

| | Закр. | Изм. | Изм. |
|----------------------------------|---------|------------|------------|
| | | день, % | нед., % |
| MMББ | 1517,34 | 1,50% | -1,53% |
| PTC | 1637,73 | 1,51% | -1,84% |
| S&P 500 | 1408,47 | 0,37% | 0,81% |
| FTSE 100 | 5768,45 | 0,46% | -1,48% |
| DAX 30 | 6946,83 | 1,04% | -0,70% |
| NIKKEI 225 | 10083,6 | -0,31% | 0,72% |
| VIX | 15,50 | 0,13% | 4,59% |
| | | день, б.п. | нед., б.п. |
| UST 2 YTM, % | 0,34 | -0,40 | -1,92 |
| UST 10 YTM, % | 2,21 | 5,55 | -1,93 |
| UST 10 - TIPS 10, б.п. | 0,92 | 0,06 | 0,07 |
| iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п. | 390,50 | 27,62 | 36,11 |
| Russia 30 YTM, % | 4,06 | 0,90 | -8,10 |
| Russia 5Y CDS, б.п. | 185,95 | 7,96 | 15,27 |
| Libor 3m USD, % | 0,47 | 0,00 | -0,50 |
| Libor 12m USD, % | 1,05 | 0,10 | -0,36 |
| USD/RUB NDF 3m, % | 5,52 | -3,00 | -14,00 |
| USD/RUB NDF 12m, % | 5,59 | -6,00 | -15,00 |
| RUB overnight, % | 5,75 | 150,00 | 100,00 |
| Mosprime 3m, % | 6,73 | 0,00 | -1,00 |
| | | день, % | нед., % |
| USD Index | 80,21 | 0,00% | 0,00% |
| EUR/USD | 1,33 | 0,32% | 0,54% |
| USD/JPY | 82,79 | 0,47% | 0,58% |
| GBP/USD | 1,60 | 0,36% | 0,91% |
| корзина (EUR+USD)/RUB | 33,83 | -0,03% | 0,66% |
| USD/RUB ЦБ | 29,29 | 0,69% | 0,14% |
| EUR/RUB ЦБ | 39,04 | 0,70% | 0,81% |
| | | день, % | нед., % |
| нефть WTI, USD/барр. (NYMEX) | 103,02 | 0,23% | -3,60% |
| нефть Brent, USD/барр. (ICE) | 122,88 | 0,40% | -1,80% |
| золото, USD/ун. (CME) | 1667,9 | 0,47% | 1,10% |

Трудовая реформа в Испании привела к первой всеобщей забастовке с момента вступления М.Рахоя в должность премьер-министра, но правительство намерено продолжать реформировать рынок труда. Перед Испанией продолжает стоять сложная задача по сокращению дефицита бюджета в 2012 г. после невыполнения поставленных ЕС целей в 2011 г. Проблемы экономики страны привели к увеличению спреда доходностей испанских облигаций и немецких облигаций до максимального уровня с первой половины января 2012 г.

Россия успешно разместила суверенные еврооблигации тремя траншами: 5-летние на \$2 млрд с купоном 3,25% и доходностью 3,325%, 10-летние на \$2 млрд с купоном 4,5% и доходностью 4,591%, 30-летние на \$3 млрд с купоном 5,625% и доходностью 5,798%. Еврооблигации РФ, особенно 30-летний выпуск, привлекли большое внимание американских институциональных инвесторов. Общий спрос инвесторов составил \$25 млрд и превысил объем размещения более чем три раза.

На встрече Еврогруппы в Копенгагене министры финансов Еврозоны приняли решение объединить фонды EFSF и ESM с увеличением их общего объема до €700 млрд, но с учетом всех программ общий объем средств составит €800 млрд. 4 апреля истекает время для согласия на списание греческого долга держателями облигаций, выпущенных по иностранному праву. Вероятно, греческие власти не смогут достичь необходимого согласия инвесторов для применения CACs, так как это является уже повторным продлением сроков.

Рекомендация на неделю

На текущей неделе мы ожидаем умеренно позитивную динамику на долговых рынках, но потенциал снижения доходностей в ОФЗ и суверенных еврооблигациях, по нашему мнению, ограничен; после успешного размещения суверенных еврооблигаций РФ их котировки на вторичном рынке показали сильный рост. Положительным фактором для рублевого долгового рынка будет улучшение ситуации с ликвидностью, которое приведет к снижению ставок. Несмотря на снижение на прошлой неделе, нефтяные котировки остаются стабильно высокими, и это окажет поддержку долговому рынку. Из отдельных идей мы видим потенциал снижения спреда рублевой еврооблигации Россия 18 к ОФЗ 26204, учитывая начало торгов по ОФЗ через Euroclear с июня 2011 г.

Во втором квартале 2012 г. Минфин планирует разместить ОФЗ в объеме 329,8 млрд, а в первом квартале было запланировано разместить 284,9 млрд руб.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

| Понедельник, 02 апреля | Вторник, 03 апреля | Среда, 04 апреля | Четверг, 05 апреля |
|---|---|---|---|
| США продают USD31 Bln 3-Month Bills, USD29 Bln 6-Month Bills | США продают USD26 Bln 52-Week Bills, 4-Week Bills | Испания продает 4.85% 2020 Bonds, 4.4% 2015 Bonds, 4.25% 2016 Bonds | Франция продает 4.25% 2017 Bonds, 3% 2022 Bonds, 3.5% 2026 Bonds, 4.5% 2041 Bonds |
| Нидерланды продают Up to EUR2 Bln 86-Day Bills, Up to EUR2 Bln 267-Day Bills | ЕФСФ продает Up to EUR2 Bln 91-Day Bills | Германия продает Add'l EU4 Bln 5-Year Notes | Португалия продает 192-Day Bills, 556-Day Bills |
| Германия продает EU4 Bln 6-Mth Bills Франция продает Up to EUR4 Bln 91-Day Bills, EUR1.4 Bln 140-Day Bills, EUR2 Bln 364-Day Bills | Бельгия продает Bills | | |

Дорофейкин Олег

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

o.dorofeykin@bfa.ru

www.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

| Дата | Страна | Показатель |
|--------|--------|---|
| 02 апр | US | Затраты на строительство м/м |
| 02 апр | US | Индекс дел. оптимизма в производственной сфере |
| 02 апр | US | Индекс постепенного разгона инфляции ISM |
| 02 апр | ЕС | Индекс дел. активности в промышл. |
| 02 апр | ЕС | Уровень безработицы |
| 02 апр | RU | Индекс дел. активности в промышл. за март |
| 02 апр | RU | Сальдо счета текущих операций USD |
| 02 апр | RU | Резервный Фонд |
| 02 апр | RU | Фонд национального благосостояния |
| 02 апр | RU | Annual GDP Real г/г |
| 02 апр | RU | Возврат средств (вторая часть РЕПО) 339689 млн руб. |
| 03 апр | US | Продажа автомобилей |
| 03 апр | US | ISM New York |
| 03 апр | US | Промышленные заказы |
| 03 апр | ЕС | Индекс цен производителей м/м; г/г |
| 03 апр | RU | Сальдо счета текущих операций USD |
| 03 апр | RU | Ломбардный аукцион ЦБ |
| 03 апр | RU | Депозитный аукцион Минфина РФ 10000 млн руб. |
| 04 апр | US | Индикатор занятости ADP |
| 04 апр | US | Комбин. индекс ISM в непромышленной сфере |
| 04 апр | US | Индекс ип. кредитования от MBA |
| 04 апр | ЕС | Процентная ставка ЕЦБ |
| 04 апр | ЕС | Комбин. индекс дел. активности |
| 04 апр | ЕС | Индекс дел. активности в секторе услуг |
| 04 апр | ЕС | Розничные продажи м/м; г/г |
| 04 апр | RU | Индекс потреб. доверия |
| 04 апр | RU | Базовый индекс потреб. цен м/м |
| 04 апр | RU | Базовая инфляция YTD |
| 04 апр | RU | Потребительские цены м/м; г/г; YTD |
| 04 апр | RU | Индекс дел. активности в секторе услуг за март |
| 04 апр | RU | Недельный индекс потреб. цен н/н; YTD |
| 04 апр | RU | Возврат ломбардных кредитов в ЦБ |
| 04 апр | RU | Возврат средств (вторая часть РЕПО) 195523 млн руб. |
| 05 апр | US | Число повторных заявок на получение пособия по безработице |
| 05 апр | US | Индекс комфорта потребителей от Bloomberg |
| 05 апр | US | Темпы роста индекса розничных продаж сетевых магазинов ICSC г/г |
| 05 апр | US | Число первичных заявок на получение пособия по безработице |
| 05 апр | RU | Ставки по депозиту overnight |
| 05 апр | RU | Overnight РЕПО на аукционной основе |
| 05 апр | RU | Ставка рефинансирования |
| 05 апр | RU | Золотовалютные резервы |
| 05 апр | RU | Депозитный аукцион ЦБ |
| 06 апр | US | Изм. средней почасовой оплаты труда YTD; YTD |
| 06 апр | US | Средняя продолжительность рабочей недели |
| 06 апр | US | Change in Household Employ |
| 06 апр | US | Полная безработица |
| 06 апр | US | Потребительские кредиты |
| 06 апр | US | Изм. числа занятых в не с/х секторе |
| 06 апр | US | Изм. числа занятых в частном секторе |
| 06 апр | US | Изм. числа занятых в промышленности |
| 06 апр | US | Уровень безработицы |
| 06 апр | RU | Денежный агрегат М2 |
| 06 апр | RU | Официальные резервные активы |

Ключевые факторы 26 марта - 01 апреля

Статистика США

Окончательная оценка роста ВВП в четвертом квартале не изменилась, и рост остался на отметке 3%, но другие экономические данные в США на прошлой неделе носили преимущественно негативный характер. Так, индекс Case-Shiller продолжил свое снижение в январе на 3,78%, а заказы на товары длительного пользования в феврале выросли на 2,2% при ожиданиях роста в 3%. Первичные заявки на пособие по безработице снизились до 359 тыс. с пересмотренных 364 тыс. при первоначальной оценке в 348 тыс. Индекс производственной активности от ФРБ Канзаса снизился с 13 п. до 9 п., а Чикагский индекс менеджеров по закупкам также упал до 62,2 с 64 пунктов.

На текущей неделе выйдут индексы ISM в понедельник и стенограмма заседания ФОМС во вторник. Также во вторник станут известны продажи автомобилей в марте. В четверг будут опубликованы заявки на пособие по безработице, а в пятницу выйдут данные по изменению занятости в несельскохозяйственном секторе и уровень безработицы (ожидается её сохранение на отметке 8,3%).

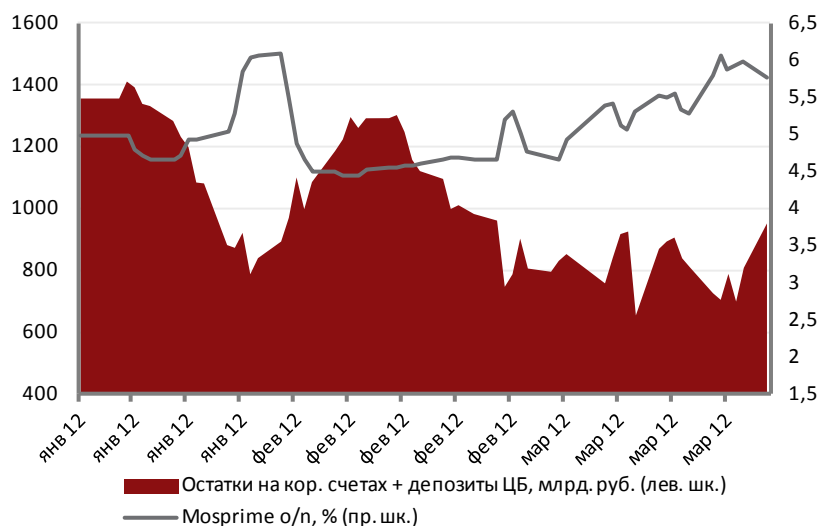
Европейские данные

Данные по экономике еврозоны носили смешанный характер: ВВП Нидерландов сократился в четвертом квартале 2011 г. на 0,6%, а ВВП Франции вырос на 0,2% кв/кв и 1,3% г/г; по предварительным данным, инфляция в Германии в марте составила 0,3% м/м и 2,3% г/г. Плохие экономические данные продолжают выходить в Испании: в январе разрешения на строительство упали на 11,3% м/м и на 25% г/г, объем ипотеки в январе упал на 41,3% г/г; розничные продажи в феврале упали на 6,4% г/г. Розничные продажи в Германии упали в феврале на 1,1% м/м при прогнозе роста в 1,1%, но в марте было зафиксировано снижение безработицы на 0,1% до 6,7%

В понедельник выйдут производственные индексы PMI в марте: изменений по сравнению с февралем не ожидается. Также в понедельник опубликуют данные по безработице в Италии в 4 квартале 2011 г: ожидается ее рост с 8,1 до 8,7%. 4 апреля станут известны дефицит бюджета Италии с начала 2012 г., розничные продажи в еврозоне и окончательные индексы PMI в сфере услуг в марте в Италии, Франции, Германии и еврозоне. 5 апреля будут опубликованы данные по промпроизводству в Германии в феврале.

Денежный рынок

Ситуация с ликвидностью на прошлой неделе оставалась очень напряженной; 29 марта остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ опустились ниже 700 млрд руб., но к началу текущей недели они повысились до 951,5 млрд руб. Нехватка ликвидности привела к сильному спросу на аукционах прямого репо ЦБ, и 30 марта банка привлекли у ЦБ 339,66 млрд руб. сроком на 3 дня; ставка Mosprime о/п находилась на прошлой неделе вблизи уровня 6%. На прошедшей неделе закончился период налоговых выплат, что ослабит давление на ликвидность. Во вторник Минфин проведет депозитный аукцион на 10 млрд руб., а в четверг состоится депозитный аукцион ЦБ РФ.



Сюжет недели

Размещение суверенных еврооблигаций России

На прошлой неделе иностранные инвесторы проявили высокий спрос на размещении суверенных еврооблигаций РФ, и Минфин РФ полностью выполнил свой план заимствований на внешних рынках в 2012 г. Среди покупателей еврооблигаций были представлены мировые центробанки и суверенные фонды. Суверенные еврооблигации России были размещены тремя траншами: 5-летние на \$2 млрд с купоном 3,25% и доходностью 3,325%, 10-летние на \$2 млрд с купоном 4,5% и доходностью 4,591%, 30-летние на \$3 млрд с купоном 5,625% и доходностью 5,798%; спреды к соответствующим казначейским облигациям США составили 230, 245 и 250 б.п. соответственно. Общий спрос инвесторов достиг \$25 млрд, превысив объем размещения более чем в три раза. Премия, предложенная к кривой казначейских облигаций США и облигациям других развивающихся стран, была особенно важна для инвесторов в условиях низких процентных ставок в мире и при отсутствии достаточного числа надежных заемщиков. Важными факторами для успешного размещения стало завершение президентских выборов и снижение политической напряженности в обществе. Сохранение напряженности на долговом рынке Европы также является преимуществом России в её сравнении с европейскими странами.

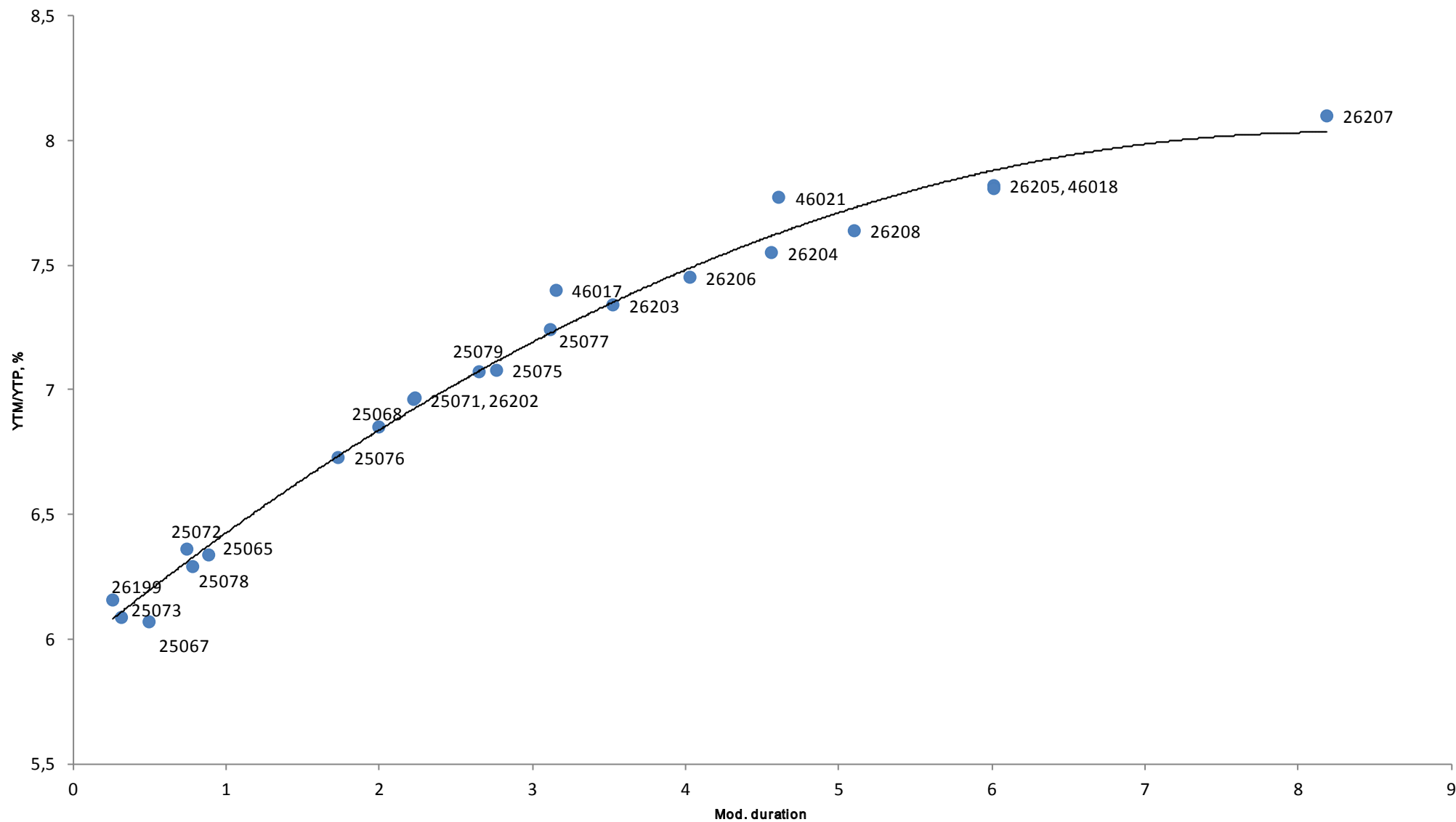
В прошлый раз Россия размещала 30-летние еврооблигации в августе 2000 г. спустя 2 года после дефолта по объёме \$30 млрд. Данное размещение стало крупнейшим для развивающихся рынков со времени размещения Катаром облигаций в объёме \$7 млрд в ноябре 2009 г. Последний раз Россия разместила рублевые еврооблигации в объёме 50 млрд руб., а еврооблигации, номинированные в долларах, в последний раз размещались в апреле 2010 г. России присвоены рейтинги Baa1 и BBV от рейтинговых агентств Moody's и Fitch соответственно, что является третьим с нижней границы среди инвестиционных рейтингов. Государственный долг России составляет всего 12% ВВП, что является самым низким уровнем среди развивающихся рынков. Отношение госдолга к ВВП Бразилии находится на уровне 65%, Мексики – 43%, Турции - 40%. С одной стороны, текущий рейтинг выглядит во многом заниженным из-за политических рисков, но в то же время почти 50% поступлений российский бюджет зависит от нефти и газа, а Россия была единственной из крупнейших экономик развивающихся стран, ВВП которой снизился во время кризиса 2008-2009 гг. Вклад нефтегазовой отрасли в ВВП России составляет 17%, что увеличивает зависимость экономики России от ситуации на внешних рынках; например, экономика Бразилии является достаточно диверсифицированной, что делает её более гибкой. Мексика и Бразилия имеют аналогичный России суверенный рейтинг, но их суверенные облигации торгуются с более низкой доходностью. Так, доходности суверенных облигаций Бразилии, номинированных в долларах, ниже суверенных еврооблигаций РФ примерно на 90-110 б.п. на среднем и длинном отрезке кривой. Отсутствие необходимой рыночной инфраструктуры, проблемы в судебной системе и коррупция остаются основными факторами сохранения высокой премии для российских облигаций.

Глава PIMCO Б.Гросс отдал предпочтение 5-летним еврооблигациям по сравнению с 5-летними казначейскими облигациями США, несмотря на дефолт России в 1998 г. Текущая макроэкономическая ситуация и цены на энергоресурсы полностью отличаются от 1990-ых гг., а спреды к казначейским облигациям США и облигациям других развивающихся стран являются привлекательными в условиях низких процентных ставок. Но Б. Гросс отметил интерес к короткому выпуску, но не длинным, отметив наличие рисков за такой спред к казначейским облигациям. В то же время выпуск с погашением в 2042 г. привлёк наибольшее внимание инвесторов, что говорит об их уверенности в перспективах экономики России. По прогнозам МВФ, ВВП России вырастет в 2012 г. на 3,3% по сравнению 3% роста в Бразилии и 3,5% роста в Мексике.

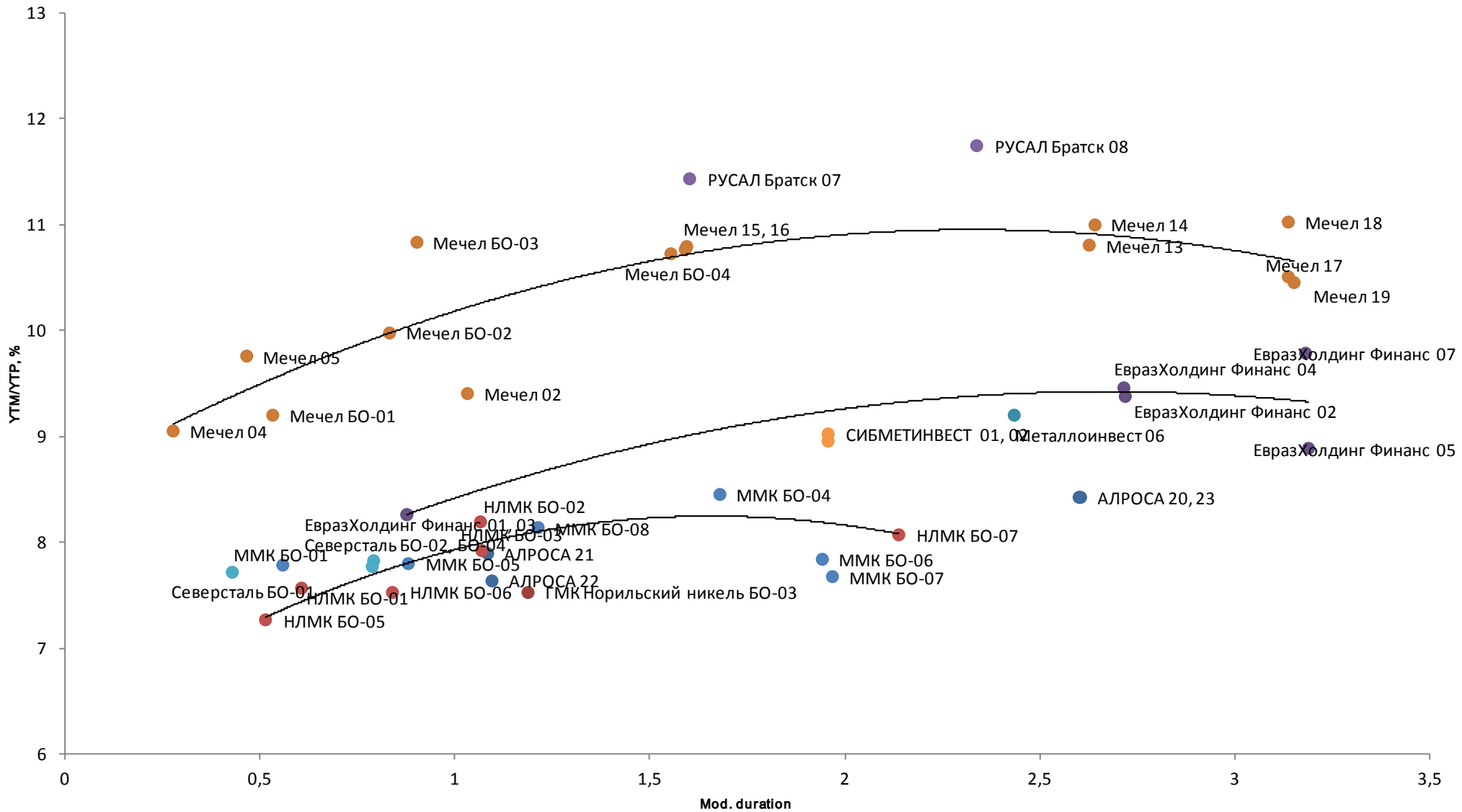
Лимит заимствований Минфина на внешних рынках уже полностью исчерпан, но текущая ситуация на рынках и новые ориентиры доходности выступают поддержкой для новых размещений, и способствует государственным и частным компаниям России (например, Сбербанку) при выходе на внешние площадки. Успешное размещение обновило ценовые ориентиры на рынке еврооблигаций и должно помочь корпоративным заемщикам в предстоящих размещениях.

Карты российского рынка на 02.04.2012

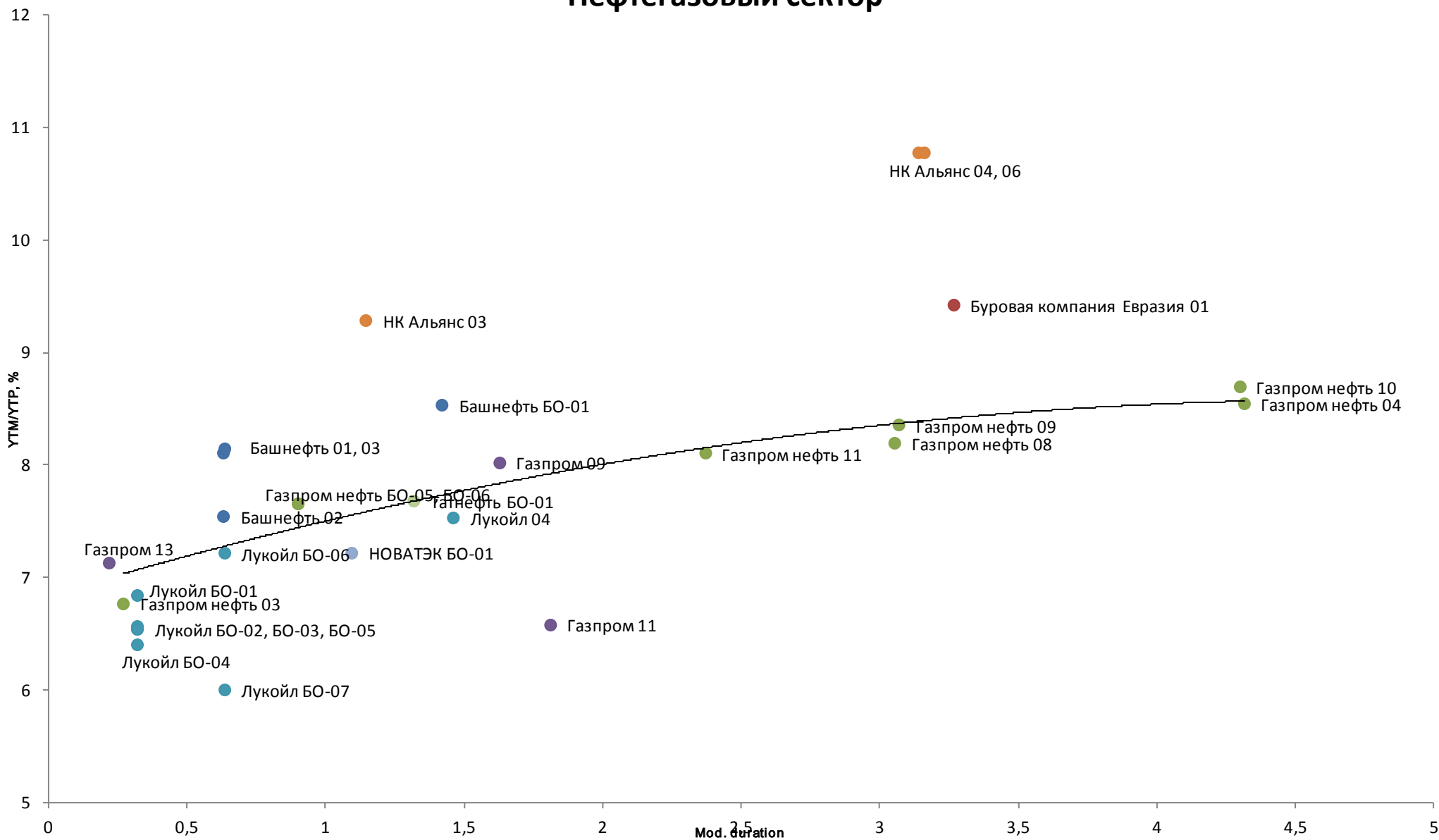
ОФЗ



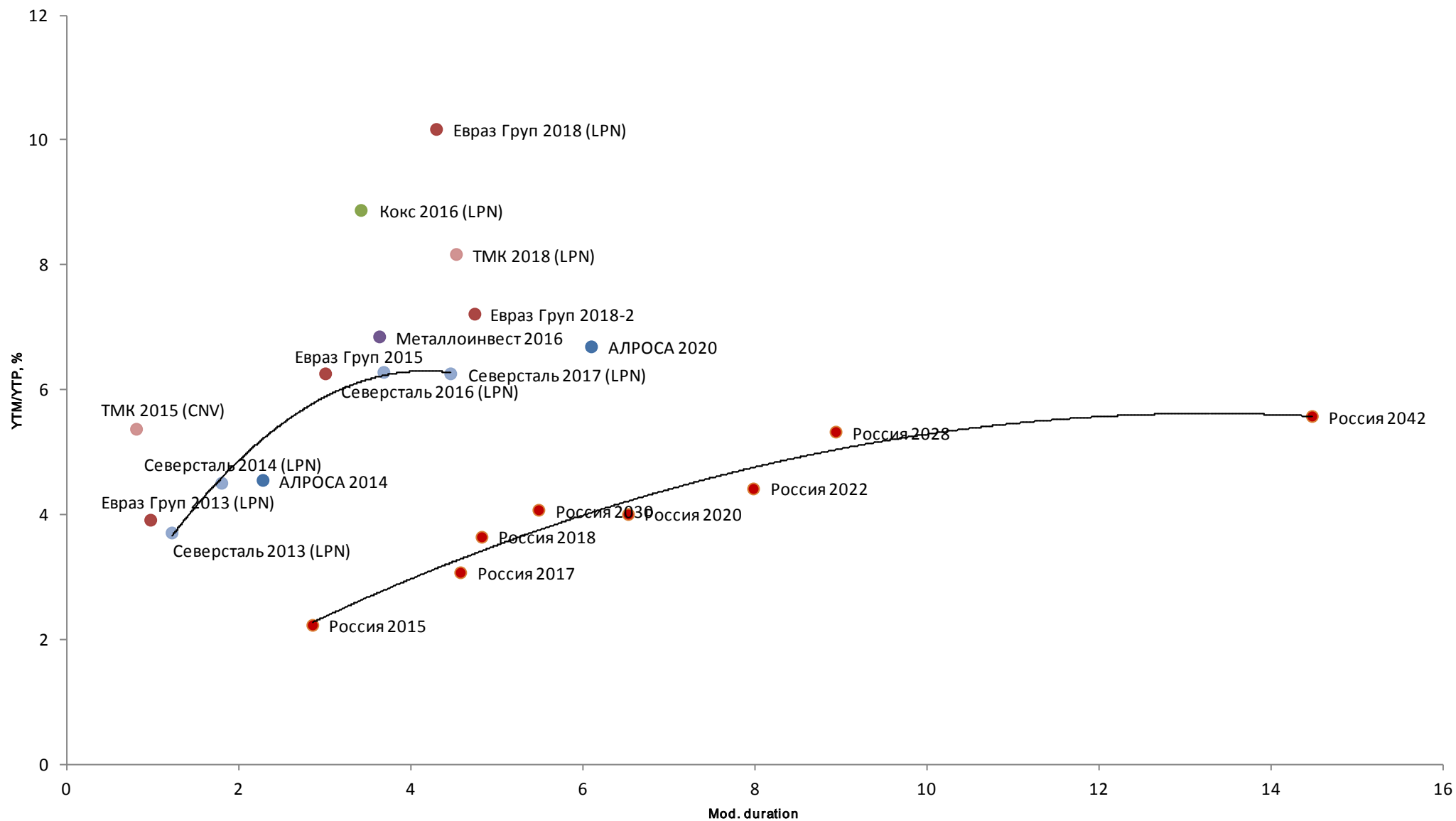
Металлургический сектор



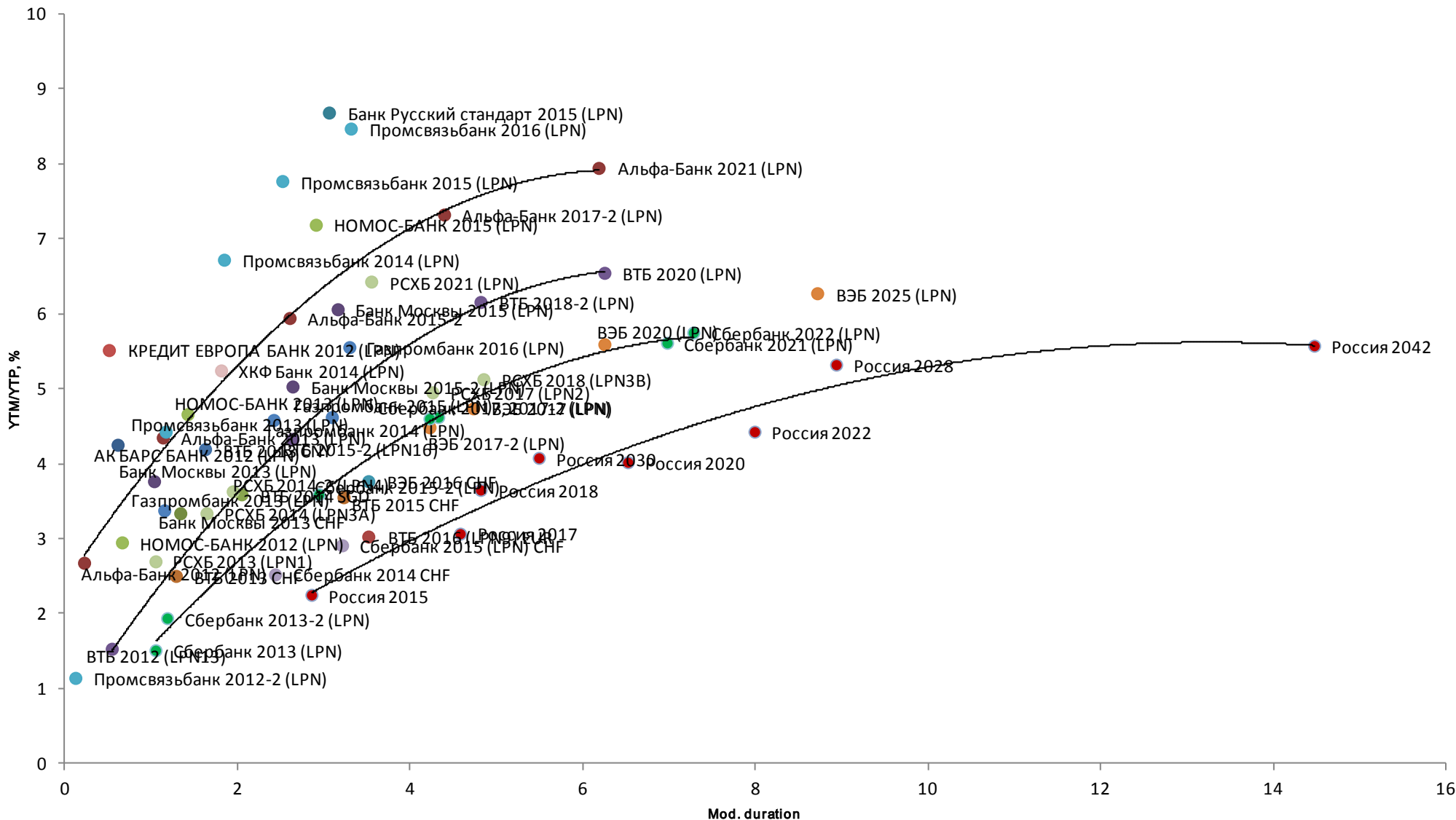
Нефтегазовый сектор



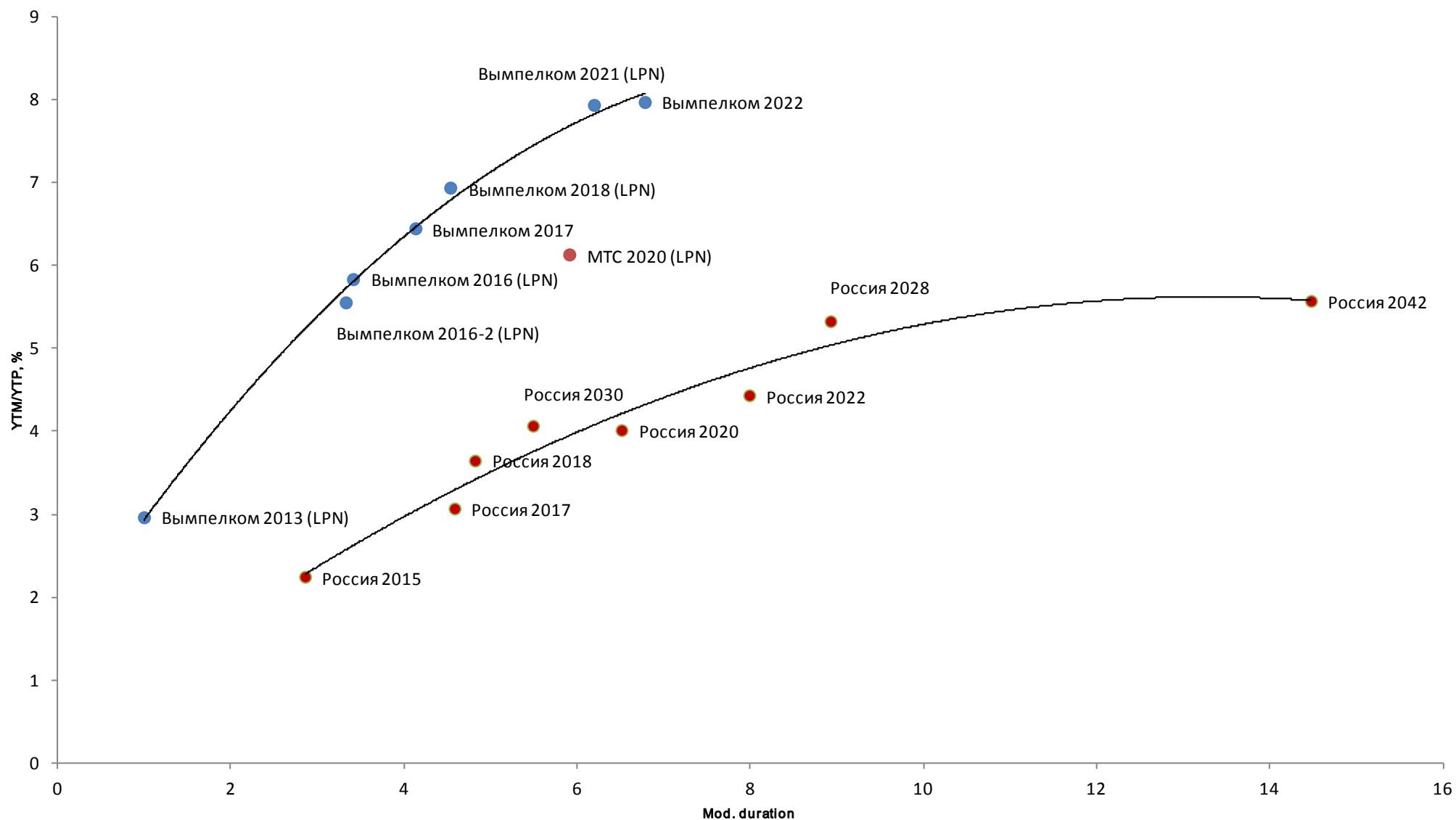
Еврооблигации: Metallurgical sector



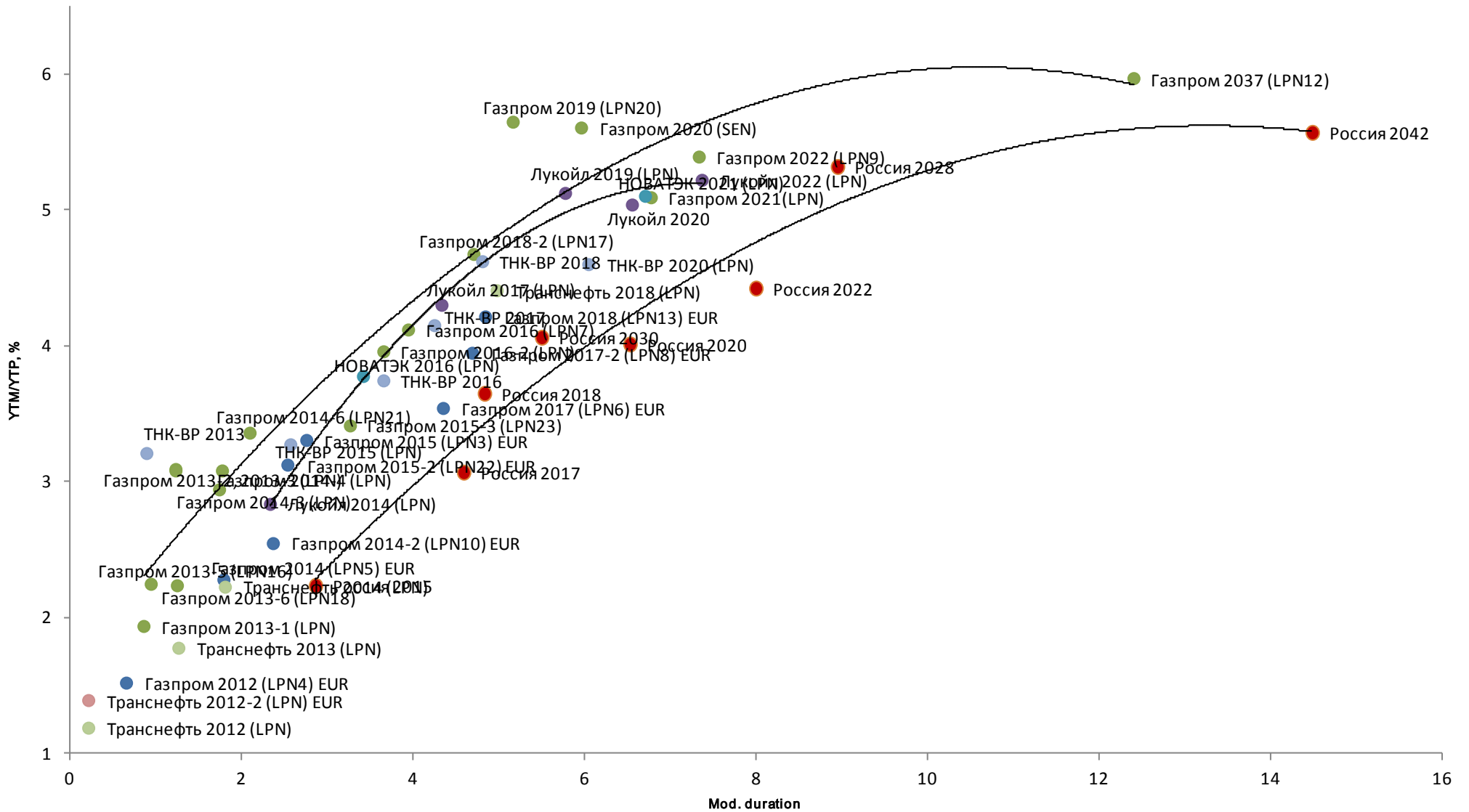
Еврооблигации: Банковский сектор



Еврооблигации: Телекоммуникационный сектор



Еврооблигации: Нефтегазовый сектор



Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 3б, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Управление продаж

| | |
|---|---|
| Думчева Анна начальник управления | прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru |
| Тапинов Петр старший специалист | прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru |
| Виноградов Кирилл специалист | доб. 1144 k.vinogradov@bfa.ru |

Отдел рынков акций

| | |
|--------------------------------------|---------------------------------|
| Анастасов Антон трейдер | доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru |
| Широков Станислав трейдер | доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru |
| Деордиев Александр трейдер | доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru |

Аналитический отдел

research@bfa.ru

| | |
|---|----------------------------------|
| Дёмин Денис начальник отдела | доб. 1284 d.demin@bfa.ru |
| Моисеев Алексей заместитель начальника отдела | доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru |
| Куриленко Кирилл ведущий аналитик | доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru |
| Дорофейкин Олег аналитик | доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru |
| Иванова Ольга аналитик | доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru |
| Ониксимова Юлия аналитик | доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru |
| Настыч Мария специалист | доб. 1154 m.nastych@bfa.ru |

Управление торговых операций

| | |
|---|---|
| Малев Всеволод начальник управления | прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru |
| Казанцев Сергей трейдер | доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru |
| Пашков Алексей аналитик | доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru |

Отдел брокерских операций

| | |
|--|--|
| Иванов Николай Начальник отдела | прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru |
| Мишарев Андрей заместитель начальника отдела | прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199 a.misharev@bfa.ru |

Клиентский отдел

client@bfa.ru

| | |
|---|---------------------------------|
| Лексина Елена начальник отдела | доб. 1196 e.leksina@bfa.ru |
| Щекина Елена ведущий специалист | доб. 1174 e.schekina@bfa.ru |
| Ермолина Анастасия специалист | доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru |
| Дымникова Светлана специалист | доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru |
| Кросс Анна специалист | доб. 1087 a.kross@bfa.ru |

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.