

| | Закр. | Изм. | Изм. |
|----------------------------------|---------|------------|------------|
| | | день, % | нед., % |
| MMББ | 1497,19 | -1,83% | -1,33% |
| PTC | 1613,25 | -1,79% | -1,49% |
| S&P 500 | 1398,08 | -0,06% | -0,37% |
| FTSE 100 | 5723,67 | 0,35% | -0,32% |
| DAX 30 | 6775,26 | -0,13% | -1,45% |
| NIKKEI 225 | 9688,45 | -0,81% | -3,92% |
| VIX | 16,70 | 1,58% | 7,88% |
| | | день, б.п. | нед., б.п. |
| UST 2 YTM, % | 0,34 | -0,75 | 0,08 |
| UST 10 YTM, % | 2,18 | -4,28 | 2,18 |
| UST 10 - TIPS 10, б.п. | 0,93 | 0,00 | 0,06 |
| iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п. | 304,26 | 3,28 | -86,24 |
| Russia 30 YTM, % | 4,07 | -0,10 | 2,00 |
| Russia 5Y CDS, б.п. | 185,99 | 4,23 | 0,04 |
| Libor 3m USD, % | 0,47 | 0,00 | 0,10 |
| Libor 12m USD, % | 1,05 | 0,10 | 0,32 |
| USD/RUB NDF 3m, % | 5,44 | -3,00 | -8,00 |
| USD/RUB NDF 12m, % | 5,60 | -2,00 | 1,00 |
| RUB overnight, % | 4,10 | 10,00 | -165,00 |
| Mosprime 3m, % | 6,68 | -3,00 | -5,00 |
| | | день, % | нед., % |
| USD Index | 79,71 | 0,00% | 0,00% |
| EUR/USD | 1,31 | 0,24% | -1,56% |
| USD/JPY | 81,62 | -0,81% | -0,95% |
| GBP/USD | 1,59 | 0,37% | -0,42% |
| корзина (EUR+USD)/RUB | 33,71 | 0,52% | -0,37% |
| USD/RUB ЦБ | 29,43 | 0,01% | 1,19% |
| EUR/RUB ЦБ | 38,71 | -0,33% | -0,15% |
| | | день, % | нед., % |
| нефть WTI, USD/барр. (NYMEX) | 103,31 | 0,00% | 0,28% |
| нефть Brent, USD/барр. (ICE) | 123,43 | 0,89% | 0,85% |
| золото, USD/ун. (CME) | 1630,4 | 0,65% | -1,79% |

Ситуация на долговом рынке Европы была напряженной на прошлой неделе, и доходности суверенных облигаций Испании и Италии продемонстрировали рост. Испания с трудом разместила суверенные облигации в объеме €2,59, вызвав рост доходностей облигаций. Мы продолжаем анализировать положение Испании в разделе «Сюжет недели». Греция не смогла достичь к 4 апреля договоренности с держателями облигаций, выпущенных по иностранному праву, продлив в третий раз срок ответа до 18 апреля. Так, держатели облигаций с погашением 15 мая 2012 г. в объеме €450 млн отказались принимать участие в реструктуризации, надеясь получить выплаты в полном объеме. Парламентские выборы в Греции запланированы на конец апреля – начало мая.

Глава ЕЦБ М. Драги сказал о преждевременности разговоров по сворачиванию поддержки финансовой системе Европы, но в то же время в Германии нарастает обеспокоенность из-за роста инфляции выше допустимого для ЕЦБ уровня в 2% из-за высоких цен на энергоресурсы. Дивергенция в экономическом росте среди 17 стран еврозоны только осложняет положение ЕЦБ.

Опубликованные на прошлой неделе минутки ФРС, снизившие вероятность скорого QE3, и обострение ситуации в Европе привели к росту казначейских облигаций США, чьи доходности сильно снизились. Мы прогнозируем дальнейшее снижение доходностей казначейских облигаций ниже уровней 2 и 3,1% для 10-летних и 30-летних облигаций соответственно.

Рекомендация на неделю

Доходности российских облигаций незначительно выросли на прошлой неделе, последовав за снижением нефтяных котировок. В начале недели фондовые индексы демонстрируют слабую динамику, и мы не рекомендуем совершать покупки в текущем моменте. Но в то же время на рынке имеет место редкая ситуация, когда облигации ОФЗ имеют реальную положительную доходность, и это выгодно отличает российский рынок; спреды доходностей среднесрочных облигаций госкомпаний к ОФЗ выглядят довольно привлекательно на уровне 100 б.п. В целом, мы рекомендуем оставаться в кратко- и среднесрочных облигациях из-за угрозы роста инфляции во второй половине 2012 г. и снижения цен на нефть.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

| Понедельник, 09 апреля | Вторник, 10 апреля | Среда, 11 апреля | Четверг, 12 апреля | Пятница, 13 апреля |
|--|--|---|---|--------------------------------|
| ФРС продаст USD1-1.5 Bln Notes | ФРС выкупит USD1.50-2 Bln Notes | ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes | ФРС выкупит USD4.25-5 Bln Notes | ФРС выкупит USD1.5-2 Bln Notes |
| США продают USD31 Bln 3-Month Bills, USD29 Bln 6-Month Bills | США продают 4-Week Bills, USD32 Bln 3-Year Notes | США продают USD21 Bln 10-Year Notes Reopening | США продают USD13 Bln 30-Year Bonds Reopening | |
| | ФРС выкупит USD4.25-5 Bln Notes | | | |

Сюжет недели

Когда обострятся проблемы Испании?

Слабый аукцион по размещению суверенных облигаций на прошедшей неделе вновь привлек внимание инвесторов к проблемам Испании, а доходности 10-летних суверенных облигаций страны достигли максимума с декабря 2011 г. в 5,8%; спред к немецким облигациям достиг 400 б.п. В стратегии на второй квартал 2012 г. мы кратко рассматривали текущие проблемы Испании и угрозу того, что она может стать следующей Грецией. По нашему прогнозу, проблемы Испании не должны выйти на первый план и привести к сильному падению рынков во втором квартале, но будущее развитие ситуации выглядит довольно неопределенным. Суверенные облигации Испании продолжают демонстрировать высокую волатильность, и инвесторам следует следить за приближением доходности по 10-летним облигациям к отметке 6%. Испания сумела успешно рефинансировать свои обязательства в первом квартале 2012 г., но при этом она преимущественно использует краткосрочные долговые инструменты. В ближайшее время график аукционов не будет напряженным; новые размещения суверенных облигаций состоятся 17 апреля и 3 мая. В конце марта правительство Испании объявило о повышении налогов и сокращении госрасходов, что вызвало массовые волнения населения. Общая безработица уже достигает 23%, а безработица среди молодежи составляет 50%, и это является сильным фактором высокой социальной напряженности и большого числа конфликтов при дальнейшем сокращении затрат.

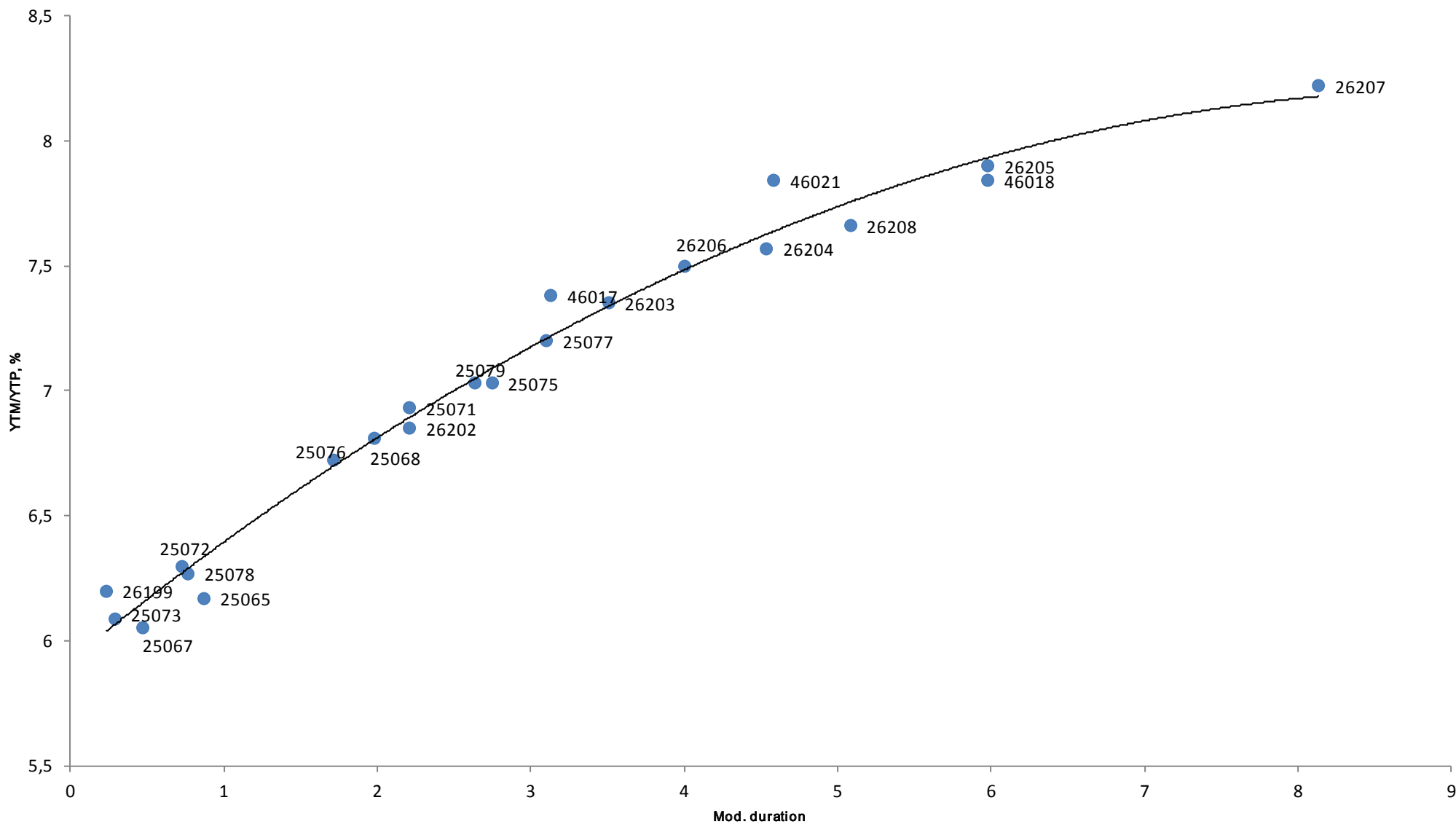
Ситуация в испанской экономике продолжает стабильно ухудшаться с 2007 г., и дальнейшее сокращение расходов может привести к усилению рецессии в экономике. По прогнозам правительства Испании, ВВП страны сократится в 2012 г. на 1,7%. Положение Испании пока спасает то, что общий уровень государственного долга относительно невелик и составляет примерно 70% ВВП; в абсолютном выражении долг Испании составляет почти €923 млрд. Но с учетом долга испанских регионов долговая нагрузка Испании возрастет уже до 90% ВВП. По итогам 2012 г., по прогнозу правительства Испании, отношение госдолга к ВВП вырастет до 79,8%. Высокая децентрализация испанских регионов только осложняет положение, снижая возможности по сокращению затрат. Так, именно испанские регионы обеспечивают расходы по здравоохранению в условиях растущего среднего возраста населения и роста цен на здравоохранение, а со временем давление этих факторов будет только увеличиваться. В 2011 г. дефицит бюджета составил 8,2% при поставленной властями ЕС цели в 6,5%, а на 2012 г. потолок дефицита бюджета был повышен с 4,4% до 5,5%. Маловероятно, что Испания сможет сократить дефицит бюджета к требуемому 3% ВВП в 2013 г. Международный Валютный Фонд (МВФ) не прогнозирует первичного профицита бюджета Испании (без учета процентных расходов по долгу) в ближайшие годы.

После успешного рефинансирования обязательств в первом квартале, Испании еще предстоит погасить €122,5 млрд в оставшиеся месяцы 2012 г. и €102,7 млрд в 2013 г. Высокий объем долга в абсолютном выражении делает труднореализуемой возможность оказания помощи Испании со стороны МВФ и ЕС из-за недостатка достаточного количества финансовых ресурсов. Так, на последнем саммите Еврогруппы было принято решение объединить ресурсы Европейского Механизма Стабильности (European Stability Mechanism, ESM) и Европейского Фонда Финансовой Стабильности (European Financial Stability Fund, EFSF) с доведением общего объема средств до €800 млрд, но эта сумма уже учитывает в себе €220 млрд, выделенных Греции, Португалии и Ирландии. К тому же сама Испания, будучи потенциальным реципиентом помощи, тоже должна будет предоставить средства в эти фонды.

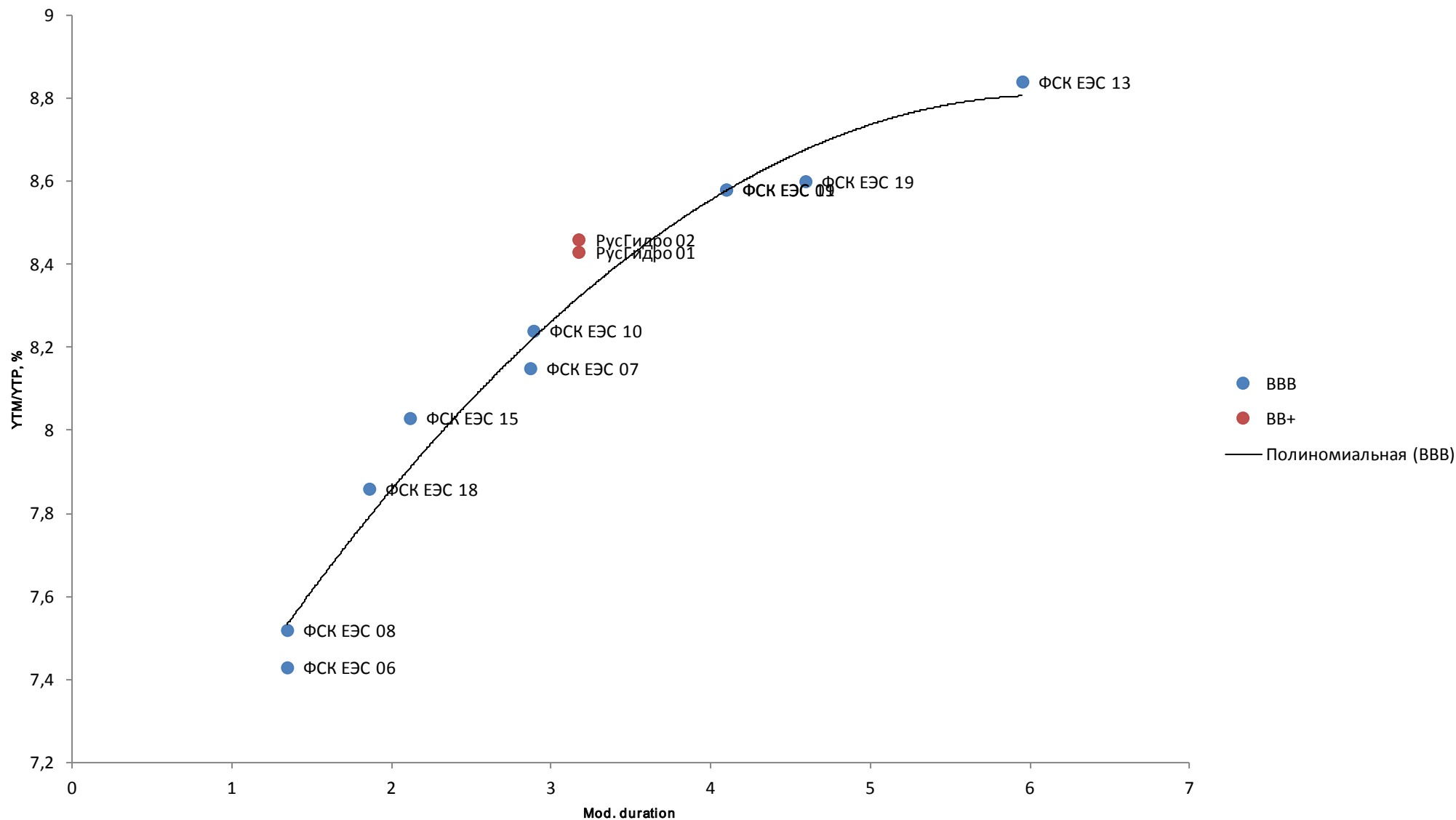
Рынок недвижимости был основным драйвером роста испанской экономики до 2007 г., но сейчас положение на нем является очень сложным, что отрицательно отличает Испанию от других проблемных стран еврозоны. Цены на недвижимость уже упали на 22% со своих максимумов 2007 г. и, по нашему мнению, продолжат снижаться в дальнейшем, что еще больше ударит по испанским банкам. Испанские банки остаются сильно недокапитализированными, и они еще не начали признавать в полном объеме списания по кредитам, выданным испанским девелоперам и домовладельцам. Банки получили значительную поддержку от двух операций по долгосрочному рефинансированию (LTRO) от ЕЦБ, но это решает проблемы только с ликвидностью банков, но не с достаточностью капитала.

Карты российского рынка на 09.04.2012

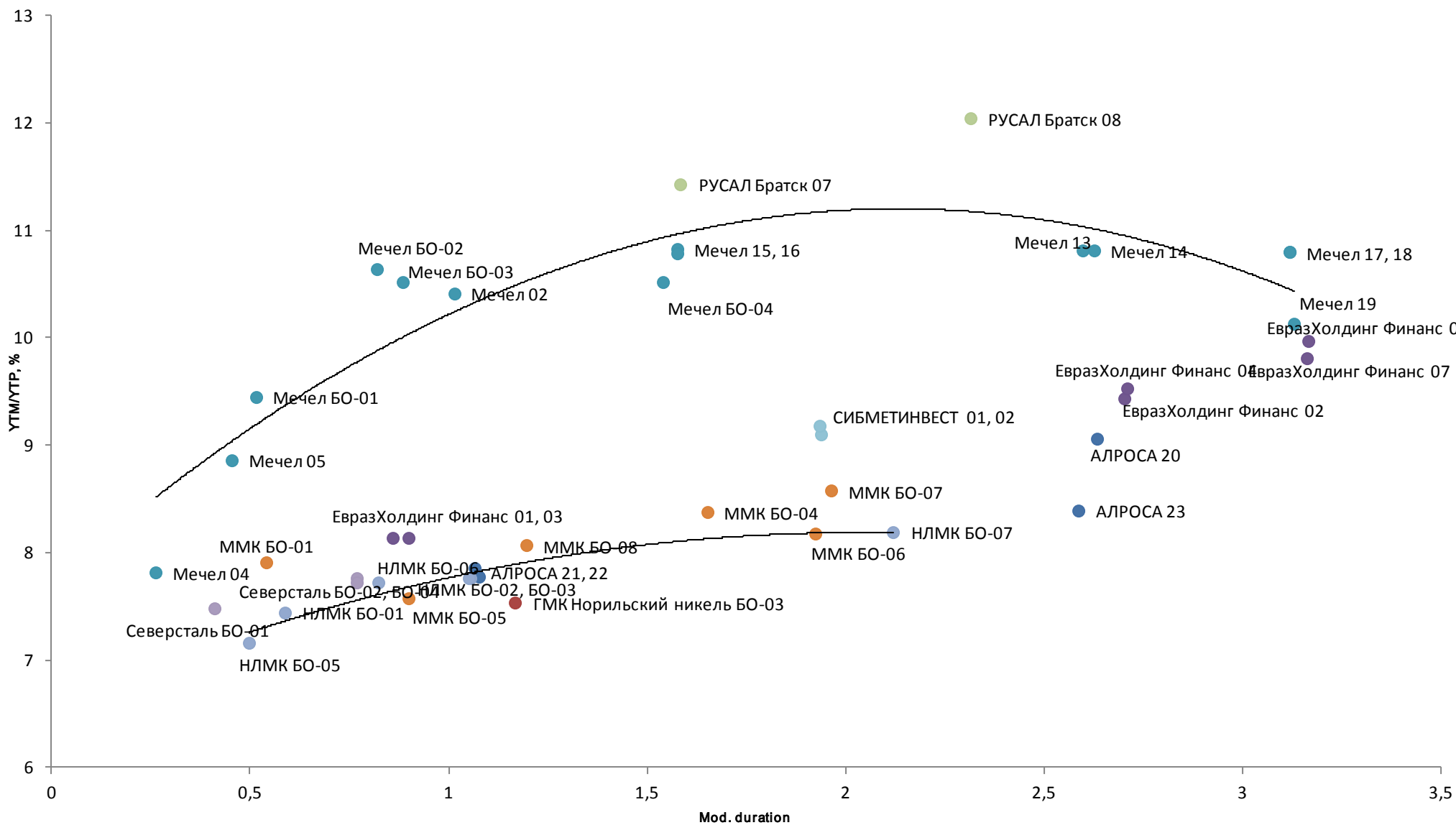
ОФЗ



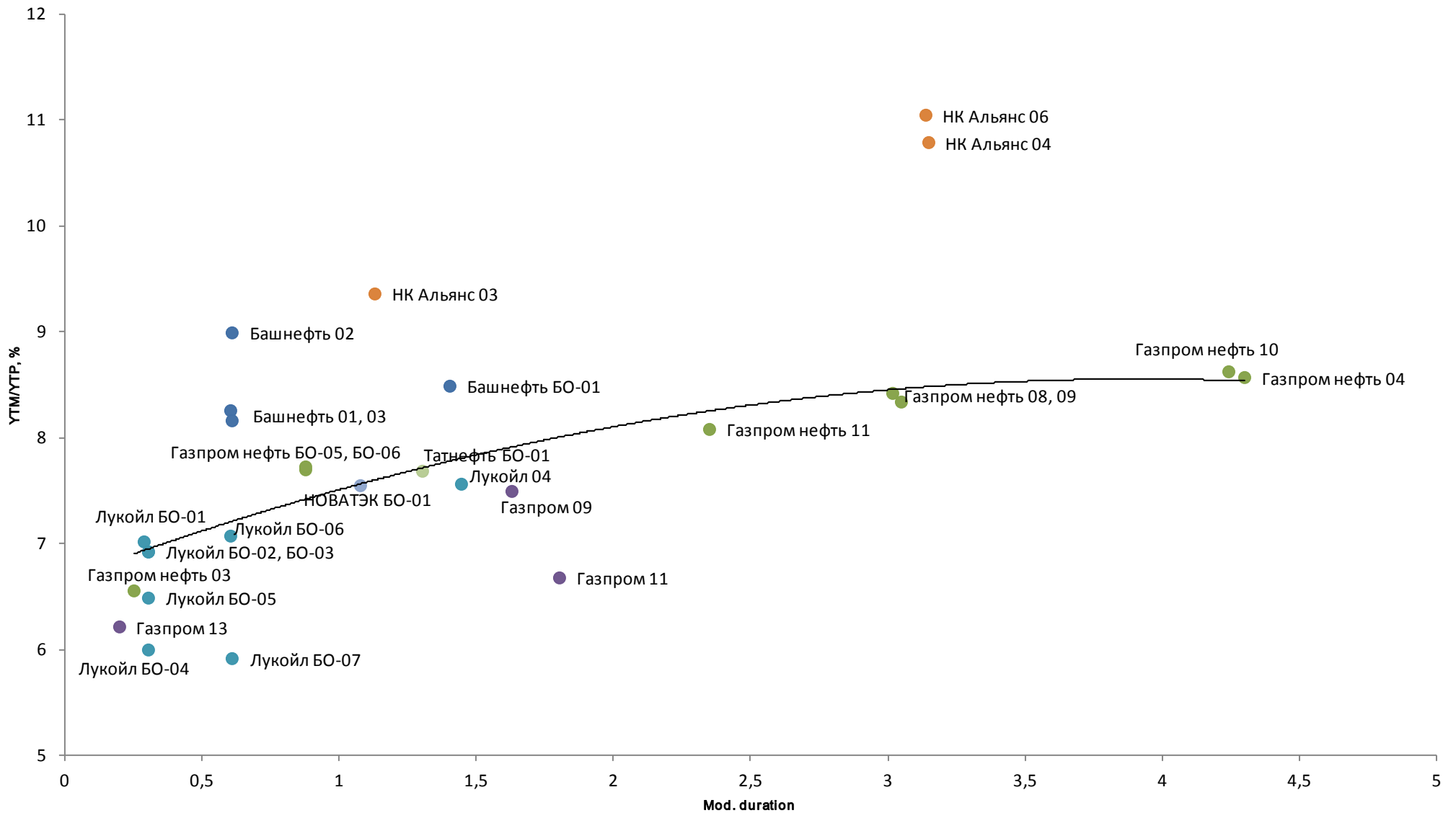
Энергетический сектор



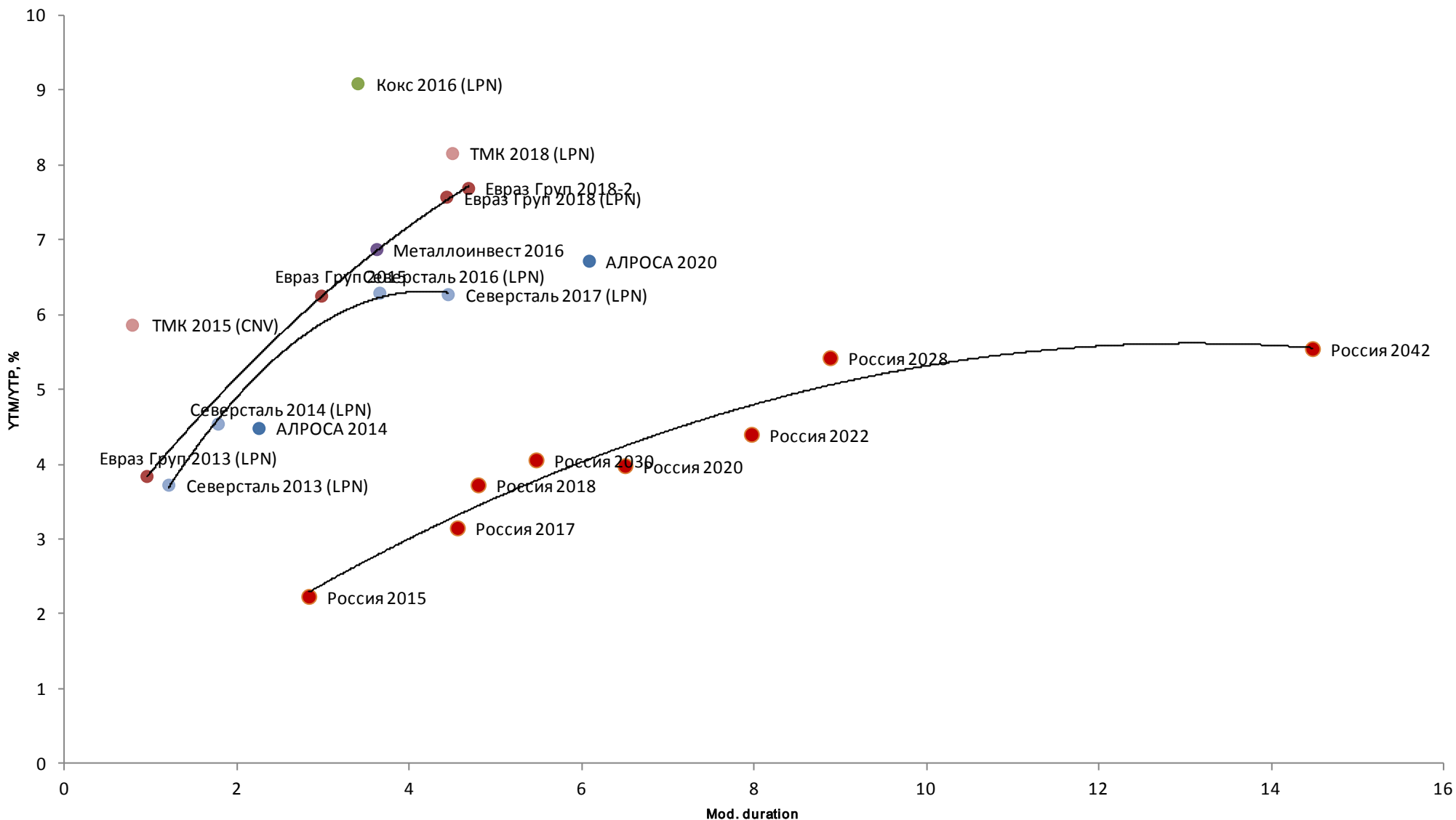
Металлургический сектор



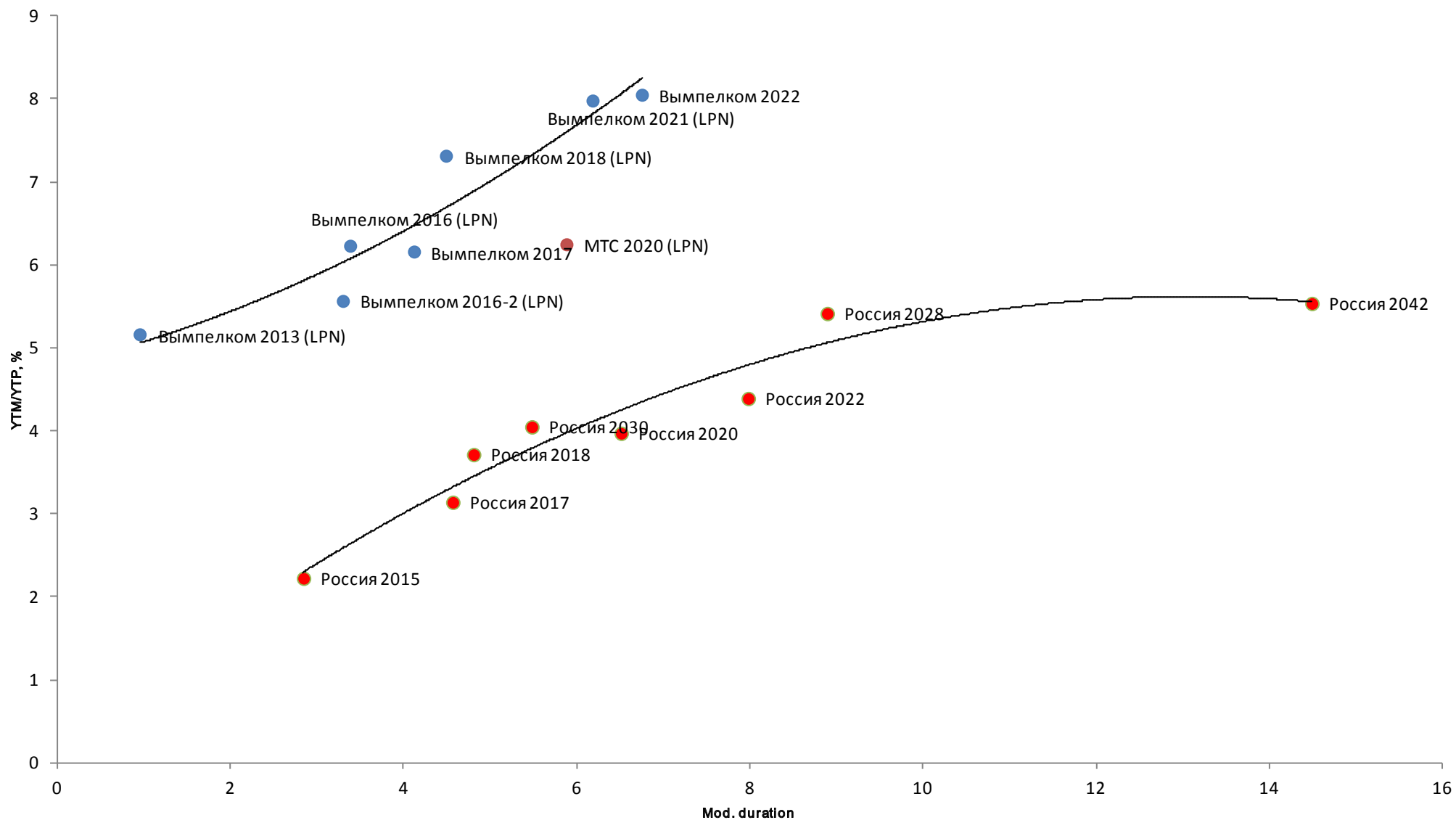
Нефтегазовый сектор



Еврооблигации: Metallurgical sector



Еврооблигации: Телекоммуникационный 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

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 продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

| | |
|--|----------------------------------|
| Думчева Анна начальник управления | доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru |
| Кирко Константин заместитель начальника отдела | доб. 1337 k.kirko@bfa.ru |
| Тапинов Петр старший специалист | доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru |
| Виноградов Кирилл специалист | доб. 1144 k.vinogradov@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

прямой +7 (812) 329 81 95

| | |
|--|-----------------------------|
| Иванов Николай Начальник отдела | доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru |
| Мишарев Андрей заместитель начальника отдела | доб. 1199 a.misharev@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 |

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 |
| Орлов Владислав специалист | доб. 1069 v.orlov@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.