	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1540,97	0,75%	-4,82%
РТС	1668,41	0,88%	-4,57%
S&P 500	1397,11	0,31%	-0,50%
FTSE 100	5854,89	0,16%	-1,86%
DAX 30	6995,62	0,21%	-2,27%
NIKKEI 225	10011,47	-1,14%	-1,17%
VIX	14,82	-4,82%	2,42%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,36	-1,18	-1,11
UST 10 YTM, %	2,23	-4,82	-6,41
UST 10 - TIPS 10, б.п.	0,86	-0,05	-0,02
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	354,39	-0,27	-51,13
Russia 30 YTM, %	4,14	-0,10	7,00
Russia 5Y CDS, б.п.	170,68	5,73	2,25
Libor 3m USD, %	0,47	-0,05	-0,05
Libor 12m USD, %	1,05	-0,10	-0,10
USD/RUB NDF 3m, %	5,66	6,00	24,00
USD/RUB NDF 12m, %	5,74	3,00	21,00
RUB overnight, %	4,75	15,00	-40,00
Mosprime 3m, %	6,74	0,00	0,00
		день, %	нед., %
USD Index	79,93	0,00%	0,00%
EUR/USD	1,33	0,57%	0,74%
USD/JPY	82,31	-0,27%	-1,32%
GBP/USD	1,59	0,33%	0,15%
корзина (EUR+USD)/RUB	33,61	-0,19%	0,42%
USD/RUB ЦБ	29,24	0,13%	-1,14%
EUR/RUB ЦБ	38,73	-0,09%	0,38%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (NYMEX)	106,87	1,44%	-0,18%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	125,13	1,62%	-0,54%
золото, USD/ун. (CME)	1649,7	0,00%	-0,63%

Доходности казначейских облигаций США заметно снизились на прошлой неделе, отойдя от своих максимумов конца октября 2011 г., и многие участники рынка, включая Goldman Sachs и PIMCO, ждут сигналов к началу нового раунда количественного смягчения на заседании FOMC 25 апреля. Немецкие гособлигации также росли на прошлой неделе, а облигации Италии и Испании находились под давлением.

30 марта в Дании состоится встреча министров финансов стран еврозоны и ЕС, на которой будет обсуждаться увеличение Европейского Механизма Стабильности (European Stability Mechanism, ESM). Испания вызывает сильное беспокойство ЕС, и премьер-министр Испании М. Монти уже высказался, что проблемы Испании могут возобновить европейский долговой кризис. Одним из возможных решений по увеличению ESM с текущих € 500 млрд может стать его объединение с оставшимися средствами Европейского Фонда Финансовой Стабильности (European Financial Stability Fund, EFSF). Отсутствие договоренности по увеличению ESM окажет негативное влияние на рынки, напомнив о внутренних политических разногласиях в еврозоне.

На текущей неделе статистические данные будут играть важное значение для динамики рынков после слабых экономических данных по экономикам Франции, Германии и Китая на прошлой неделе с последующим снижением рынков.

Рекомендация на неделю

Аппетит инвесторов к риску снизился на прошлой неделе из-за слабых данных по экономике Китая и Европы, и на текущей неделе мы ожидаем смешанной динамики рынка с лучшей динамикой в коротком и среднем сегменте дюрации. Высокие цены на нефть и сильный курс рубля являются сильной поддержкой для рынка, но налоговые платежи на этой неделе будут оказывать давление на рынок.

Плохая рыночная конъюнктура уже второй раз не позволила Минфину уже второй раз разместить ОФЗ 26208: из 35 млрд было размещено только 2,97 млрд. При этом успешно разместили свои рублевые выпуски Вымпелком и Металлоинвест, а на рынке еврооблигаций произошло размещение рублевого 7-летнего выпуска РЖД. Успешное размещение еврооблигаций РЖД улучшает перспективы предстоящего размещения суверенных еврооблигаций РФ, а само размещение может состояться траншами на 5, 10 и 30 лет.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 26 марта	Вторник, 27 марта	Среда, 28 марта	Четверг, 29 марта	Пятница, 30 марта
ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes	США продают 4-Week Bills, USD35 Bln 2-Year Notes	ФРС выкупит USD4.50-5.25 Bln Notes	США продают USD29 Bln 7-Year Notes	ФРС выкупит USD1.75-2.25 Bln Notes
США продают USD30 Bln 3-Month Bills, USD29 Bln 6-Month Bills	ФРС выкупит USD1.75-2.25 Bln Notes	США продают USD35 Bln 5-Year Notes	ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes	
Германия продает EU3 Bln 12-Mth Bills	Испания продает 3-Month and 6-Month Bills	Италия продает Bills	Италия продает Bonds/Floating Rate Notes	
Бельгия отменяет Bond Auction	Италия продает I/L Bonds, Zero Coupon Notes			
Франция продает Up to EUR4 Bln 84-Day Bills, Up to EUR1.4 Bln 161-Day Bills, Up to EUR1.5 Bln 343-Day Bills, Up to EUR1.4 Bln 161-Day Bills, Up to EUR1.5 Bln 343-Day Bills				

Дорофейкин Олег
+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)
o.dorofeykin@bfa.ru www.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
26 мар	US	Индекс нац. активности ФРБ в Чикаго
26 мар	US	Незаверш. продажи жилья м/м; г/г
26 мар	US	Индекс производственной активности от ФРБ Далласа
26 мар	FI	Индекс цен производителей м/м; г/г
26 мар	FI	Retail Sales Volume г/г
26 мар	SP	Mortgages-capital loaned г/г
26 мар	SP	Mortgages on Houses г/г
26 мар	NE	Producer Confidence
26 мар	IT	Consumer Confidence Ind. sa
26 мар	AS	Изм. объема пром. производства м/м; г/г
26 мар	SV	Slovenia Sentiment Indicator
26 мар	GE	IFO - Business Climate
26 мар	GE	IFO - Current Assessment
26 мар	GE	IFO - Expectations
26 мар	IR	Property Prices м/м; г/г
26 мар	FR	Jobseekers- Net Change
26 мар	FR	Total Jobseekers
26 мар	RU	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
26 мар	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 58343 млн руб.
27 мар	US	Индекс производственной активности от ФРБ Ричмонда
27 мар	US	Индекс цен на жилье от S&P/CaseShiller м/м % sa
27 мар	US	Индекс цен на жилье от S&P/CaseShiller г/г
27 мар	FI	Business Confidence
27 мар	FI	Индекс потреб. доверия
27 мар	GE	Индекс импортных цен м/м; г/г
27 мар	FR	Consumer Confidence Indicator
27 мар	GE	GfK Consumer Confidence Survey
27 мар	NE	GDP s.a. (QOQ)
27 мар	NE	GDP con nsa г/г
27 мар	SP	Spain Budget Balance YTD
27 мар	US	Индекс потреб. доверия
27 мар	RU	Возврат депозитов ВЭБу 20000 млн руб.
27 мар	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
27 мар	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 141300 млн руб.
27 мар	RU	Депозитный аукцион Минфина РФ 10000 млн руб.
28 мар	FR	Gross Domestic Product г/г; кв/кв
28 мар	GE	CPI - Saxony м/м; г/г
28 мар	SO	Индекс цен производителей м/м; г/г
28 мар	NE	Consumer Spending г/г
28 мар	US	Заказы на товары длит. пользования
28 мар	US	Заказы на товары длит. пользования без учета трансп. средств
28 мар	GE	CPI - Brandenburg м/м; г/г
28 мар	GE	CPI - Hesse м/м; г/г
28 мар	IT	Business Confidence
28 мар	SO	Current Account (Euro)
28 мар	GE	CPI - Bavaria м/м; г/г
28 мар	IR	Retail Sales(Volume) м/м; г/г
28 мар	GE	Индекс потребительских цен м/м; г/г
28 мар	GE	CPI - EU Harmonised м/м; г/г
28 мар	GE	CPI - Baden Wuerttemberg м/м; г/г
28 мар	GE	CPI - North Rhine-West. м/м; г/г
28 мар	US	Заказы на товары в необоронной промышл. без учета авиатехники
28 мар	US	Поставки товаров в необоронной промышл. без учета авиатехники
28 мар	US	Индекс ип. кредитования от МВА
28 мар	EC	M3 sa г/г; sa ср. за 3 мес.

Ключевые факторы 19 - 25 марта

Статистика США

Хуже ожиданий в США оказались февральские данные рынка недвижимости, и продажи новых домов упали до 313 тыс. в годовом исчислении при прогнозе роста до 325 тыс. Первичные заявки на пособие по безработице продолжили снижаться и достигли 348 тыс.

На текущей неделе в США выйдет большое количество данных, и многие из них будут носить умеренно негативный характер. В понедельник будут опубликованы индексы от ФРБ Чикаго и Далласа и длящиеся продажи недвижимости в феврале. Важное значение сыграет индекс цен на недвижимость Case-Shiller за январь, и возможное продолжение падения цен будет негативно влиять на рынок. 28 марта выйдут заказы на товары длительного пользования, а 29 марта – третья оценка ВВП США в четвертом квартале (ожидается сохранение роста в 3%) и заявки на пособие по безработице. 30 марта станут известны Чикагский индекс менеджеров по закупкам за март (ожидается его снижение с 64 до 63 пунктов) и индекс уверенности потребителей от Мичиганского университета (ожидается рост с 74,3 до 74,7 пунктов).

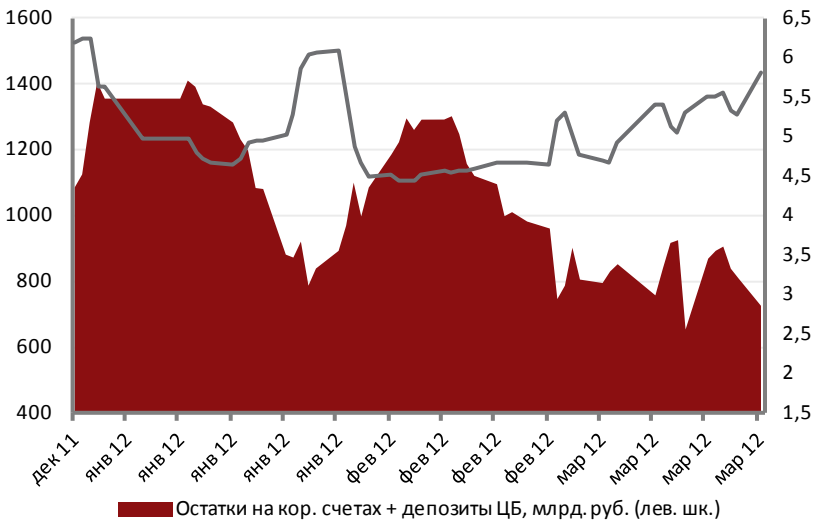
Европейские данные

Данные по еврозоне на прошлой неделе носили слабый характер, и европейская статистика остается фактором риска для рынков. В Италии продолжается падение заказов и продаж промышленных товаров, а индексы PMI Франции, Германии и еврозоны вышли значительно хуже ожиданий

В понедельник в Германии были опубликованы индексы IFO за март, и их значения оказались чуть выше прогнозов и значений за февраль. 27 марта выйдут окончательные данные по ВВП Нидерландов и Германии в четвертом квартале 2011 г., из других важное значение 27 марта будет иметь баланс бюджета Испании с января по февраль 2012 г. 28-29 марта станут известны предварительные данные по инфляции и безработице в Германии в марте.

Денежный рынок

Остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ были под давлением на прошлой неделе и показали снижение с 869,1 млрд на 19 марта до 725,5 млрд на 26 марта. Ставки денежного рынка находились в напряженном состоянии большую часть прошлой неделе, и Mosprime o/n 26 марта составил 5,8% 26 марта. Налоговый период продолжается на текущей неделе, и в понедельник состоялась уплата акцизов и НДПИ, а в среду предстоит уплата налога на прибыль. Для частичного поддержания ликвидности Минфин проведет во вторник, 27 марта, депозитный аукцион в объёме 10 млрд руб. сроком на два месяца, а ВЭБ предложит банкам 40 млрд руб. 29 марта с возвратом средств в марте 2013 г.; также 27 марта банкам предстоит вернуть депозиты ВЭБу в объёме 20 млрд руб.



Сюжет недели

Итоги первого квартала 2012 г.

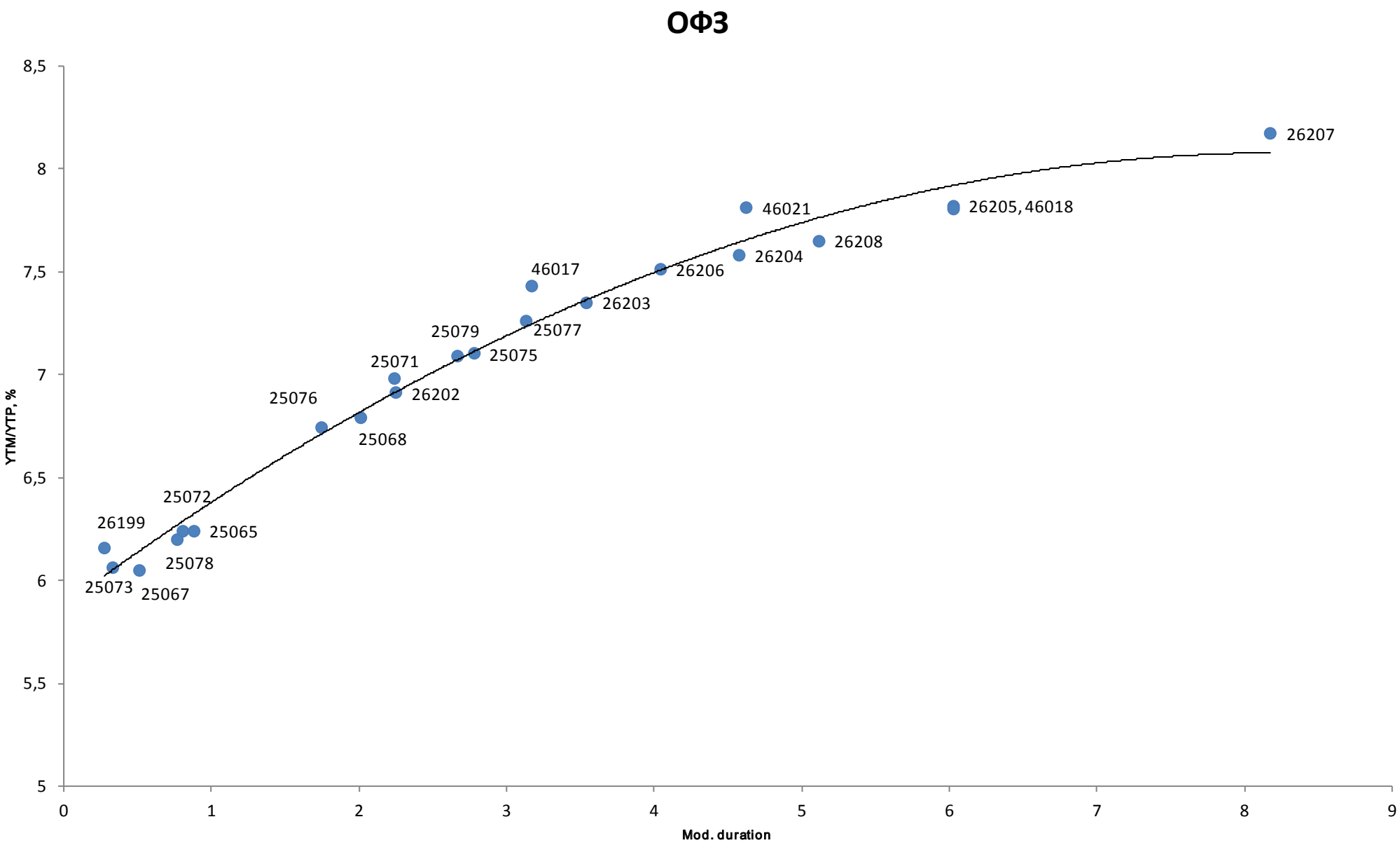
Начало 2012 г. оказалось значительно благоприятнее наших прогнозов, и долговые рынки продемонстрировали очень сильную динамику. Доходности ОФЗ и еврооблигаций РФ вернулись к своим минимумам лета 2011 г., а доходности отдельных выпусков даже превзошли минимумы с лета 2011 г. перед падением рынков в августе. Ключевые риски первого квартала 2012 г., которые могли привести к падению рынков, не реализовались или были спокойно восприняты рынками.

Греция продолжала оставаться в центре внимания инвесторов в первом квартале в связи с ее возможным неконтролируемым банкротством, но в марте произошло списание греческого госдолга частными инвесторами (Private Sector Involvement), и Греция получила необходимый ей второй пакет помощи в размере €130 млрд. Держатели облигаций с греческим правом дали свое согласие на списание 85,8% облигаций на сумму €152 млрд. при пороге согласия инвесторов для использования CACs, равном 75%. После применения CACs уже 95,7% держателей греческих облигаций приняло участие в PSI, и эта реструктуризация стала крупнейшей в истории суверенных долговых рынков. При этом Греция не сумела достичь требуемого участия в 75% для облигаций, выпущенных по иностранному праву, и только 70% держателей облигаций первоначально дали свое согласие на PSI. Греции пришлось продлить предложение по PSI для держателей иностранных облигаций сначала до 23 марта, а потом до 4 апреля. Почти наверняка хедж-фонды собрали блокирующие пакеты в отдельных выпусках греческих облигаций с иностранным правом, но их судебные процессы против Греции могут затянуться на долгое время. По нашему мнению, текущая проблема Греции решена, но это решение носит временный характер, и высокую вероятность имеет повторение событий после выделения Греции первого пакета помощи. Новые греческие облигации уже торгуются на рынке примерно за 20% от номинала, что определенно указывает на высокие шансы еще одного банкротства Греции в будущем и необходимости третьего пакета помощи.

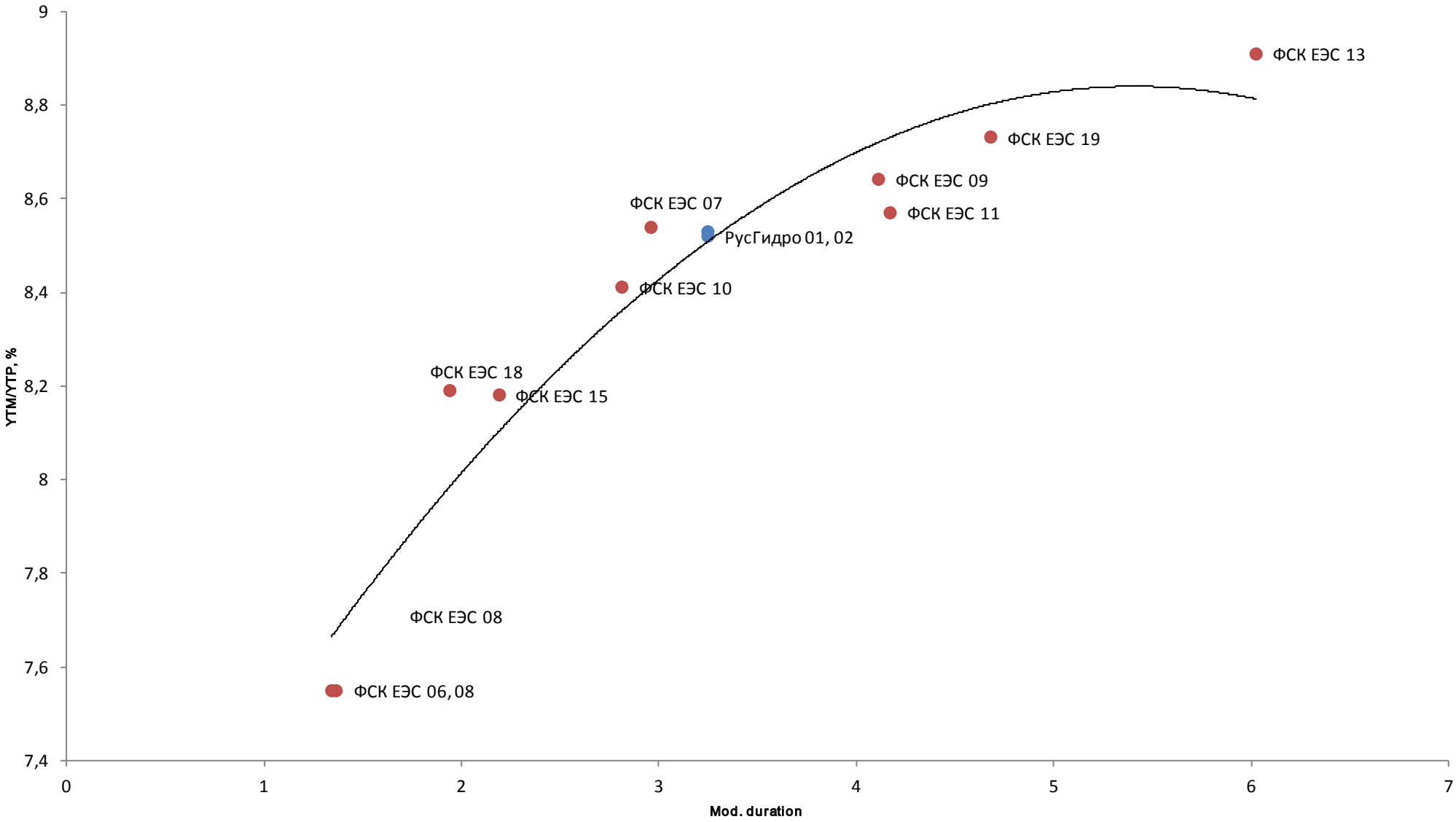
Следующим кандидатом на реструктуризацию суверенного долга в Европе больше всего шансов имеет стать Португалия, и доходности ее суверенных облигаций не снижались совместно с доходностями суверенных облигаций других стран Европы (Испания, Италия) в первом квартале 2012 г. Перед лицом серьезных проблем стоит и Испания: дефицит бюджета в 2011 г. составил 8,2% и превысил поставленную властями ЕС цель в 6,5%. Проблемы Испании привели к тому, что доходности 10-летних испанских гособлигаций превысили доходности 10-летних итальянских гособлигаций впервые с августа 2011 г., и их спред продолжит находиться в отрицательной зоне. Во время второй операции по долгосрочному рефинансированию (LTRO II) сроком на 3 года 800 европейских банков привлекли у Европейского Центрального Банка €529,5 млрд, и испанские банки очень активно использовали этот механизм помощи ЕЦБ; также испанские банки подверглись сильному удару и продолжают нести потери от лопнувшего пузыря на рынке недвижимости в Испании. На данный момент мы видим значительную угрозу для еврозоны именно с Пиренейского полуострова.

В США большое внимание было направлено на возможное начало новой программы количественного смягчения (QE3), и крупные банки, например, Goldman Sachs, прогнозируют ее начало уже во втором квартале 2012 г. Текущая программа Operation Twist, включающая в себя покупку ФРС долгосрочных казначейских облигаций и продажу краткосрочных из портфеля ФРС, закончится в июне 2012 г., и она не оправдала поставленной цели, и доходности казначейских облигаций не продемонстрировали снижения с момента начала программы. Напротив, доходности 10- и 30-летних казначейских облигаций пробили в середине марта свои линии поддержки с конца ноября 2011 г., показав стремительный рост к максимумам конца октября 2011 г.; доходности 10-леток и 30-леток достигли 2,39% и 3,46% соответственно. В целом, мы ожидаем снижения доходностей по казначейским облигациям, но очень важно следить за возможным повторением попытки пробить максимумы доходностей октября 2011 г. Как мы писали на прошлой неделе, динамика акций и данные реальной экономики в США указывают на рост доходностей с их минимальных значений, но в то же время США вошли в тот период развития, когда им крайне необходимы низкие доходности по казначейским облигациям для удержания расходов по обслуживанию долга на низком уровне.

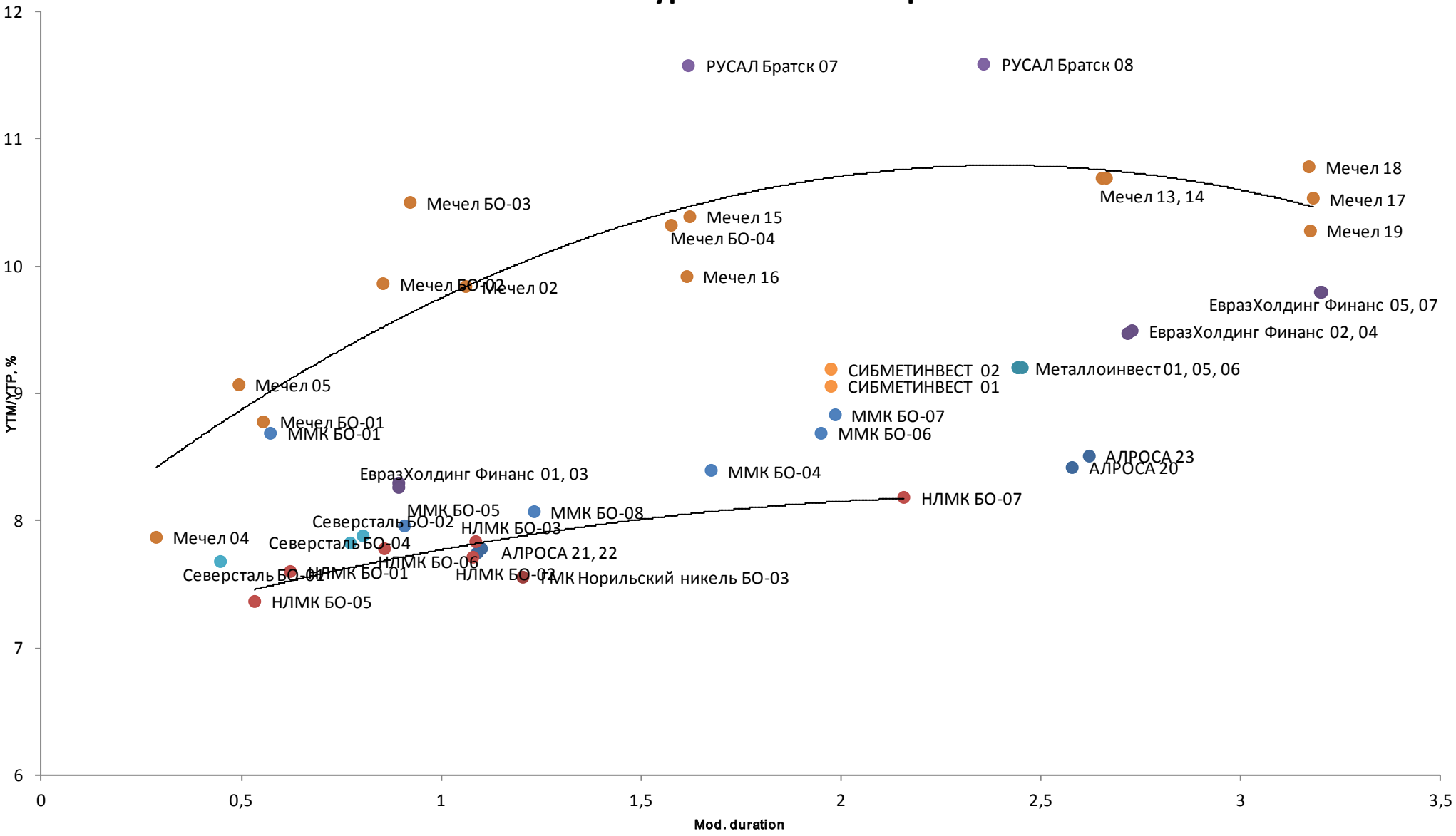
Карты российского рынка на 26.03.2012



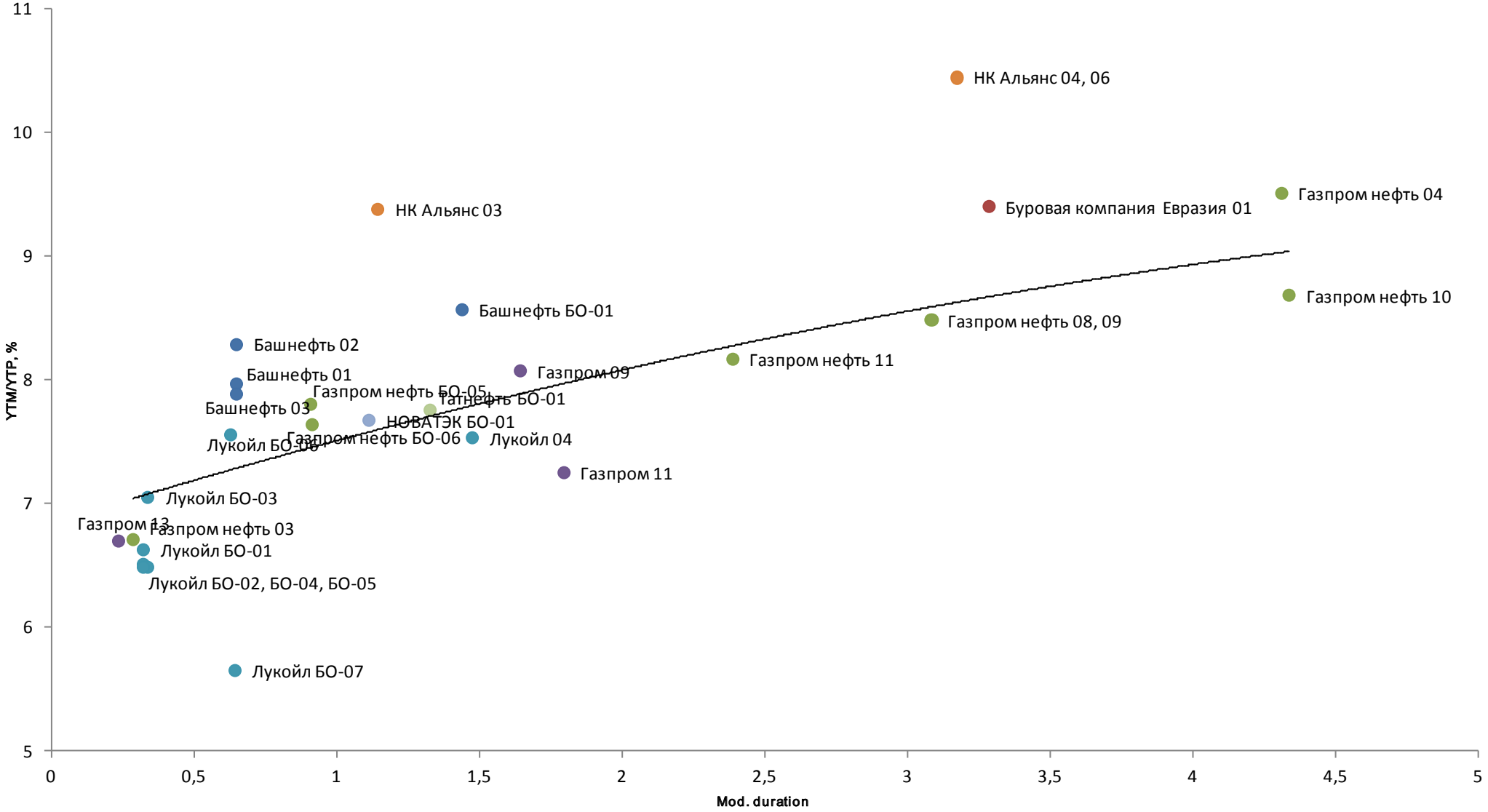
Энергетический сектор



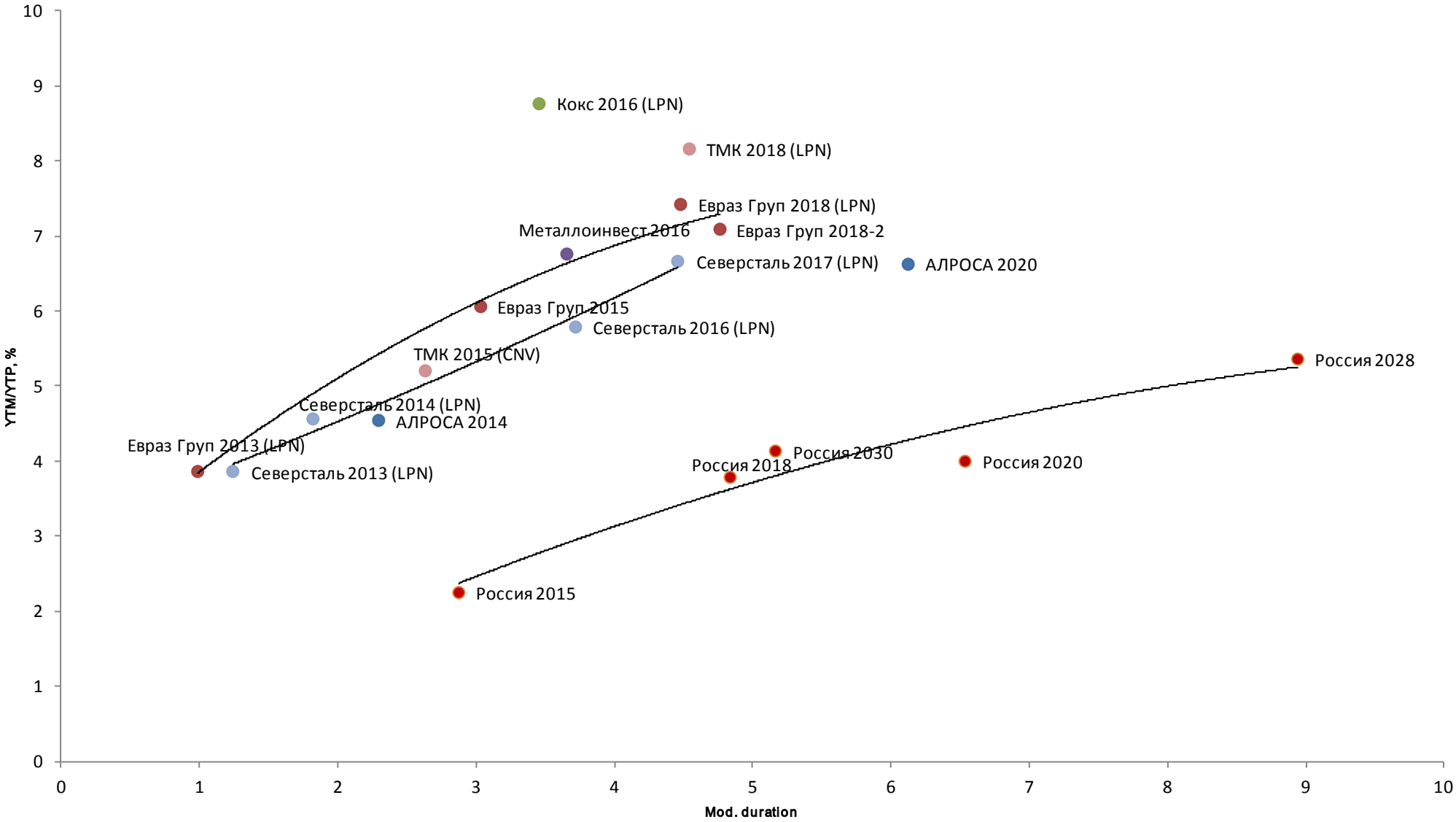
Металлургический сектор



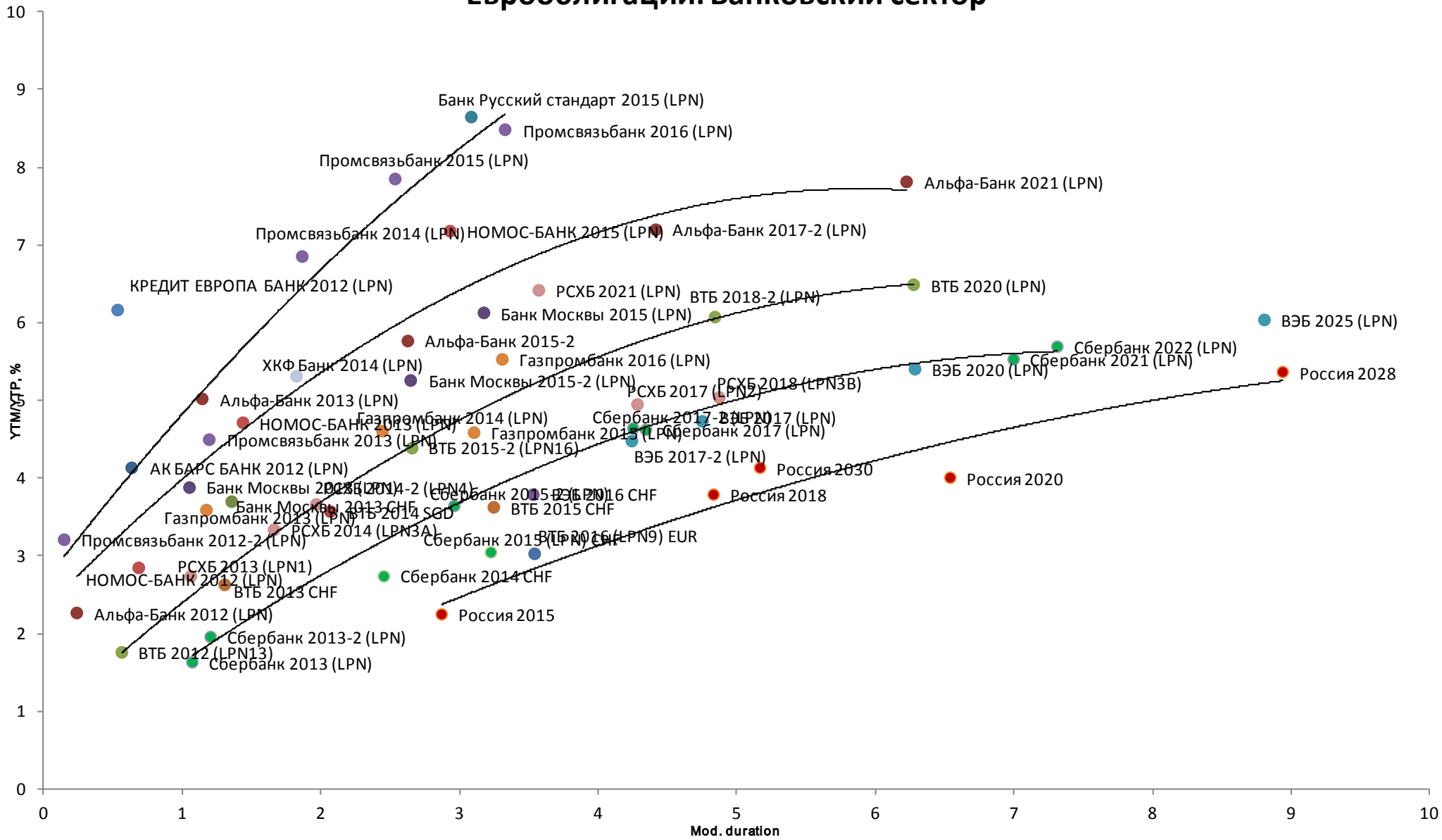
Нефтегазовый сектор



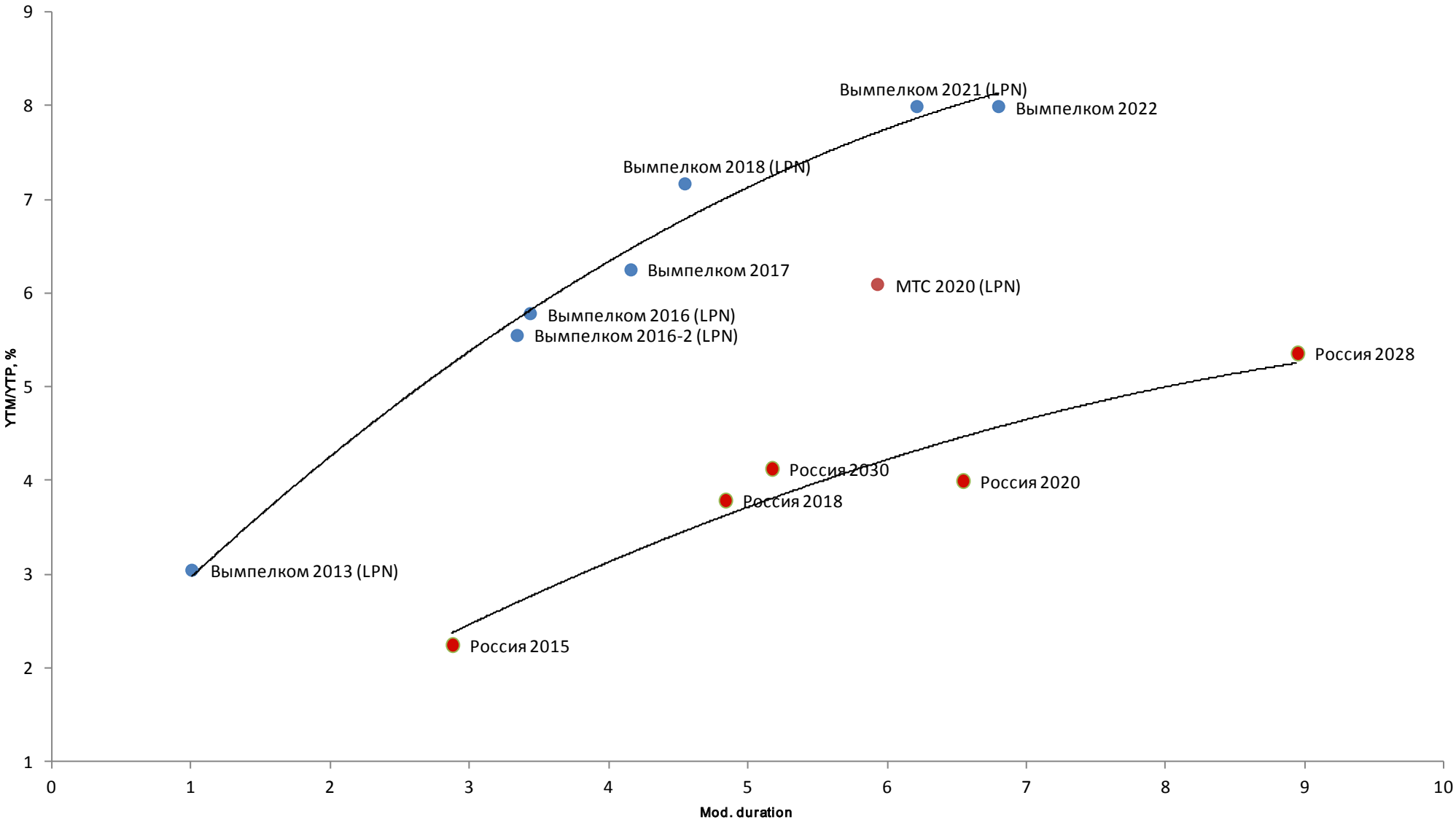
Еврооблигации: Металлургический сектор



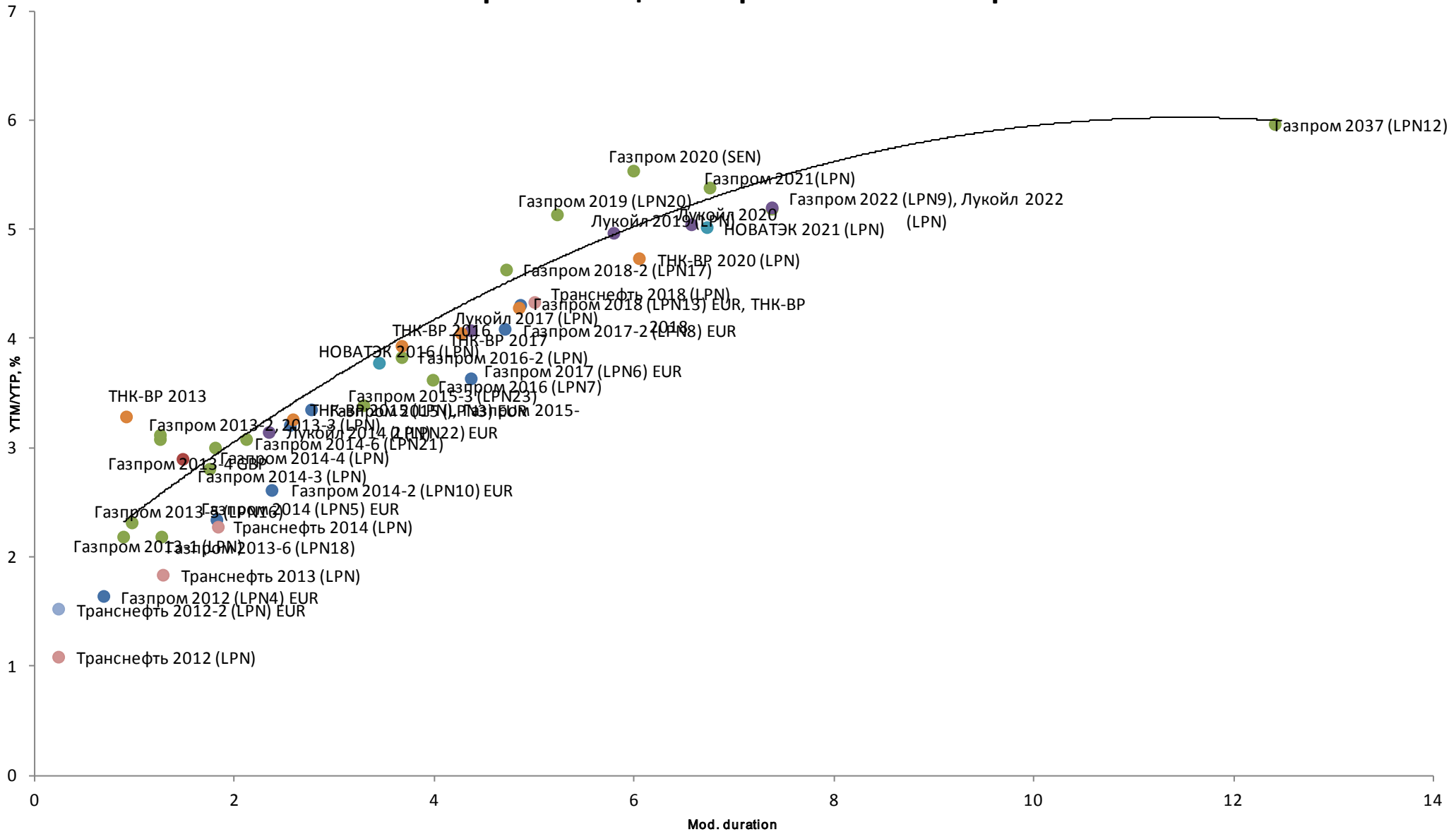
Еврооблигации: Банковский сектор



Еврооблигации: Телекоммуникационный сектор



Еврооблигации: Нефтегазовый сектор



Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, 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 — доб. 1284
начальник отдела — d.demin@bfa.ru

Моисеев Алексей — доб. 1286
заместитель начальника отдела — a.moiseev@bfa.ru

Куриленко Кирилл — доб. 1280
ведущий аналитик — k.kurilenko@bfa.ru

Дорофейкин Олег — доб. 1222
аналитик — o.dorofeykin@bfa.ru

Иванова Ольга — доб. 1241
аналитик — o.ivanova@bfa.ru

Ониксимова Юлия — доб. 1281
аналитик — j.oniximova@bfa.ru

Настыч Мария — доб. 1154
специалист — m.nastych@bfa.ru

Управление продаж

Думчева Анна — прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088
начальник управления — a.dumcheva@bfa.ru

Тапинов Петр — прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032
старший специалист — p.tapinov@bfa.ru

Виноградов Кирилл — доб. 1144
специалист — k.vinogradov@bfa.ru

Управление торговых операций

Малев Всеволод — прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293
начальник управления — v.malev@bfa.ru

Казанцев Сергей — доб. 1168
трейдер — s.kazantsev@bfa.ru

Пашков Алексей — доб. 1147
аналитик — a.pashkov@bfa.ru

Отдел рынков акций

Анастасов Антон — доб. 1052
трейдер — a.anastasov@bfa.ru

Широков Станислав — доб. 1053
трейдер — s.shirokov@bfa.ru

Деордиев Александр — доб. 1092
трейдер — a.deordiev@bfa.ru

Отдел брокерских операций

Иванов Николай — прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235
Начальник отдела — n.ivanov@bfa.ru

Мишарев Андрей — прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199
заместитель начальника отдела — a.misharev@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru

Лексина Елена — доб. 1196
начальник отдела — e.leksina@bfa.ru

Щекина Елена — доб. 1174
ведущий специалист — e.schekina@bfa.ru

Ермолина Анастасия — доб. 1173
специалист — a.ermolina@bfa.ru

Дымникова Светлана — доб. 1073
специалист — s.dymnikova@bfa.ru

Кросс Анна — доб. 1087
специалист — 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.

© Закрытое акционерное общество «Балтийское Финансовое Агентство»