

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	75.82	-0.02	-0.03	Evraz' 13	105.42	0.12	6.88	-4
Нефть (Brent)	78.38	0.03	0.04	Банк Москвы' 13	105.09	-0.32	5.30	3
Золото	1096.50	3.50	0.32	UST 10	98.19	0.29	3.85	-4
EUR/USD	1.3457	0.01	0.51	РОССИЯ 30	115.59	0.28	4.98	0
USD/RUB	29.6175	0.00	-0.02	Russia'30 vs UST10	113			4
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	5%	0.67%		UST 10 vs UST 2	281			1
USD LIBOR 3m	0.29	0.00	0.33	Libor 3m vs UST 3m	15			0
MOSPRIME 3m	4.53	0.02	0.44	EU 10 vs EU 2	215			-1
MOSPRIME o/n	4.10	0.16	4.06	EMBI Global	260.80	2.04		5
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	10 850.4	0.08		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1026.14	-112.32	16.37	Russia CDS 10Y \$	159.57	2.65		7
Сальдо ливн.	155.4	112.40	261.40	Gazprom CDS 10Y \$	199.21	1.84		4

Источник: Bloomberg



Ключевые события

Денежный рынок

Банк России продолжает снижать ставки

Внутренний рынок

От ЦБ ждали и большего...

Глобальные рынки

А. Гринспен: доходности UST будут расти и дальше

LIBOR пошел в рост

Корпоративные новости

Магнит: годовая отчетность на зависть конкурентам

Система и Русснефть: на первом плане – синергетический эффект

Новости коротко

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Ситроникс** выкупил по оферте дебютные облигации на сумму 7.7 млн руб. (0.3% выпуска). / Cbonds
- **ХКФ Банк** в рамках оферты выкупило облигации 3-й серии на 2 770 млн руб. (92% выпуска). / Finam
- **Московский Кредитный банк** планирует в середине апреля начать размещение пятилетних облигаций 8-й серии на 3 млрд руб. Индикативная ставка купона составляет 10.25-10.75%, по выпуску предусмотрена оферта через 1.5-2 года. Ожидается включение выпуска в список «А1» ММВБ, ломбард ЦБ. / Cbonds
- **Москомзайм** во втором полугодии 2010 г может разместить пятилетние рублевые еврооблигации на 20 млрд руб. (Источник: глава Москомзайма Сергей Пахомов). / Cbonds
- **Банк Санкт-Петербург** 26 марта начал сбор заявок на покупку трехлетних биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через полтора года. Ориентир организаторов по ставке 1-го купона составляет 8.4 - 8.9%, что соответствует доходности 8.58 - 9.10%. Закрытие книги заявок состоится 9 апреля, биржевое размещение - 13 апреля. / Cbonds
- **Холдинг МРСК** принял решение разместить облигации 1 и 2-й серии объемами 5 и 7 млрд руб. соответственно. / Cbonds
- В пятницу **Юнимилк** принял решение разместить дебютные биржевые облигации на сумму 3 млрд руб. / Reuters
- **ЮТэйр** установил ставки купонов по трехлетним биржевым облигациям серии БО-01 и БО-02 на уровне 12.5%. Размещение выпусков общим объемом 3 млрд руб. на ММВБ состоится 30 марта. / Cbonds
- **Евраз Холдинг** разместил в пятницу десятилетние облигации 1-й и 3-й серий объемами по 10 млрд. руб. и 5 млрд. руб. с трехлетней офертой. В ходе бук билдинга спрос на облигации составил 24.4 млрд руб., было подано 70 заявок инвесторов, удовлетворено – 60 заявок. По результатам сбора заявок ставка купонов была установлена на уровне 9.25%. / Cbonds

Кредиты / Займы

- **Энел ОГК-5** 26 марта подписал долгосрочное кредитное соглашение с **Европейским инвестиционным банком (ЕИБ)** на сумму 250 млн евро. для финансирования строительства ПГУ-410 на Невинномысской ГРЭС. Выборка кредитных средств будет осуществляться посредством траншей, период погашения каждого из которых составляет 15 лет. / Finam

Денежный рынок

Банк России продолжает снижать ставки

С сегодняшнего дня Банк России снижает основные процентные ставки по своим операциям на очередные 25 б.п. В результате ставка рефинансирования составит 8.25 %, однодневная ставка прямого РЕПО – 5.5 %.

В пресс-релизе ЦБ отмечает, что данное решение направлено, прежде всего, на стимулирование кредитной деятельности, при этом основным условием для снижения ставок является дальнейшее замедление инфляции (6.9 % в годовом выражении на 22 марта) и отсутствие предпосылок для её ускорения в течение года.

Нижеприведённые графики показывают, что пока снижение ставок по банковским кредитам происходит достаточно медленно, и в целом кредитные условия остаются более жёсткими, чем до кризиса. В то же время ставки по рублёвым облигациям фактически вернулись к докризисным уровням (около 7 % по облигациям 1-го эшелона и чуть ниже 9 % по 2-му эшелону).

Мы не сомневаемся в том, что процесс снижения общего уровня процентных ставок в российской экономике продолжится в ближайшие месяцы, однако кредитная активность банков начнёт ощутимо увеличиваться лишь во втором полугодии. Стагнация кредитных портфелей связана сейчас не столько с нежеланием банков кредитовать (хотя, объективно, банки сохраняют осторожность и очень избирательны в отношении рисков), сколько с низким спросом на кредиты со стороны населения и бизнеса, у которого нет уверенности в том, что экономика вернулась на траекторию устойчивого роста, и второй волны кризиса не будет.



Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

По-видимому, пока ЦБ не увидит реальной активизации кредитной деятельности банков, снижение процентных ставок будет продолжено. Инфляция в ближайшие месяцы продолжит замедляться, годовой показатель снизится до 6.6-6.7 % к концу марта и, скорее всего, опустится ниже 6 % к середине года. С этой стороны ограничений не будет, и не исключено, что уже к середине лета ставка рефинансирования опустится до 7.5 %.

Мы полагаем, что подобный (высоковероятный) сценарий развития событий создаст серьёзные предпосылки для всплеска инфляции в 2011 году.

Кирилл Трemasов

Внутренний рынок

От ЦБ ждали и большего...

Известие об ожидаемом снижении основных процентных ставок ЦБ с сегодняшнего дня, озвученное в прошедшую пятницу, оказало рынку поддержку в конце прошлой недели. Тем не менее, умеренный темп смягчения денежной политики, выразившийся в снижении ставки рефинансирования только на 25 б.п. - до уровня 8.25% - уже закладывался по большей части в котировки рублевых облигаций. В связи с этим, существенного изменения стоимости облигаций не произошло. По итогам дня большинство ликвидных выпусков прибавили 15-30 б.п.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25072	242.4	1	38957.6	23.01.2013		102.89	101.00	-1.84	6.86
Атомэнпр01	292.50	13	30000	15.02.2014	15.02.2011	101.45	101.60	0.15	8.76
Атомэнпр02	383.91	4	20000	15.02.2014	15.02.2011	101.20	101.50	0.30	8.88
Башнефть01	1134.93	11	15000	13.12.2016	18.12.2012	107.55	107.55	0.00	9.51
ВТБ - 5 об	47.19	34	15000	17.10.2013	22.04.2010	100.83	100.80	-0.03	4.13
ВТБ24 04	817.58	25	8000	20.02.2014	26.08.2010	102.19	102.15	-0.04	6.64
ГазпромА13	230.66	12	10000	26.06.2012	29.06.2010	112.90	112.95	0.05	-28.06
ГАЗФин 01	30.04	41	5000	08.02.2011		99.84	99.72	-0.12	19.10
ИнтеграФ-2	14.59	32	3000	29.11.2011		104.70	104.00	-0.70	14.44
КБРенКап-3	8.41	35	4000	06.06.2012	13.06.2010	103.00	102.88	-0.12	11.10
Лукойл БО6	614.18	12	5000	13.12.2012		104.45	104.50	0.05	7.47
Лукойл БО7	294.30	11	5000	13.12.2012		104.60	104.90	0.30	7.31
МБРР 05обл	486.13	7	5000	12.06.2014	17.06.2010	101.60	101.70	0.10	7.31
МГор49-об	1489.45	51	25000	14.06.2017		99.35	99.30	-0.05	7.63
МГор50-об	107.92	38	15000	18.12.2011		102.70	103.00	0.30	6.23
МГор56-об	653.82	20	20000	22.09.2016		99.90	99.95	0.05	7.50
МГор62-об	627.59	16	35000	08.06.2014		124.40	124.10	-0.30	7.24
М-ИНДУСТР	0.43	36	1000	16.08.2011		18.49	18.50	0.01	>200
РазгуляйФ3	385.29	59	3000	16.03.2012		95.95	97.00	1.05	19.77
Райффзб-4	311.98	18	10000	03.12.2013	06.12.2011	109.40	109.50	0.10	7.56
РЖД-10обл	1297.95	19	15000	06.03.2014		125.50	125.50	0.00	7.56
РЖД-11обл	203.81	4	15000	18.11.2015	26.05.2010	101.50	101.91	0.41	1.97
РЖД-23 обл	810.11	15	15000	16.01.2025	29.01.2015	105.25	105.35	0.10	7.80
РосселхБ11	272.28	4	5000	30.01.2020	07.02.2013	103.70	103.85	0.15	7.62
СевСт-БО1	1065.47	17	15000	18.09.2012	20.09.2011	108.10	108.95	0.85	7.67
СевСт-БО2	328.41	5	10000	15.02.2013		104.15	104.00	-0.15	8.33
Сибметин01	486.33	36	10000	10.10.2019	16.10.2014	113.25	113.30	0.05	10.05
Сибметин02	477.23	30	10000	10.10.2019	16.10.2014	113.15	113.15	0.00	10.09
Система-03	293.51	22	19000	24.11.2016	29.11.2012	110.70	110.85	0.15	8.08
Транснф 03	223.70	9	65000	18.09.2019	29.09.2010	105.20	105.40	0.20	1.45
УралсибЛК2	53.50	64	5000	21.07.2011		105.00	105.48	0.48	10.18
УрСИ сер07	668.57	22	2400	13.03.2012		100.80	101.25	0.45	-
Х-МСтройР1	458.05	7	3000	13.10.2010		95.00	94.00	-1.00	-
ЦентрТел-5	247.54	7	2700	30.08.2011		102.60	102.40	-0.20	6.97
ЮТК БО-01	356.73	1	2000	17.10.2012	19.10.2011	103.98	-	0.00	8.52
Якут-09 об	408.80	30	2000	19.09.2013		105.00	104.60	-0.40	8.16

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки



Источник: Bloomberg

А. Гринспен: доходности UST будут расти и дальше

Бывший глава ФРС, А. Гринспен пессимистически настроен относительно доходностей американских казначейских бумаг, назвав их "canary in the mine". Эта метафора означает сигнальное значение доходностей UST, если они начнут стабильно расти – это не будет означать ничего хорошего.

По его мнению, высокие доходности отражают пересмотр инвесторами кредитных рисков США, серьезно увеличивших свою долговую нагрузку во время кризиса. Бюджетный дефицит США, выросший из-за налоговых льгот, спасения банковской и автомобильной индустрий, а также программы экономических стимулов, достиг рекордного значения в \$1.4 трлн. Очень многое, по мнению Гринспена, зависит от динамики рынков труда и недвижимости. Высокие доходности по долгосрочным бумагам ставят под сомнение восстановление обоих рынков в ближайшее время.

LIBOR пошел в рост

За последние месяцы это уже не первый скачок доходностей UST, однако очень важно, что раньше денежные рынки не проявляли значительной реакции на негативные новости. А вот за две последние недели ставки LIBOR выросли в среднем на 4 б.п, что отражает новый виток пессимистических настроений на рынке.

В ближайшую неделю будут опубликованы 3 основных показателя, на которые рынки будут смотреть с особым вниманием: доходы домохозяйств (сегодня), потребительские настроения (завтра) и ситуация на рынке труда (в пятницу). Инвесторы ожидают стабильности доходов и безработицы, а также небольшого роста потребительских настроений.

Российские еврооблигации

Вялые торги наблюдались на рынке российских еврооблигаций в пятницу. В отсутствие негативных новостей небольшое ослабление доллара заставило слегка вырасти большинство бумаг, однако котировки оставались близкими к значениям четверга. Спрэд Россия'30 – UST'10 стабилен в диапазоне 110 – 115 б.п.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.7	3.40	1.0	0.47	-46
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	114.7	4.23	2.6	0.01	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	103.4	5.58	5.3	0.06	-1
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	105.4	4.90	3.1	0.12	-4
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.7	5.53	6.1	-0.10	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	119.7	6.36	6.2	-0.02	0
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	106.5	0.00	7.0	0.08	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	99.6	6.56	8.2	0.37	-4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	116.8	7.15	10.7	-0.02	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	100.6	7.24	11.7	-0.09	1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	105.4	6.88	2.6	0.12	-4
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	103.2	7.53	4.3	0.01	0
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	107.7	8.17	5.5	-0.01	0
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	5.85	1.8	0.05	-3
MTS' 10	USD	400	14.10.10	103.0	2.75	0.5	0.05	-9
MTS' 12	USD	400	28.01.12	106.8	4.11	1.7	0.01	-1
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	103.5	5.24	1.9	0.22	-11
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	5.42	1.9	0.07	-3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	110.8	6.12	2.8	0.13	-4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	109.6	6.50	3.3	-0.15	4
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	105.4	2.20	0.8	0.01	-2
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	104.5	3.30	1.2	0.04	-3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.5	3.74	1.8	0.04	-2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.8	4.31	2.6	0.07	-3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	109.1	5.76	5.0	0.07	-1

Источники: Bloomberg

Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости**Магнит: годовая отчетность на зависть конкурентам**

В понедельник опубликовал свою отчетность по МСФО за 2009 г. ритейлер «Магнит», EBITDA margin которого достигла рекордных 9.5% при фактически стабильном уровне долга в течение года.

В результате и без того консервативная долговая нагрузка компании стала еще ниже (в терминах «Долг/ЕБИТДА» 0.8x сейчас по сравнению с 1.0x в начале 2009 г.). В более подробном приближении (динамика операционных показателей в 4 кв. 2009 г., структура долга, динамика выручки в рублевом выражении) Магнит только подтверждает свою кредитоспособность.

К сожалению, облигации Магнита стоят довольно дорого, чтобы рекомендовать их к покупке в надежде на опережающий ценовой рост. Так, бонды Магнита даже без ломбардного статуса, но благодаря высокому кредитному качеству и низкой долговой нагрузке эмитента, торгуются с доходностью менее 9.0% к погашению через 2 год, то есть с премией около 50 б.п. к X5 – лидеру отечественной розницы.

Леонид Игнатьев

Система и Русснефть: на первом плане – синергетический эффект

В пятницу АФК «Система» сообщила, что подписала соглашение о покупке 49% акций Русснефти по цене не более \$100 млн.

Как мы уже писали ранее, данная сделка угрозы кредитному профилю Системы не представляет, так как она выглядит больше как помощь в управлении и реструктуризации долгов компании (что важно – без их покупки), нежели как полноценная стратегическая M&A-сделка с переходом актива на баланс покупающей структуры.

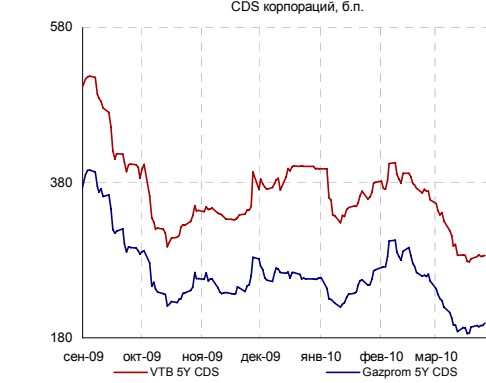
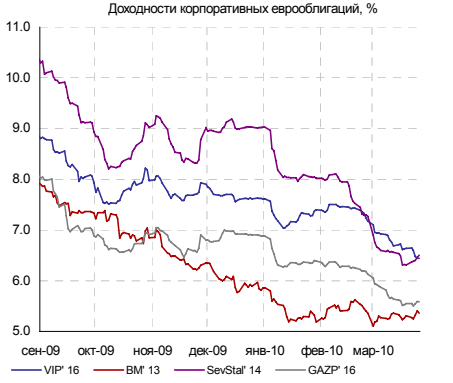
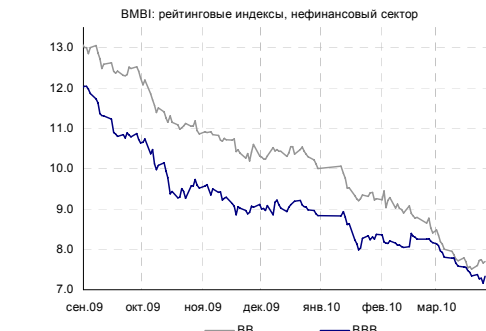
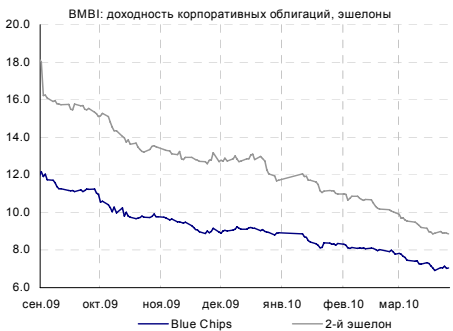
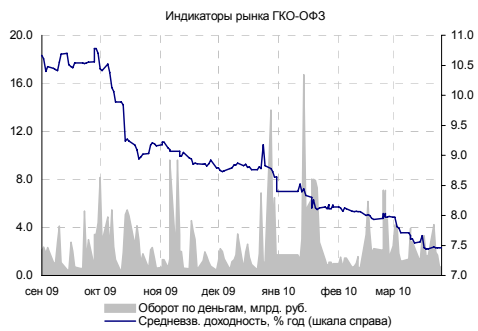
От покупки 49% акций не изменится ни долг Системы, что особенно важно при наличии у Русснефти финансовых обязательств на сумму свыше 200 млрд руб., ни позиция по ликвидности. Дело в том, что сделка, как пишут Ведомости, будет структурирована как «выплаты, зависящие от итогов работы» и не потребует немедленного отвлечения даже такой незначительной для Системы суммы, как \$100 млн.

А вот от альянса с Русснефтью отчет о прибылях и убытках консорциума Владимира Евтушенкова может сильно выиграть. Система получит лояльного партнера в нефтяной отрасли, который обеспечит видимый синергетический эффект на комфортных ценовых условиях. По нашим оценкам, даже с половиной добывающих активов Русснефти башкирские НПЗ Системы будут обеспечены нефтью примерно на 60%, тогда как пока этот показатель – около 25%.

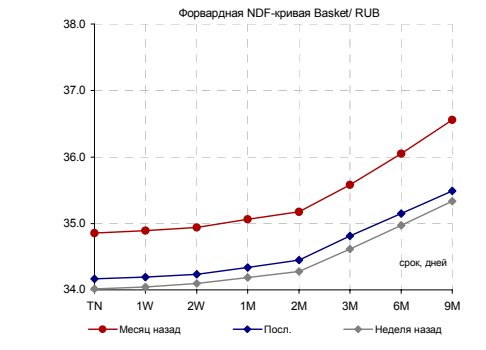
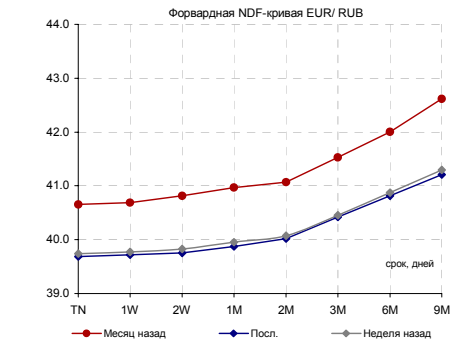
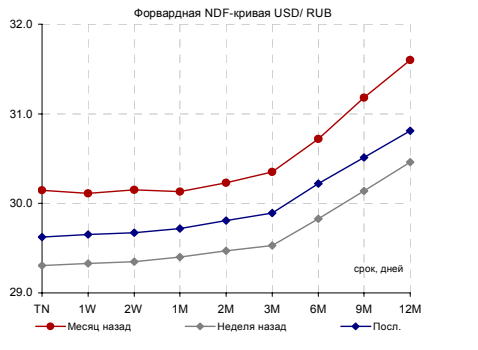
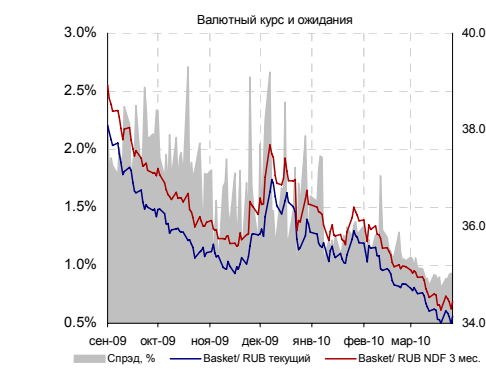
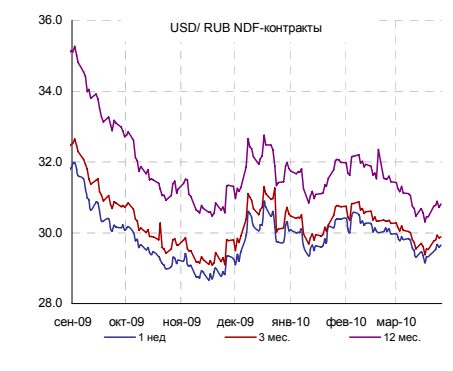
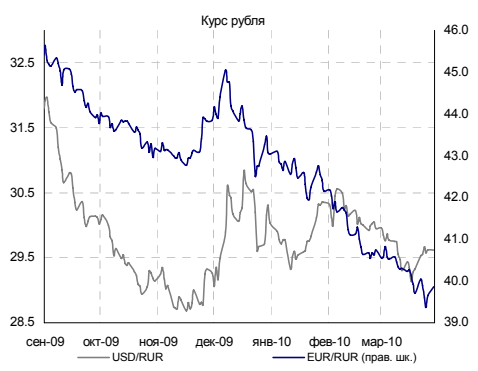
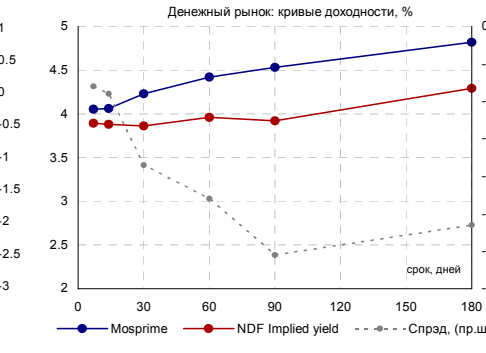
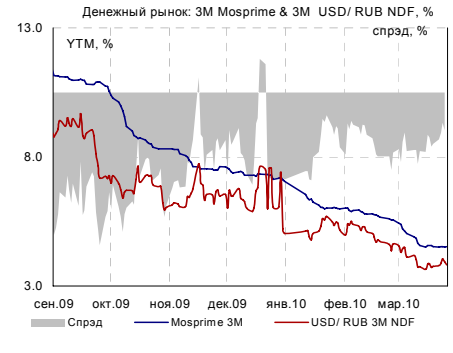
Долговой рынок, наконец-то, оценил метаморфозы преобразования кредитного качества Системы в сторону усиления: спрэд Система-2 – МТС-5 сократился менее чем до 50 б.п., а премия Система-3 к МТС-5 заканчивает сокращать отставание. Одинаковая дюрация у Системы-2 и Система-3 при 40 б.п. разницы в доходности – веский аргумент в пользу покупки Система-3 (8.42%). Ликвидные облигации Система (8.41%) также безынтересны с точки зрения relative value.

Леонид Игнатьев

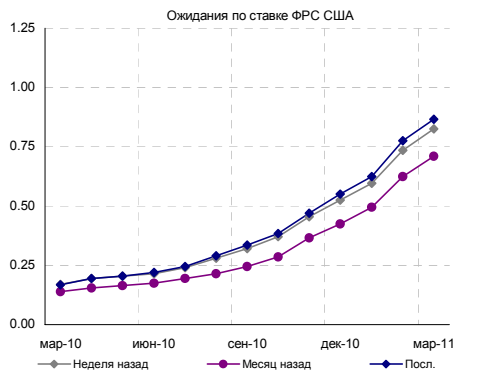
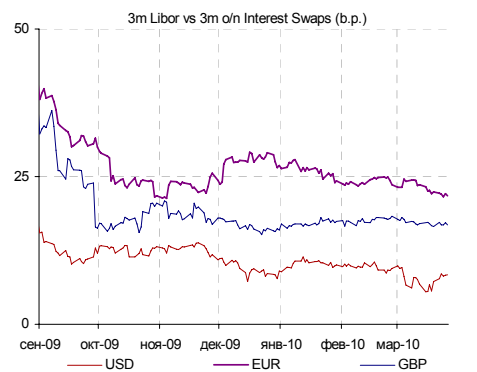
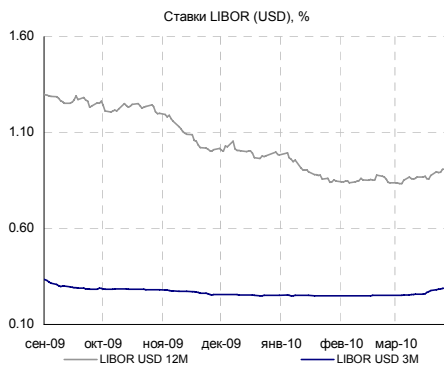
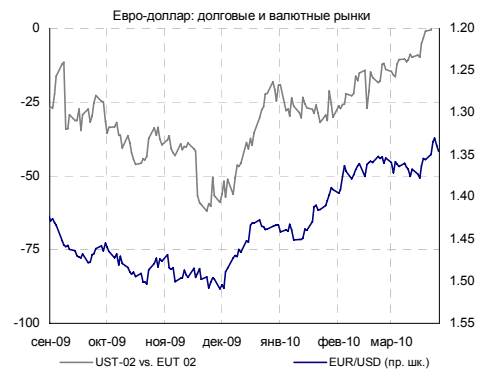
Российский долговой рынок



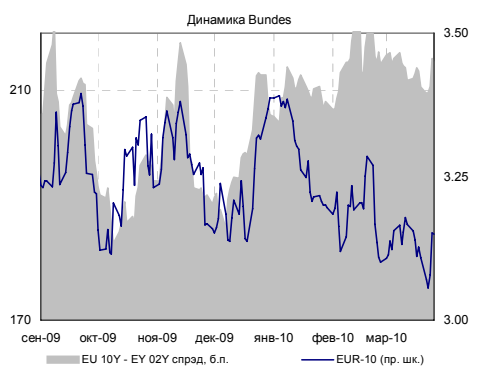
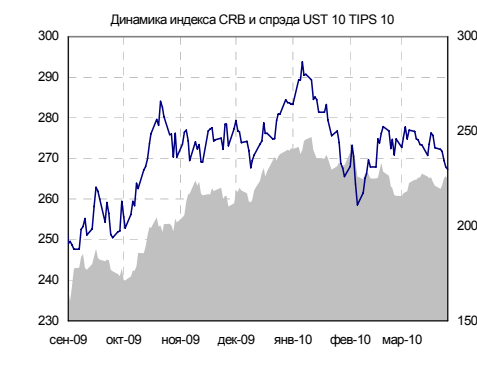
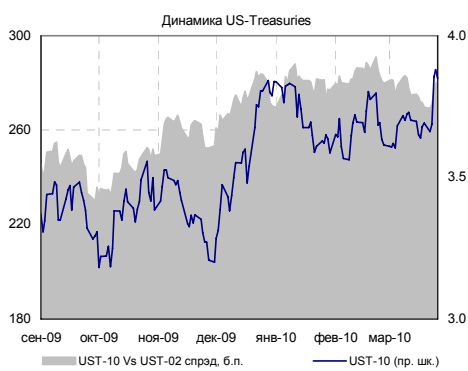
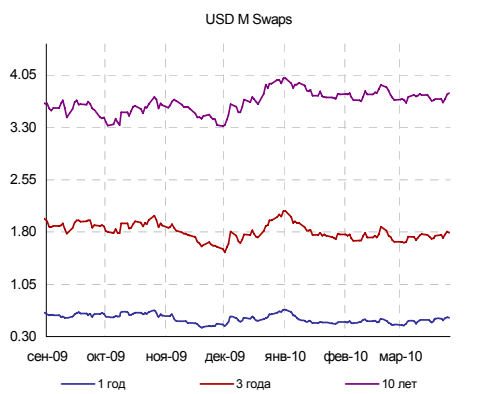
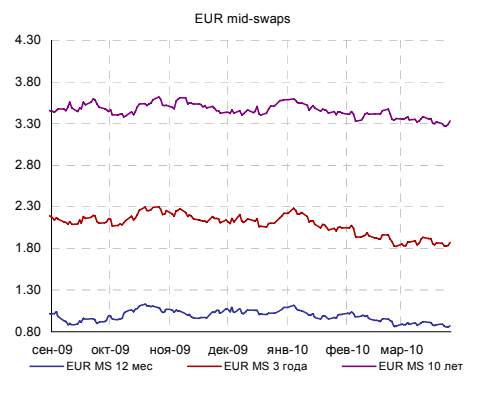
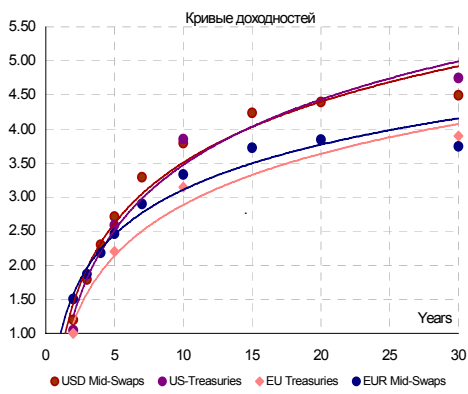
Денежно-валютный рынок



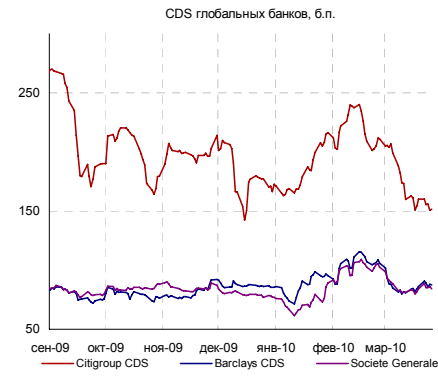
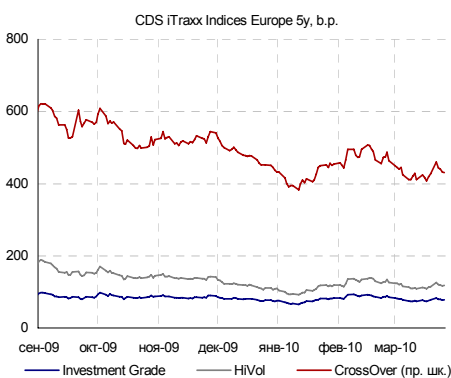
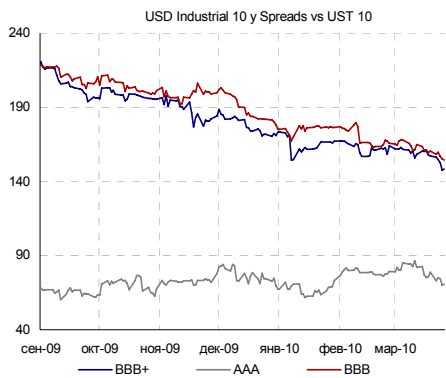
Глобальный валютный и денежный рынок



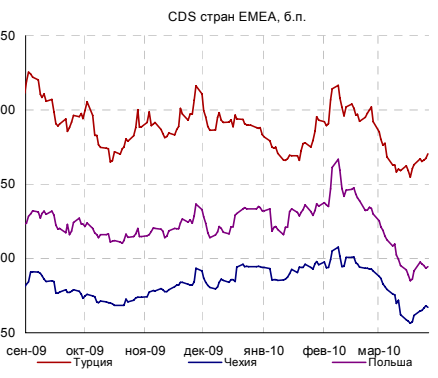
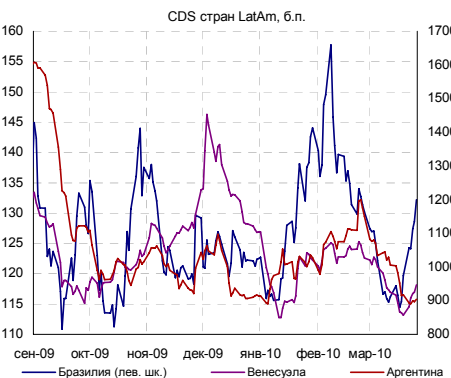
Глобальный долговой рынок



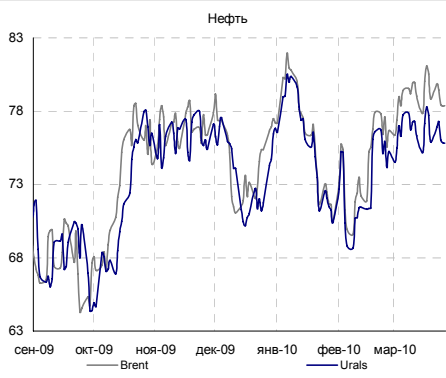
Глобальный кредитный риск



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.
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
31.03.2010	АЛФИН 02об	2 000	Погаш.	-	2 000
31.03.2010	АСПЭК-01	1 500	Погаш.	-	1 500
31.03.2010	УралВагЗФ2	3 000	Оферта	100	3 000
01.04.2010	МБРР 02обл	3 000	Оферта	100	3 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

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.