

## Главные новости

### США

Расходы населения США выросли в феврале на 0,7%, что стало максимальным повышением с октября прошлого года. В последний зимний месяц американцы тратили больше, чем в январе (рост на 0,3%) и даже больше, чем в декабре, месяце традиционных рождественских распродаж. Рост расходов связан с увеличением дохода, который в феврале скакнул вверх на 0,3% против прогнозируемых 0,5%. Зарплаты в стране растут уже третий месяц подряд, занятость устойчиво увеличивается.

### Европа

Потребительские расходы во Франции в феврале увеличились на 0,9% по сравнению с предыдущим месяцем. Аналитики ожидали повышения этого показателя на 0,5%. Рост потребительских расходов во Франции поддерживается улучшением перспектив подъема экономики и увеличения объемов найма, отмечают эксперты.

### Азия

В феврале безработица в Японии снизилась до 4,6% против январского значения в 4,9%. Экономисты ожидали сохранения уровня занятости на прежнем уровне. Позитивный тренд на рынке труда может продолжиться и в следующем месяце, благодаря работам по восстановлению инфраструктуры в стране. Расходы домохозяйств в Японии замедлили снижение, в феврале на только -0,2% г/г. В январе снижение достигало 1%.

### Рынки

Ситуация на Фукусиме продолжает ухудшаться. В то же время, некоторые заводы Тойоты, расположенные в Японии, возобновляют работу. NIKKEI 225 снизился на 0,21%, гонконгский Hang Seng торгуется +0,07%, торговая сессия ещё не закончена.

Доллар умеренно ослабляется, соотношение в паре EUR/USD составляет 1,4120. Ливийские повстанцы договорились с Катаром о поставке нефти через Катар из восточных, контролируемых антиправительственными силами, территорий Ливии. Стоимость фьючерсов на нефть марки Light Sweet снизилась приблизительно на 1,28% и составляет \$103,80 за баррель, стоимость нефти марки Brent \$114,64.

## Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2730,68	-0,45%	-1,85%
S&p 500	1310,19	-0,27%	-1,28%
Dow Jones	12197,88	-0,19%	-0,23%
FTSE 100	5904,49	0,06%	-1,49%
DAX	6938,63	-0,11%	-4,59%
CAC 40	3976,95	0,12%	-3,25%
NIKKEI 225	9459,08	-0,21%	-10,97%
MICEX	1810,90	0,19%	1,86%
RTS	2045,45	0,24%	3,71%

## Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1420,40	-0,65%	0,58%
Нефть Brent, \$ за баррель	114,80	-0,68%	2,56%

## Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,41	0,66%	1,86%
Рубль/Евро	39,93	-0,22%	0,20%
Евро/\$	1,4087	-0,01%	2,29%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	517,08	-176,53	-125,25
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	500,35	-36,62	-17,35
NDF 1 год	4,27%	0,000	-0,29
MOSPrime 3 мес.	3,95%	0,000	-0,06

## Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	260,24	0,07	-12,21
Россия-30, Price	116,46	0,13	0,59
Россия-30, Yield	4,71%	0,07	-0,03
UST-10, Yield	3,43%	-0,01	0,00

## Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	128	7	0
Турция-17	12,95	5	34
Мексика-17	113,99	7	16
Бразилия-17	112,07	4	18



Фьючерс на золото заметно снижается, -0,35% к утру пятницы и составляет \$1419,80.

Американские индексы показали умеренно негативную динамику, S&P500 понизился на 0,27%, Dow Jones снизился на 0,19%. Бумаги сектора потребительских услуг хуже рынка (-1,01%), телекоммуникационный сектор лучше рынка (+1,39%). Фьючерсы на американские индексы торгуются в позитивном ключе, фьючерс на S&P500 растет на 0,36%, фьючерс на Dow Jones растет на 0,31%.

Российский рынок вчера нейтрально закончил торговую сессию. Индекс ММВБ вырос на 0,19%, Индекс РТС повысился на 0,03%. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок покажет негативную динамику на фоне динамики мировых рынков. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит -0,50...-1,00%.

#### Новости эмитентов

Чистая прибыль **Промсвязьбанка** по МСФО за 2010 год составила 2,5 млрд. рублей, из которых 1,9 млрд рублей были получены во втором полугодии 2010 года. Портфель кредитов клиентов увеличился на 17% и составил 331 млрд. рублей. Качество кредитного портфеля за 2010 год также значительно улучшилось. Доля необслуженных кредитов сократилась до 9,2% по сравнению с 11,9% в I полугодии 2010 года.

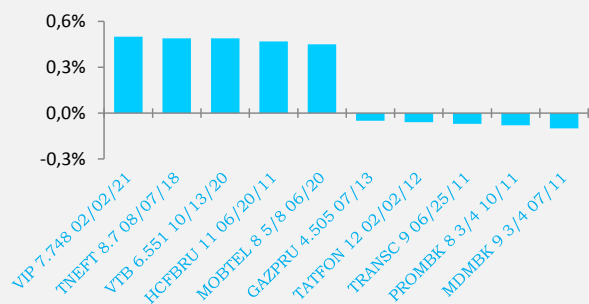
Чистая прибыль **НК "Роснефть"** по РСБУ в 2010 году упала на 7,8% - до 191 915 млрд. рублей с 208,179 млрд. рублей в 2009 году.

#### Российские еврооблигации

Российские еврообонды вчера продемонстрировали уверенный рост, в особенности корпоративный сектор, несмотря на коррекционные движения на рынке нефти. В суверенных выпусках рост был порядка 0,1%. Бенчмарк российского рынка - Россия-30 прибавил 0,11%, YTM - 4,7%. Спрэд доходности к UST-10 практически не изменился и остался на уровне 126 б.п.

В корпоративном секторе лидерами торгов были бумаги нефтегазовых компании, в особенности выпуски Лукойла. Лукойл-22 вырос на 0,43%, Лукойл-17, Лукойл-19 и Лукойл-20 прибавили в районе 0,35%. Такой же рост показали и выпуски Газпром-22 и ТНК-ВР-20. Покупки наблюдались в «длинных» выпусках ВЭБа и Вымпелкома. Вымпелком-21 прибавил полфигуры, Вымпелком-18 вырос на 0,36%. На 0,3% выше цены закрытия пятницы закрылись выпуски ВЭБ-20 и ВЭБ-25. В остальных выпусках рост был менее скромным, большинство выпусков

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)





закрылось в пределах 0,2%.

На утро вторника на рынках складывается нейтральный фон. Нефть сорта Brent торгуется около уровней закрытия предыдущего торгового дня, фьючерсы на американские индексы торгуются в положительной зоне. Выпуск Россия-30 торгуется без существенных изменений относительно ценовых уровней понедельника. Пока на рынках явно присутствует «аппетит к риску», в том числе и к российскому. Мы ожидаем, что сегодня российские евробонды могут вновь показать рост, хотя и менее активный, чем вчера.

### **Еврооблигации зарубежных стран**

Вслед за российскими долгами покупали и еврооблигации украинских эмитентов. Рост в суверенных выпусках Украины в среднем составил 0,1%. Корпоративный сектор рос более интенсивно. Метинвест-18 прибавил 0,25%, Укрэксимбанк-15 прибавил 0,55%. НафтоГаз Украины-14 закрылся без изменения цены.

Новый выпуск агрохолдинга Мрия не показал значимого роста. Сейчас котировки на спрос находятся на уровне 98,6% от номинала, в то время как цена размещения составила 98,8% от номинала.

В суверенных евробондах Белоруссии наблюдалось снижение от достигнутых уровней. Так, **Беларусь-15** потерял 1,58%, УТМ – 12,07%. **Беларусь-18** упал на 1,53%, УТМ – 11,69%. В настоящий момент цены на белорусские облигации консолидируются на уровнях закрытия понедельника.

Негативных новостей из Европы вчера не было, однако, большинство выпусков «проблемных» стран Европы продолжили снижаться. Наибольшие потери вновь понесла Португалия. Большинство суверенных выпусков потеряло около 1%. **Португалия-21** снизился на 1,06%, доходность обновила исторические максимумы и 7,71%. Стоимость CDS на португальский долг приблизилась к 550 б.п. **Греция-20** снизился на 0,3%, УТМ – 12,37%. Пока внушает некоторый оптимизм стабильность бондов Испании; доходность «десятилетних» суверенных облигаций вчера практически не изменилась. **Ирландия-20** и вовсе показал рост в районе 0,4%, УТМ – 9,66%. На наш взгляд, те уровни доходностей, которых сейчас достигли бонды Португалии, являются критическими и, в сущности, означают невозможность выхода на публичные рынки долга. На этом фоне ЕЦБ возобновил покупки португальского долга. За прошлую неделю интервенции ЕЦБ в облигации европейских государств составили около \$430 млн. Большая



часть из этих средств, скорее всего, была потрачена на приобретение облигаций Португалии, которые в наибольшей степени проседали. Однако, ни на прошлой, ни на текущей недели это не повлияло на динамику котировок. Мы полагаем, что обращение Португалии за помощью ЕС и МВФ – вопрос ближайшего времени.

Разнонаправленно торговались облигации стран Юго-Восточной Азии. Цена выпуска **Корея-19** практически не изменилась, в то время как **Индонезия-20** снизился на 0,58%, **Филиппины-20** потерял 0,2%.

По-разному завершился день и для бондов стран Латинской Америки. «Десятилетний» выпуск Бразилии потерял 0,27%, УТМ – 4,59%. **Мексика-20** снизился на 0,1%, УТМ – 4,43%. В то же время, спросом пользовались облигации Колумбии и Венесуэлы.

### **Торговые идеи на рынке евробондов**

В настоящий момент интерес представляют суверенные **еврооблигации Белоруссии**. Сейчас спрэд между выпусками **Беларусь-15** и Украина-15 расширился до 609 б.п. Между выпусками Украина-17 и **Беларусь-18** до 530 б.п. Мы полагаем, что такой спрэд к суверенным выпускам Украины не обоснован. По нашему мнению, спрэд между выпусками Белоруссии и Украины не должен превышать 150-200 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить 450 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 380 б.п. Заметим, что реализация данной идеи возможна только в случае, если падение объема международных резервов Белоруссии прекратится.

По-прежнему представляет интерес рублевый евробонд Россельхозбанка с погашением в 2016 году. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 8,68%. Мы оцениваем справедливую доходность выпуска на уровне 8,2-8,3% годовых и полагаем, что **РСХБ-16** имеет потенциал снижения доходности в 35-45 б.п.

Выпуск **РЖД-31**, номинированный в фунтах стерлингов, сейчас торгуется по цене 103,20% от номинала по доходности 7,18% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность займа должна находиться в районе 6,8-7,0% годовых. Это дает потенциал снижения доходности в районе 20-40 б.п. по доходности.

Мы рекомендуем покупать «длинные» выпуски Лукойла, особенно **Лукойл-19** и **Лукойл-22**. Спрэды к кривой Газпрома расширились до 30 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 122 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 130 и 175 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 – 140 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.

### Рублевые облигации

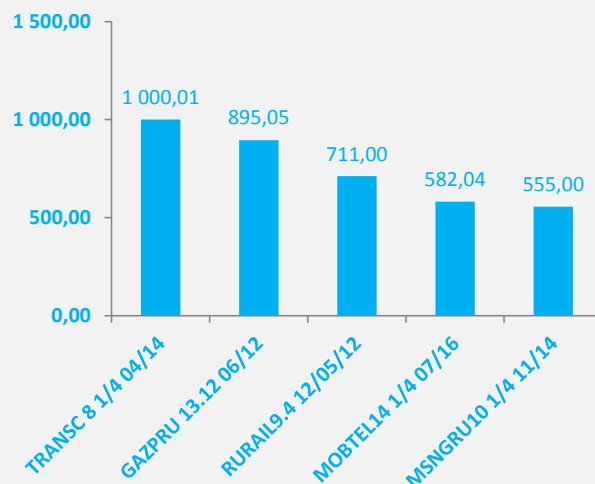
**ООО «ЮТэйр-Финанс»** установило купон двух выпусков биржевых облигаций на общую сумму 3 миллиарда рублей в размере 9 %. По нашей оценке данная ставка соответствует рыночной конъюнктуре и на вторичном рынке возможно снижение цены.

«Почта России» по результатам сбора заявок установила ставку купона по облигациям на уровне 8,25%. Даже по такой ставке размещение нам ведется интересным и на вторичном рынке, с учетом позитивной динамики, возможно снижение цены на 25 б.п.

Сегодня мы ожидаем продолжение роста бумаг как в первом так и во втором эшелонах, начатого с пятницы, после сообщения о сохранении базовой ставки без изменения. Дополнительную динамику росту придаст сохраняющаяся ликвидность на рынках и существенный приток иностранных активов в российские бумаги, заметный в последнее время. Особенно рекомендуем обратить внимание на «качественные» бумаги с дюрацией в 3-5 лет.

По состоянию на утро вторника объем рублевой ликвидности коммерческих банков на

Наиболее ликвидные облигации  
(млн. руб.)





корсчетах составил до 1 017,4 млрд. рублей. ЦБ РФ должен будет предоставить банковскому сектору ликвидность в объеме 293,8 млрд рублей.

Сегодня размещаются бумаги трех эмитентов на общую сумму 11,5 млрд. рублей.

В целом за пятницу и понедельник, рублевые облигации выросли в цене, а их доходность снизилась до рекордно низких уровней. Это связано с решением Центробанка РФ сохранить процентную ставку на текущих уровнях. Данная новость значительно подогрела спрос на российские долговые бумаги. Так доходность ОФЗ 2013 года упала на 9 б.п., до 5,72 процента 25 марта. Спред между облигациями с погашением в 2013 году и бондами, погашаемыми в 2016 году, сузился на 6 б.п. Сужение спредов вполне возможно продолжится до конца недели. В целом «длинные» облигации оказываются наиболее привлекательными на фоне консервативного решения Центробанка. Недавно размещенные ОФЗ с погашением в марте 2018 под 7,89%, могут выиграть от спроса на российские долговые обязательства, и их доходность в результате вполне возможно может снизиться до 7,75 %.

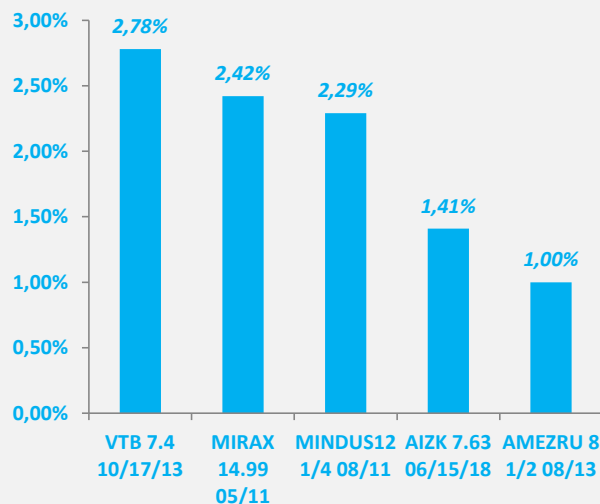
Среди ликвидных бумаг рост цены показали корпоративные выпуски "Мосэнерго-3" "РСХБ БО-16", "Еврохим-3", а снижение цены продемонстрировали выпуски "ЛУКОЙЛ-3", "ЮТэйр-Финанс БО-3", "МТС-7" "Мечел-13".

Ценовой индекс **IFX-Cbonds-P** снизился на 0,01%, , индекс полной доходности **IFX-Cbonds** вырос на 0,07.

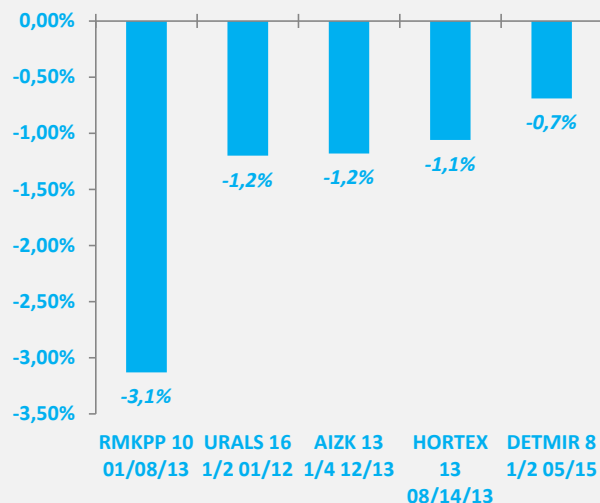
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций:

Наиболее интересными нам видятся сейчас бумаги «Промсвязьбанка» и Магнита, в связи с вышедшей неплохой финансовой отчетностью, бумаги. Кроме того интересны бумаги телекомов, в связи с организацией Ростелекома, а так же бумаги металлургов- Евраз, Мечела и Северстали, в связи с перспективой роста на металлы

### Лидеры роста



### Лидеры снижения





## Ближайшие размещения рублевых облигаций

<b>Дата</b>	<b>Выпуск</b>	<b>Объем, млрд. руб.</b>	<b>Ориентир по купону, %</b>
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
31.03.2011	Внешэкономбанк, 9	15	7,9-8,1
30.03.2011	АИЖК, 18	7	8,35-8,6

## 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.