального займа объемом 25 млрд. рублей. С учетом избытка ликвидности и предлагаемой премии к текущей кривой, видим неплохой спрос на бумаги с стороны инвесторов.

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



### Лидеры роста





Сегодня на долговом рынке, после плавного роста последних дней мы ожидаем консолидацию на достигнутых уровнях, при несущественных объемах торгов. Поддержку рынка как всегда окажет высокая нефть и рублевая ликвидность, да же не смотря на продолжающийся налоговый период. Сдерживающим фактором будет являться размещение ОФЗ и всеобщая неопределённость на мировых финансовых рынках.

По состоянию на утро среды уровень рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ подрос на 84,5 млрд. рублей - до 1 429,6 млрд. рублей.

22 марта как мы и прогнозировали рынок умеренно рос, в основном в бумагах первого эшелона и частично второго эшелона. Однако объемы совершенных сделок были ниже среднего.

Наиболее ликвидные бумаги показавшие рост цены - выпуски Сибметинвест-1, ВЭБ-6, СУЭК-Финанс-1, Мечел-13. Снижение демонстрировали бумаги Атомэнергопром-6, Мечел БО-2, ЕвразХолдинг Финанс-2.

Ценовой индекс **IFX-Cbonds-P** по итогам торгов подрос на 0,02%, составив 109,59 пункта, индекс полной доходности **IFX-Cbonds** вырос на 0,05% - до 298,08 пункта.

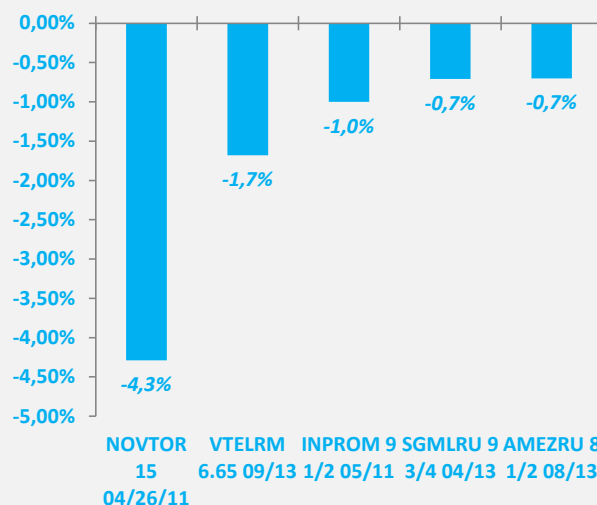
Во вторник **АФК "Система"** в рамках проводимой реструктуризации задолженности приобрела у инвесторов 43% облигаций 2-й серии и 57% облигаций 3-й серии общим номинальным объемом 19,5 млрд. рублей, и одновременно разместила в полном объеме облигаций 4-й серии, со сроком обращения 5 лет.

Также 22 марта **Транскапиталбанк** полностью разместил облигации 2-й серии совокупным объемом 1,8 млрд. рублей. Объем спроса составил 8,3 млрд. рублей, что в 4,6 раза превышает объем размещенного займа.

### **Торговые идеи на рынке рублевых облигаций:**

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>
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
29.03.2011	БНП Париба Банк, 01	2	8,1-8,45
29.03.2011	ОТП Банк , 02	2,5	8,5-9
29.03.2011	ФГУП «Почта России», 01	7	8,75-9,25
30.03.2011	ЮТэйр-Финанс, БО-04,05	3	9,1-9,4

## 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.