

## Главные новости

### Россия

Банк России увеличивает резервные требования к банкам на 50 б.п.: по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами до 5,5%, перед физическими лицами и по иным обязательствам – до 4,0%. Повышение нормы резервирования связано с «сохранением высоких инфляционных ожиданий и рисков для устойчивости экономического роста».

Также Совет директоров Банка России оставил ставку рефинансирования без изменения на уровне 8,0% второй месяц подряд.

Инфляция в годовом выражении по состоянию на 21 марта составила 9,4% против 9,5% в феврале.

Золотовалютные резервы России на 18 марта текущего года составили \$500 млрд. Неделю назад их объем составлял \$497,3 млрд.

### Европа

Индекс деловой активности в марте по предварительной оценке до 57,8 пунктов против 58,2 пунктов в феврале. При этом снижалась как деловая активность в промышленности, так деловая активность в секторе услуг. Значение индексов составили 58,4 и 57,8 пунктов соответственно, против аналогичных значений в феврале 58,2 и 59,0 пунктов.

### США

Заказы на товары длительного пользования в феврале сократились на 0,9%, против роста на 3,2% в январе. Аналитики прогнозировали рост на 1,1%.

Количество первичных обращений за пособиями по безработице незначительно снизилось и составило 383 тыс. шт. против 385 тыс. шт. месяцем ранее.

### Рынки

Сегодня японский NIKKEI 225 вырос на 1,07%, гонконгский Hang Seng торгуется +0,89%, торговая сессия ещё не закончена.

Вчера в первой половине дня доллар умеренно укреплялся, соотношение в паре EUR/USD достигло 1,4055, однако в дальнейшем доллар активно начал слабеть, и к вечеру EUR/USD достиг 1,4220. В настоящее время значение пары EUR/USD 1,4183. Однако, слабеющая американская валюта не оказывает влияния на

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2736,42	1,41%	-1,65%
S&p 500	1309,66	0,93%	-1,32%
Dow Jones	12170,56	0,70%	-0,46%
FTSE 100	5880,87	1,47%	-1,89%
DAX	6933,58	1,90%	-4,66%
CAC 40	3968,84	1,41%	-3,44%
NIKKEI 225	9536,13	1,07%	-10,24%
MICEX	1795,40	1,40%	0,99%
RTS	2027,20	1,53%	2,89%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1430,65	-0,47%	1,66%
Нефть Brent, \$ за баррель	115,72	0,15%	3,51%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,40	0,47%	1,90%
Рубль/Евро	39,95	-0,29%	0,14%
Евро/\$	1,4177	0,63%	2,76%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	766,56	102,80	-59,38
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	687,32	-78,50	135,42
NDF 1 год	4,38%	0,000	-0,43
MOSPrime 3 мес.	3,97%	0,000	-0,03

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	265,01	-5,36	-14,08
Россия-30, Price	116,25	0,07	0,93
Россия-30, Yield	4,66%	-0,01	-0,17
UST-10, Yield	3,41%	0,05	-0,01

### Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	125	-7	1
Турция-17	13,10	0	33
Мексика-17	110,34	-3	19
Бразилия-17	93,07	-10	-1



товарные фьючерсы, стоимость фьючерсов на нефть марки Light Sweet снизилась приблизительно на 1% и составляет \$105,59 за баррель, практически без изменений к вчерашнему утру. Стоимости нефти марки Brent \$115,74. Фьючерс на золото без существенных изменений, \$1434,80, изменение -0,15%. В течение вчерашнего дня стоимость унции золота достигала \$1448,60.

Американские индексы показали позитивную динамику, S&P500 повысился на 0,93%, Dow Jones также вырос на 0,70%. Бумаги технологического и потребительского сектора лучше рынка (+1,50%), в аутсайдерах нефтегазовый сектор (+0,25%). Фьючерсы на американские индексы торгуются в положительной зоне, фьючерс на S&P500 растет на 0,34%, фьючерс на Dow Jones растет на 0,25%.

Российский рынок вчера позитивно закончил торговую сессию, Индекс ММВБ вырос на 1,40%, Индекс РТС повысился на 1,51%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок покажет умеренно позитивную динамику на фоне динамики мировых рынков. Однако, можно ожидать фиксации прибыли спекулянтами в преддверии выходных. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит 0,00-0,50%.

### Новости эмитентов

Выручка **Магнита** по МСФО по итогам 2010 года увеличилась на 45,2% и составила \$7,77 млрд. против \$5,35 млрд. Чистая прибыль выросла на 21,3% - с \$275,1 млн. до \$333,7 млн. Показатель EBITDA вырос на 24,0% до \$631,5 млн. Показатель Чистый долг/EBITDA на конец года составлял 1,39.

### Российские еврооблигации

В облигациях российских эмитентов вчера наблюдалась довольно неоднозначная картина. В то время как суверенные выпуски России продолжили «топтаться на месте», бумаги корпоративного сектора смогли неплохо прибавить. Выпуск Россия-30 незначительно вырос и закрылся на уровне 116,25% от номинала, YTM – 4,66%. Спрэд к UST-10 еще немного сузился и составил 126 б.п.

Среди выпусков корпоративных эмитентов фаворитами рынка были выпуски ВЭБа и Лукойла. ВЭБ-20 вырос на 0,7%, ВЭБ-20 прибавил около 0,6%. Кривая доходности ВЭБа опустилась ниже кривой доходности Сбербанка, спрэд к суверенной кривой России также достиг минимумов. Лукойл-19 вырос на 0,64%, Лукойл-17 прибавил 0,5%, а Лукойл-20 – 0,25%. Неплохо

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)





смотрелись выпуски Новатэка, Алросы и Евраз. Новатэк-21 прибавил 0,3%, как и Алроса-20. Выпуски Евраз-18 и Евраз-13 выросли на 0,2%.

Новый выпуск РЖД-31 в фунтах стерлингов вчера продолжил рост, за день выпуск прибавил около 0,3% и сейчас торгуется по цене 102,75% от номинала с доходностью 7,23% годовых.

Среди аутсайдеров рынка оказались выпуски Газпрома. Правда падение оказалось небольшим. В среднем все выпуски потеряли около 0,1%.

На утро пятницы для российского рынка сложился противоречивый фон. С одной стороны нефть сорта Brent прибавляет около 0,2% и торгуется на уровне 115,9\$/баррель. Фьючерсы на американские индексы торгуются в «плюсе». Однако, нестабильная ситуация в Европе сейчас является существенным фактором, который может снизить «аппетит к рискам» инвесторов, в том числе и на российский риск. Тем не менее, пока российские евробонды торгуются стабильно, выпуск Россия-30 находится на уровнях закрытия предыдущего дня.

### **Еврооблигации зарубежных стран**

Позитивно завершился торговый день в еврооблигациях украинских эмитентов. Суверенные выпуски в среднем прибавили около 0,3%. Выпуск **Украина-21** вырос на 0,64%, УТМ – 7,57%. В пределах 0,1% завершили день корпоративные выпуски. Выпуск НафтоГаз Украины-14 прибавил 0,1, Метинвест-15 вырос на 0,05%.

Сегодня начинается роуд-шоу выпуска евробондов одного из крупнейших металлургических холдингов Украины – компании **Феррэкспо**. Объем займа может составить до \$500 млн., срок – 5 лет.

В выпуски Белоруссии, после значительного падения в предыдущие дни, вернулись агрессивные покупки. Как мы и предполагали, текущие доходности выглядят привлекательными для инвесторов, что и привело к росту спроса на белорусский долг. **Беларусь-15** вырос на 0,75%, УТМ – 11,42%, **Беларусь-18** прибавил 11,71%, УТМ - 11,42%.

Ситуация в Европе вновь накаляется с каждым днем. Вчера все внимание инвесторов приковано к Португалии и продолжающемуся саммиту стран ЕС в Брюсселе. После отставки премьер-министра Португалии рейтинговое агентство Fitch понизило суверенный рейтинг Португалии на одну ступень до А-. «Понижение рейтингов отражает увеличившиеся риски для исполнения программы бюджетной консолидации» - отметили аналитики Fitch. Аналогичным образом поступило и агентство S&P,



понижив рейтинг до BBB. Это вызвало очередной скачок доходности в суверенных выпусках Португалии. **Португалия-21** упал на 0,32%, YTM – 7,45%. Стоимость CDS осталась на уровне 530 б.п. В то же время, остальные суверенные выпуски «проблемных» стран Европы пока торговались на удивление стабильно. **Испания-21** осталась на уровнях предыдущего торгового дня, YTM – 5,15%. Вероятно, инвесторы находятся в ожидании итогов саммита ЕС. Среди вопросов, которые уже были утверждены на саммите, отметим, что был согласован объем европейского механизма финансовой стабильности, который составит 500 млрд. евро. Кроме того, были приняты меры по ужесточению финансовой дисциплины, проведению стресс-тестов европейских банков. Мы полагаем, что предоставление помощи Португалии - уже практически решённый вопрос. По разным оценкам Португалии потребуется в пределах 75 млрд. евро – сравнительно небольшая сумма относительно вероятных проблем Испании. Однако, политический кризис в Португалии создает большие неопределенности относительно принятия программы помощи ЕС и МВФ. Кроме того, в апреле нынешнего года Португалии предстоит погасить 4,2 млрд. евро, а в июне – еще 5 млрд. евро.

Заметим, выпуски других европейских стран торговались относительно стабильно. **Турция-21** вырос на 0,15%, YTM – 5,29%.

Значительным падением завершили день облигации стран Юго-Восточной Азии. **Корея-19** снизился на 0,32%, YTM – 4,41%, **Индонезия-20** упал на 0,15%, YTM – 4,83%.

Негативно завершили день и бонды стран Латинской Америки. «Десятилетний» выпуск Бразилии потерял 0,1%, YTM – 4,52%. **Колумбия-20** снизился на 0,66%, YTM – 4,65%, **Мексика-20** упал на 1,32%, YTM – 3,68%.

### **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.



## Ближайшие размещения рублевых облигаций

<b>Дата</b>	<b>Выпуск</b>	<b>Объем, млрд. руб.</b>	<b>Ориентир по купону, %</b>
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>
Феррэкспо	Феррэкспо-16	Доллар США	До 500	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.