

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	76.04	-1.23	-1.59	Evraz' 13	105.25	-0.21	6.94	7
Нефть (Brent)	78.44	-1.01	-1.27	Банк Москвы' 13	105.09	-0.20	5.22	-1
Золото	1090.75	-10.75	-0.98	UST 10	98.13	-1.38	3.85	17
EUR/USD	1.3337	0.00	-0.06	РОССИЯ 30	115.12	-0.54	5.00	9
USD/RUB	29.6413	-0.02	-0.07	Russia'30 vs UST10	114			-8
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	4%	-0.67%		UST 10 vs UST 2	276			5
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	0.49	Libor 3m vs UST 3m	15			-1
MOSPRIME 3m	4.53	0.01	0.22	EU 10 vs EU 2	211			1
MOSPRIME o/n	3.50	0.00	0.00	EMBI Global	260.47	-4.48		-12
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	10 836.2	-0.48		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1249.54	-15.06	8.48	Russia CDS 10Y \$	152.07	1.69		2
Сальдо ликв.	102.6	59.60	138.60	Gazprom CDS 10Y \$	195.64	0.79		2

Источник: Bloomberg



## Ключевые события

### Глобальные рынки

- Fitch понижает кредитный рейтинг Португалии
- Слабый аукцион по 5-летним UST
- Подробности дебютного выпуска евробондов РЖД

### Корпоративные новости

- ЛУКОЙЛ: докризисная рентабельность, низкая долговая нагрузка
- Дикси: рост продаж продолжает ускоряться
- Русгидро задумалось об иностранном акционере

## Новости коротко

### Экономика РФ

- Всемирный банк повысил прогноз роста ВВП России в 2010 году с 3.2% до 5.0-5.5 %. / Reuters

### Корпоративные новости

- Финансовый директор ВТБ Герберт Моос вчера подтвердил планы банка привлечь \$5.0 млрд (поровну на внутреннем и внешнем долговых рынках) в 2010 году, включая уже размещенный выпуск еврооблигаций на 1.25 млрд руб. и три выпуска рублевых облигаций на сумму 20 млрд руб.
- ВТБ планирует привлечь в этом году еще четыре выпуска рублевых облигаций на сумму 30 млрд руб ВТБ (не ранее чем через два месяца) и постарается привлечь на локальных рынках Азии и Ближнего Востока сумму в \$1.25 млрд. Кроме того, новыми займами инвесторов могут порадовать дочки ВТБ, которые будут согласовывать свои действия с Группой.

### Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Совет директоров Сибирьтелекома вчера принял решение о размещении пяти выпусков трехлетних биржевых облигаций серии БО-04, БО-05, БО-06, БО-07, БО-08 совокупным объемом 8 миллиардов рублей. Выпуск БО-07 будет размещен в третьем квартале 2010 г., остальные выпуски – позже. / Reuters
- В России вчера состоялось первое размещение облигаций для квалифицированных инвесторов — лизинговая компания «МИК» из Краснодара привлекла 1 млрд руб. под 13.75% годовых. Мы думаем, что такой уровень по доходности – очень плохой ориентир для рынка облигаций, причем как для широкого круга инвесторов, так и для самих компаний сектора. Такие факторы, как дефолт Глобус-лизинга, повсеместное сокращение инвестпрограмм в производственном секторе, низкая ликвидность активов у лизинговых компаний заставляют нас думать, что справедливые стоимости заимствований для эмитентов сегмента «лизинг» начинаются от уровня 18%.

## Рейтинговые события

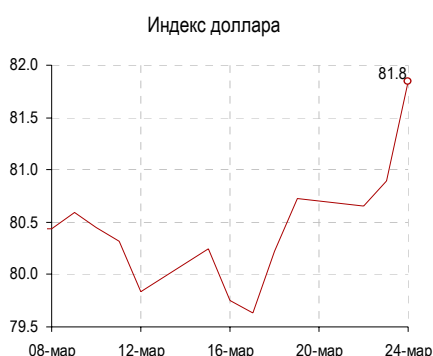
- **Moody's** присвоило **Краснодару** рейтинг на уровне «Ba2». Прогноз рейтингов – «стабильный». / Moody's
- **Moody's** может пересмотреть негативный прогноз для российской банковской системы в сторону улучшения к концу 2010 года, если увидит устойчивый рост кредитов и стабилизацию ситуации с просроченными долгами. По версии агентства, для банковской системы РФ существует больше предпосылок для изменения прогноза на «стабильный» по сравнению с Украиной и Казахстаном. В этом году Moody's ждет 10%-го роста кредитного портфеля и стабилизации ставок на текущем уровне. / Reuters

## Кредиты / Займы

- **Сбербанк** открыл дочернему предприятию **ОМК** мультивалютную кредитную линию на €125 млн. Кредитный лимит сроком действия до марта 2013 года установлен на Выксунский металлургический завод. / Reuters

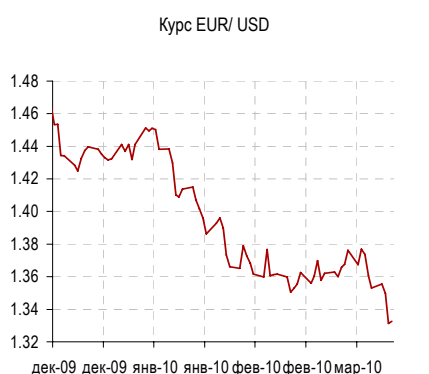
## Глобальные рынки

## Fitch понижает кредитный рейтинг Португалии



Вчера на инвесторов вылился холодный душ из неприятных новостей в отношении Португалии, рынка недвижимости США и плохих результатов аукциона по размещению UST.

Fitch снизило долгосрочный кредитный рейтинг Португалии на одну ступень до AA- и сохранило негативный прогноз. Это сообщение стало триггером для распродаж на фондовых рынках и очередного обвала курса евро. Инвесторы снова начали сомневаться в перспективах единой европейской валюты. Сегодня открывается саммит ЕС, на котором, в частности, будут обсуждаться механизмы помощи проблемным экономикам. Снижение рейтинга одной из наиболее пострадавших от кризиса стран может подтолкнуть глав стран-участников ЕС к более резким действиям и быстрым решениям в вопросе выработки и принятия механизма помощи Греции.

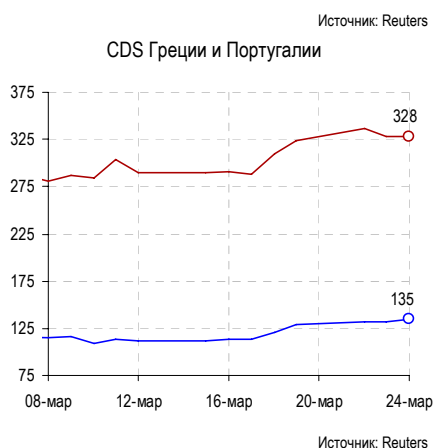


Евро продолжил стремительное падение к доллару, его котировки достигали вчера значений \$1.33 и сегодня утром торгуется в районе этой отметки. Индекс доллара подскочил более чем на 1 п.п., достигнув максимального за последние 10 месяцев значения в 81.7 п.

## Слабый аукцион по 5-летним UST

Еще больше усугубил ситуацию неудачный аукцион по 5-летним UST. Спрос на казначейские облигации оказался самым слабым с сентября прошлого года (переподписка составила всего 2.5x). Учитывая негативный новостной фон из Европы, инвесторы решили пересмотреть свое видение кредитных рисков высококлассных заемщиков и потребовали доходность в 2.605%, что оказалось на 4 б.п. выше ожиданий.

Очень невыразительные данные по продажам новостроек сильно расстроили инвесторов, продемонстрировав падение на 2.2% до отметки в 309 тыс сделок. Данные февраля по продажам на рынке недвижимости США говорят о серьезных проблемах со спросом, который не подает признаков к восстановлению. Доступность кредитов домохозяйствам не увеличивается, а с приходом негативных новостей с финансовых рынков, где доходность UST'10 за один день подскочила сразу на 17 б.п., ситуация с кредитованием вряд ли будет улучшаться. Это делает надежды продавцов на последний этап правительственных субсидий весьма туманными.



## Кривая US-Treasuries

	YTM, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	24-мар-10	d	w	YTD
UST 02	1.08	-1	1.10	11	18	11
UST 05	2.61	2	2.59	17	23	70
UST 10	3.83	-3	3.85	17	20	105
UST 30	4.71	-1	4.73	12	14	123

Источники: Reuters

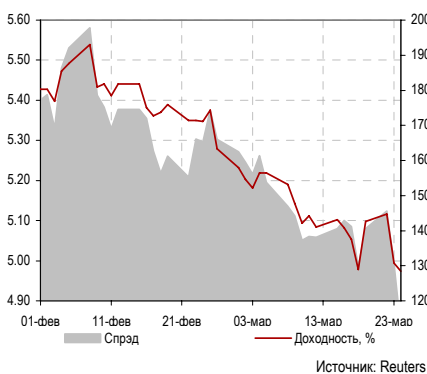
Сегодня глава ФРС Б. Бернанке выступит в финансовом комитете Палаты представителей Конгресса США и осветит подробности exit strategy для конгрессменов, что должно несколько успокоить рынки.

Динамика доходности UST-10



Источник: Reuters

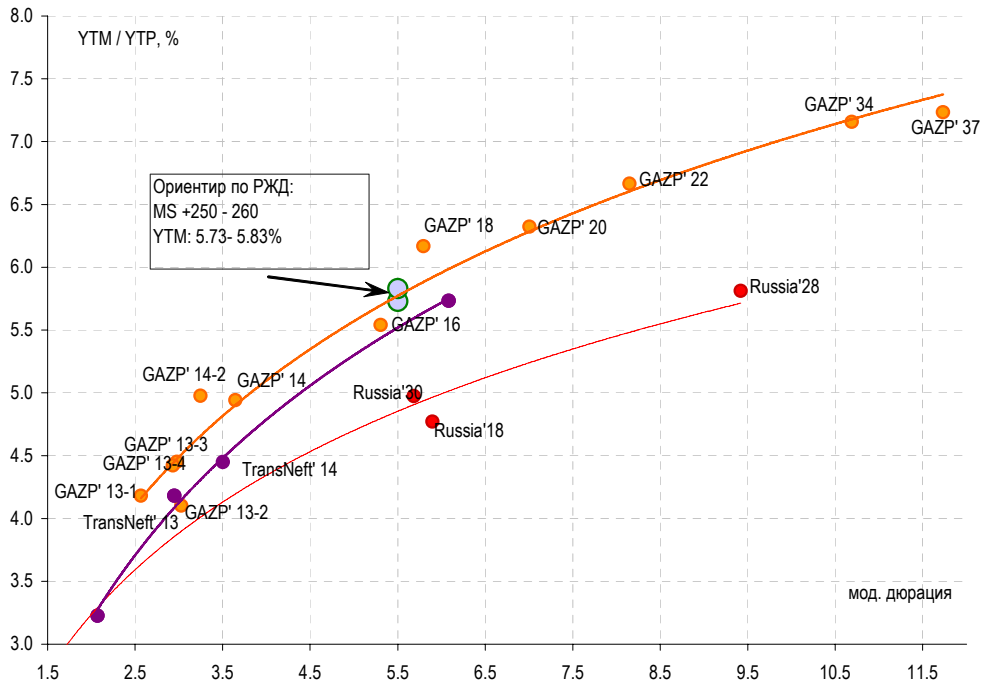
Россия'30



Источник: Reuters

### Подробности дебютного выпуска евробондов РЖД

Вчера стали известны детали дебютного выпуска РЖД: ориентир по доходности составляет +250-260 б.п. к свопам, что транслируется в доходность 5.73 – 5.83 %. Такой диапазон ложится в точности на кривую Газпрома. Разница в кредитном качестве между РЖД и Газпромом незначительная: кредитные рейтинги совпадают, положение на рынке – монопольное. Кроме того, в пользу РЖД говорит их меньшая зависимость от мировой конъюнктуры и отсутствие на рынке евробондов бумаг этого эмитента. На наш взгляд, в перспективе первый выпуск РЖД должен лежать никак не выше кривой Газпрома.



Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

*Дмитрий Турмышев, Егор Федоров*

**Корпоративные новости****ЛУКОЙЛ: докризисная рентабельность, низкая долговая нагрузка**

Накануне ЛУКОЙЛ обнародовал финансовую отчетность по US GAAP за 4-й квартал и провел телеконференцию для инвесторов.

Если брать тенденции в 4-м кв. 2009 г., то ими стали сокращение розничной маржи в Европе, высокие объемы затрат на закупку нефти и нефтепродуктов компании (данная статья составляет в расходах ЛУКОЙЛа порядка 50 %) и разовые списания убытков.

В результате в 4-м квартале ЛУКОЙЛ уступил лидерство по показателю EBITDA/баррель Газпром нефти (\$ 18.6 за баррель), которая также получает дополнительные доходы за счет значительного удельного веса «даунстрима» в общей структуре бизнеса компании. Показатель EBITDA на баррель Роснефти (даже несмотря на квартальный рост в размере \$2.4 за баррель до \$17.4 за баррель) по-прежнему находится на более низком в сравнении с ЛУКОЙЛом уровне.

Денежные потоки компании от операционной деятельности в 4-м квартале практически не изменились и составили \$2.8 млрд (\$ 2.9 млрд в 3-м квартале), объем капитальных вложений вырос на 13 % и составил \$ 1.9 млрд. В итоге свободный денежный поток компании в 4-м квартале сократился на четверть и составил \$958 млн (в предыдущем квартале он был равен \$ 1.3 млрд). Свободный денежный поток компании с учетом приобретений дочерних компаний составил всего \$ 607 млн.

В целом за год компания заработала почти \$13.7 млрд EBITDA, а рентабельность по данному параметру (16.9%) была на 1.4 п.п. выше, чем в 2008 г.

Компания направила на выплату дивидендов в 4-м квартале \$676 млн. В итоге чистый долг ЛУКОЙЛа за 4-й квартал вырос на \$335 млн (до почти \$9 млрд). В относительных терминах долговая нагрузка компании опасений не вызывает: Чистый долг/EBITDA не выше 0.7х.

Что касается телеконференции, то основной вопрос, интересовавший инвесторов, был связан с позицией ЛУКОЙЛа относительно грядущей продажи 10%-ного пакета акций компании американской ConocoPhillips. Менеджмент ЛУКОЙЛа подтвердил, что пока не намерен рассматривать возможность выкупа собственных акций по причинам политического характера: в настоящее время идет обсуждение налоговой реформы в отрасли, направленной на стимулирование upstream проектов, и, по мнению вице-президента Леонида Федуне, отвлечение \$ 5 млрд из свободных денежных потоков компании может быть «крайне негативно воспринято политическим руководством» России.

Относительно других заявлений отметим намерения компании направить на дивиденды по итогам работы в прошлом году \$1.5 млрд (около 20 % от чистой прибыли). Также менеджментом был озвучен прогноз по планируемым на 2010 год капитальным вложениям: \$8-8.5 млрд, что совпадает с нашим прогнозом, а также намерение продолжить программу реализации низкорентабельных активов.

Еврооблигации Лукойла мы находим инструментами, переоцененными относительно рынка.

*Денис Борисов к.э.н., Сергей Вахрамеев к.э.н., Леонид Игнатьев*

### Дикси: рост продаж продолжает ускоряться

Вчера Дикси представила операционные результаты за февраль 2010 г. Выручка сети в феврале выросла на 13 % и составила 4.8 млрд руб. Всего за 2 месяца года выручка увеличилась на 12%. Торговая площадь увеличилась в феврале всего на 6 % (темпы роста снижаются). Всего на конец февраля сеть насчитывала 536 магазина, что на 1 магазин меньше, чем на начало года.

Уже третий месяц подряд Дикси демонстрирует увеличение темпа роста продаж. Тот факт, что выручка сети выросла сильнее, чем торговая площадь, указывает на то, что динамика сопоставимых продаж, вероятно, продолжает улучшаться. Напомним, что по итогам 2009 г. LFL-продажи снизились на 6 %, в 4-м квартале 2009 г. – на 10 %. Более точные данные компания представит по итогам 1-го квартала 2010 г.

Однако расстраивают низкие темпы роста торговой площади. Напомним, что в 2010 г. компания планирует открыть около 100 магазинов.

За последние 30 дней облигации Дикси снизили доходность с 17.3% до 12.8% годовых, то есть на 450 б.п., полностью оправдав наши ожидания в отношении привлекательности этой бумаги (см. более подробно стратегию по долговым рынкам на февраль и март 2010 г.) Спрэд Дикси-Х5-4 сократился с 800-850 б.п. до 550 б.п., но мы думаем, что облигации Дикси покупать еще интересно, в отличие от Х5. Так, бумаги последней предлагают инвестору доходность, больше характерную для blue chips, хотя рейтинг Х5 находится на уровне «всего» ВВ-.

*Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатьев*

### Русгидро задумалось об иностранном акционере

По сообщению Интерфакс, Русгидро начнет работать над вопросом о привлечении стратегического инвестора примерно через два года, сообщил член правления компании. Контрольный пакет компании остается у государства, партнером может стать иностранная компания.

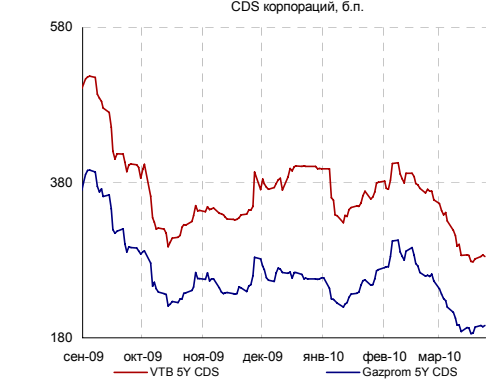
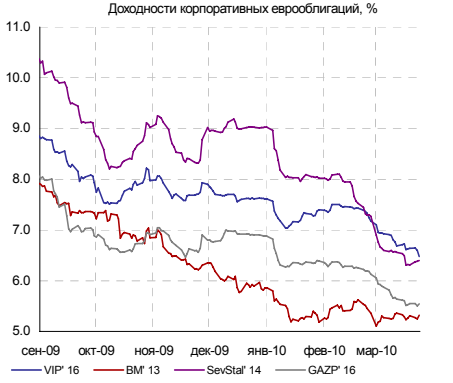
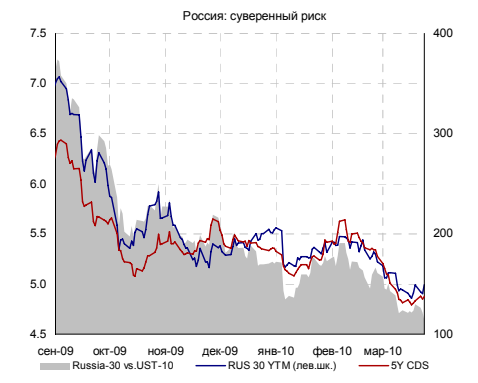
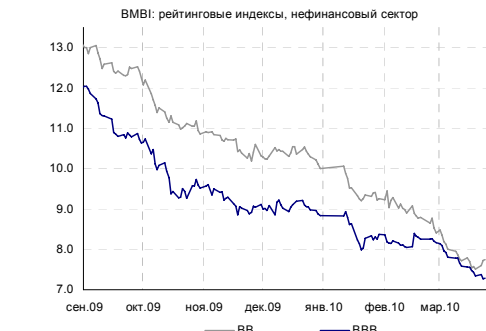
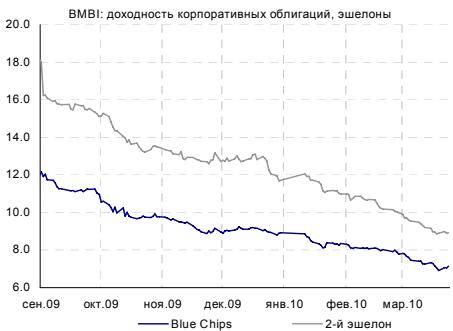
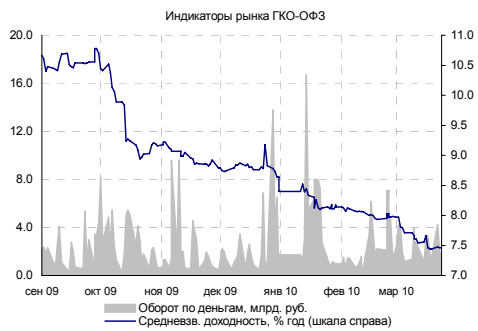
На наш взгляд, появление иностранного стратега в крупной государственной компании положительным образом повлияло бы на ее информационную прозрачность и механизм принятия стратегических решений. Однако пока мы не закладываем данное событие в оценку справедливой стоимости облигаций Русгидро, период обращения которых составляет уже менее 1.5 лет.

Те времена, когда бумаги компании торговались со значительным спрэдом к кривой Мосэнерго и/или ТГК-1 из-за аварии на СШГЭС, прошли. Сейчас выпуск предоставляет всего 50-60 б.п. премии над кривой Газпрома и доходность около 7.50% в абсолютном выражении. Мы думаем, что надеяться на большее (т.е. опережающий рост котировок) в отношении Русгидро вряд ли стоит, особенно после понижений рейтингов от 2 агентств ниже инвестиционного. В качестве иллюстрации упомянем, что в соответствии с индексами рублевых облигаций ВМВІ Банка Москвы, доходность blue chips к текущему моменту опустилась до 7.15% при дюрации чуть менее 1.5 лет. Поэтому текущая доходность Русгидро кажется нам справедливой.

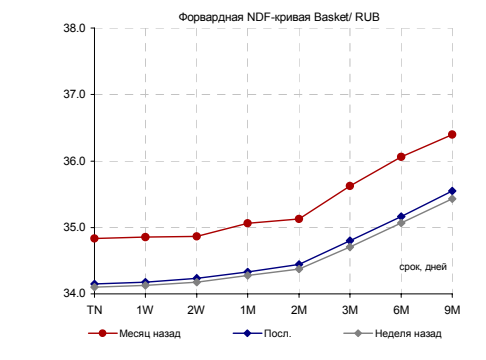
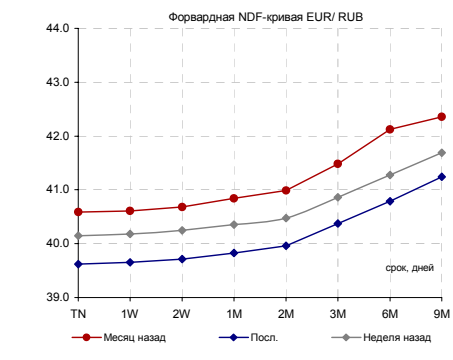
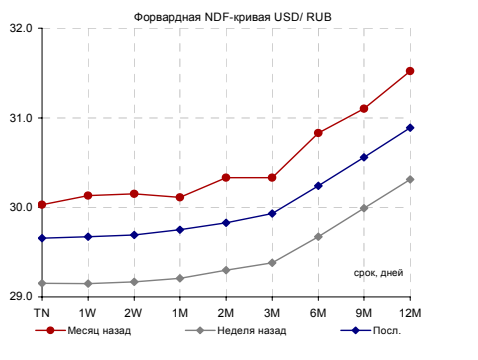
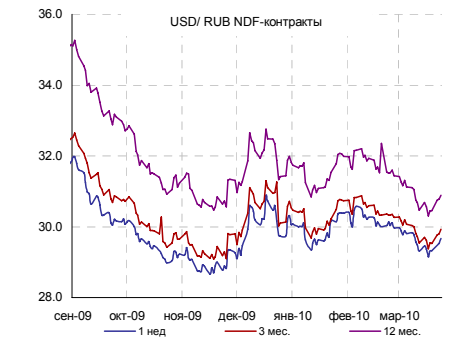
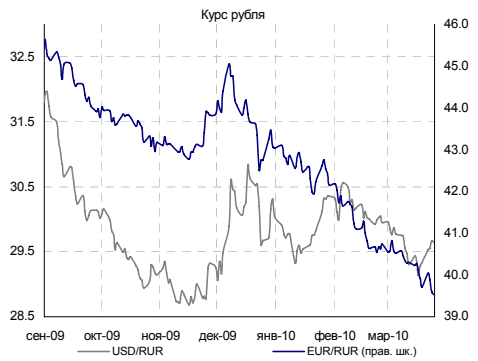
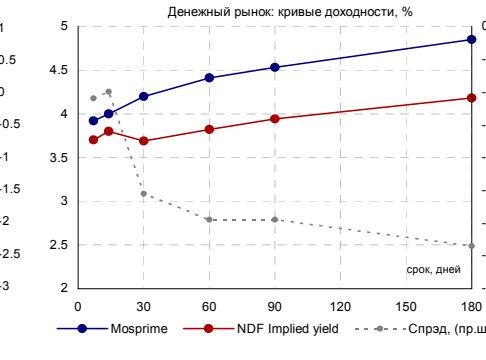
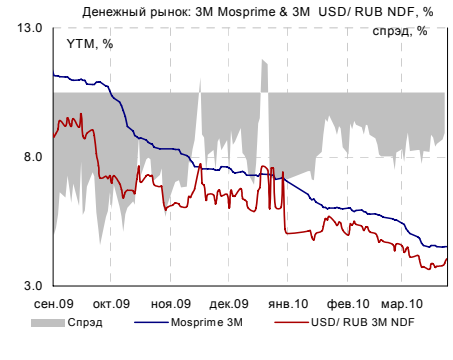
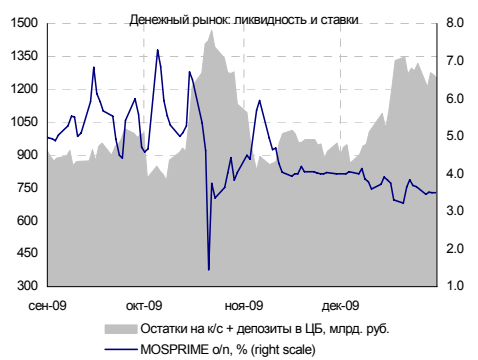
Мы рассчитываем на снижение доходности облигаций компании или вместе с рынком в целом, или в случае восстановления прежнего статус-кво по рейтингам от S&P и Fitch. В последнем случае мы допускаем сокращения премии к кривой Газпрома до ничтожного минимума.

*Леонид Игнатьев*

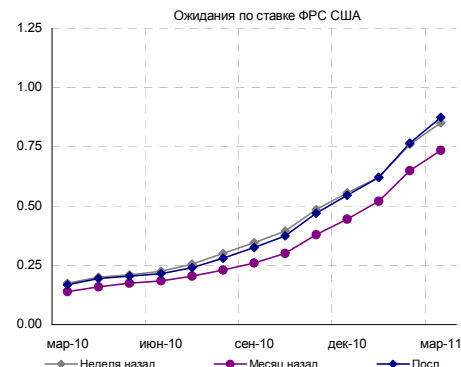
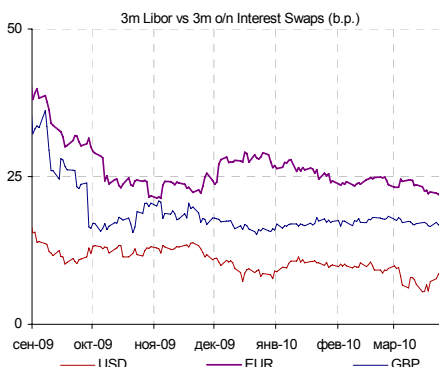
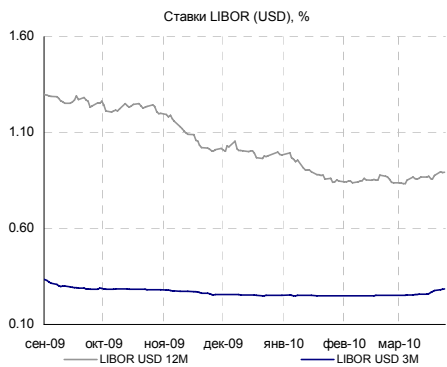
Российский долговой рынок



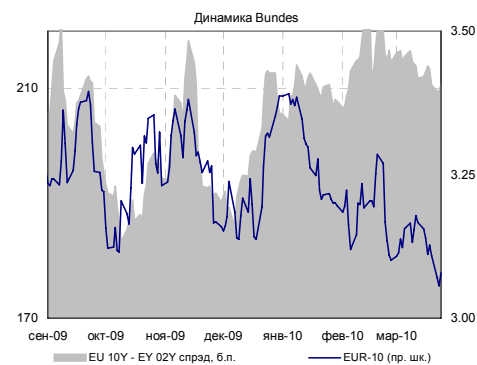
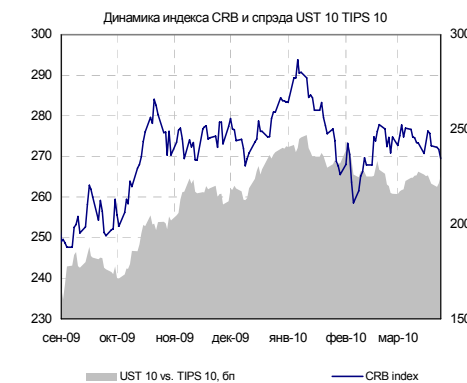
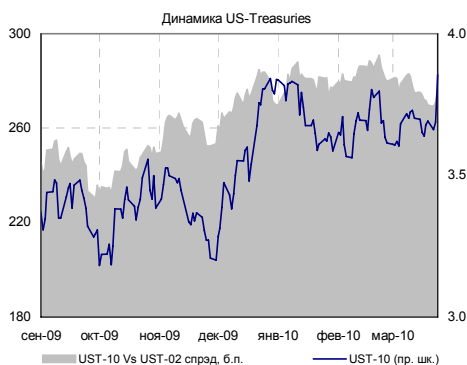
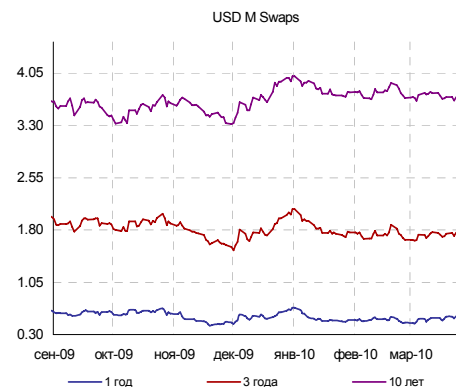
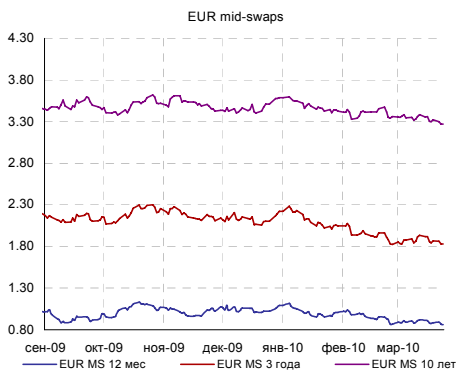
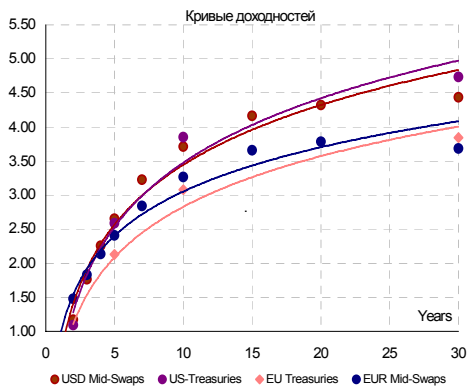
Денежно-валютный рынок



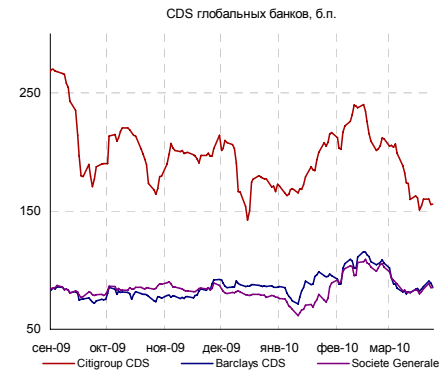
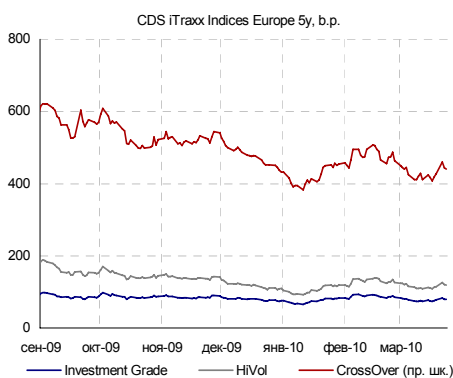
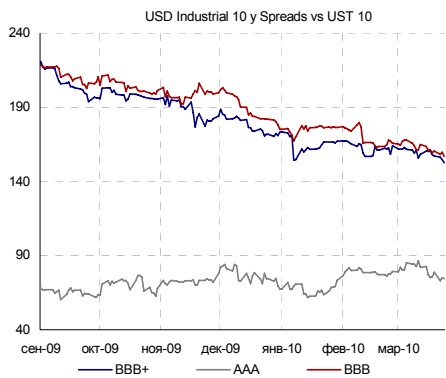
Глобальный валютный и денежный рынок



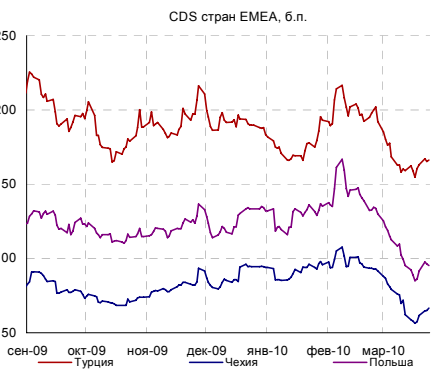
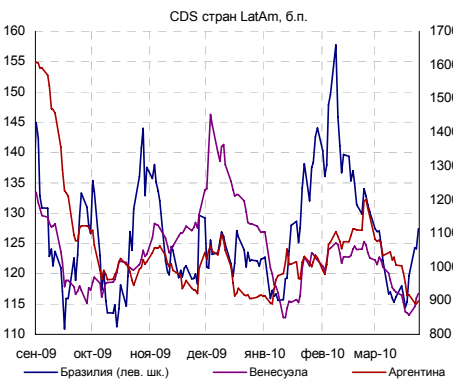
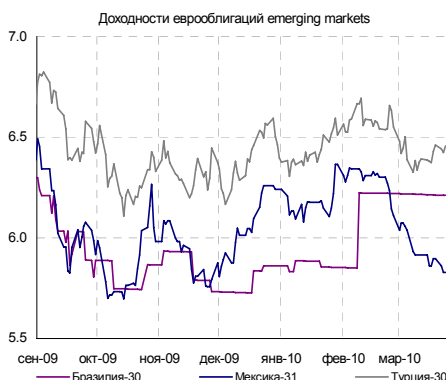
Глобальный долговой рынок



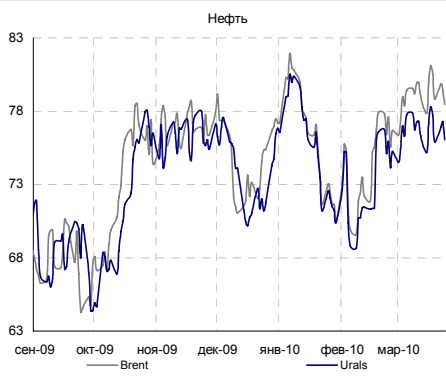
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы



**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
<b>СЕГОДНЯ</b>	АРТУГ-02	500	Оферта	100	500
26.03.2010	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500
26.03.2010	МОИТК-02	4 000	Оферта	100	4 000
26.03.2010	РазгуляйФ3	3 000	Оферта	100	3 000
30.03.2010	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
30.03.2010	Мос.обл.5в	6 000	Погаш.	-	6 000
30.03.2010	РенинсФ-01	750	Погаш.	-	750
30.03.2010	ЯрОбл-07	1 200	Погаш.	-	1 200
31.03.2010	АГроСоюз-2	1 500	Оферта	100	1 500

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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 документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка 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.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, 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. Банк Москвы 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 российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских 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 Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.