



Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↑	4.692	0
RUS30_UST10 bp	↑	144	144
UST_10	↑	3.257	9
UST_2	↑	0.589	4
UST10-UST2 bp	↑	267	5
EU_10	↑	3.169	8
EU_2	↑	1.569	10
EU10-EU2 bp	↓	160	-2
EMBI+ bp	↓	281	-4
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	21	-1
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↑	3.99	0.0
RUB NDF 3m, %	↑	3.22	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 443	-2.9
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	137	-2
Greece	↓	978	-12
Portugal	↑	542	32
Spain	↓	223	-5
Italy	↓	158	-3
Индексы			
		цена	изм, %
MSCI BRIC	↓	343	-0.57
MSCI Russia	↑	1 036	2.08
Dow Jones	↑	11 775	1.39
RTSI	↑	1 946	1.55
VIX (RTS)	↑	29	3.39
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4010	0.86
3m FWD rate diff	↓	-128	-7
RUB/USD	↓	28.592	-0.43
RUB/EUR	↑	40.088	0.48
RUB BASK	↑	33.765	0.03
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	112	4.43
Золото \$ / troy	↑	1 404	0.35

На рынке

- Ставки находятся под прессом ликвидности, на фоне незначительного изменения рубля на спотовом рынке против доллара мы наблюдаем существенное изменение своп-поинтов и падение доходностей NDF на 20 б.п. на дальних сроках. Волатильность по паре доллар/рубль – на максимуме за три месяца. На внутреннем рынке долга откупали бумаги, просевшие за предыдущие сессии.

Глобальные рынки

- Рост суверенной кривой Великобритании и глобальная напряженность повышают ориентиры по РЖД до 325 б.п. к UK-G, что эквивалентно 7.5 % по доходности.
- Интервенции со стороны центральных банков стран G7 с банком Японии с целью ослабления иены вызвали плавный рост доходностей UST и снижение распродаж корпоративных бумаг по всему миру.
- Одобрение ООН нанесения военных ударов по Ливии служит дополнительным драйвером роста цен на углеводороды
- Во второй половине неопределенность в окончании атомной истории в Японии и предстоящие выходные дня могут заставить инвесторов пользоваться открывшимся на рынке «окном» и фиксировать прибыль.
- Акционеры VimpelCom одобрили сделку по объединению с Wind Telecom. Сделка была ожидаема рынком. Однако, удушением кредитных метрик объединенной компании, на наш взгляд, еще не в полной мере отражено в котировках VimpelCom

Главные новости

Денежный рынок

Ставки стабильны, волатильность на максимуме

Первичный рынок

РЖД повышает ориентиры

Вторичный рынок

Ближе к позитиву

Глобальные рынки

Утро после ядерной зимы
Инфляционное давление в США будет нарастать
Российские еврооблигации: осторожный позитив

Корпоративные новости

Решение о покупке Wind Telecom принято акционерами VimpelCom
Распадская: новые слухи о продаже

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости
Динамика спредов и кривая доходности

Новости короткоСегодня

- Завершение сбора заявок на выкуп выпусков **Система-02, Система-03** совокупным объемом 19.5 млрд руб.
- Закрытие книги заявок по выпуску **Система 04** на 19.5 млрд руб.
- Закрытие книги заявок по выпуску **Транскапиталбанк-02** на 1.8 млрд руб.
- ММВБ допускает к торгам в процессе обращения **ТрансКредитБанк БО-1, РУСАЛ Братск-7, Полипласт-2**

Экономика

- Центробанк прогнозирует **инфляцию в России в 2011 году на уровне 6-7%**, заявил глава ЦБ С. Игнатьев. / Прайм-ТАСС
- Минфин ожидает в 2011 г **дополнительные нефтегазовые доходы в объеме около 200 млрд руб.**, заявил министр финансов РФ А. Кудрин. / Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- **НОВАТЭК** рассматривает норвежскую Statoil в качестве второго партнера в реализации проекта Ямал-СПГ. / Reuters
- **Агрохолдинг Русагро** объявил о намерении в апреле провести IPO в Лондоне. В ходе размещения акций компания рассчитывает привлечь минимум \$ 300 млн. Поступления от IPO будут направлены на увеличение производственных мощностей, финансирование потенциальных приобретений, в том числе земли.
- По сообщениям Интерфакс, Минэнерго оценивает возможный размер сглаживания RAB-тарифа для **ФСК** на 2011 г. в 5 %. По его мнению, сама RAB-модель не меняется, и речь идет о переносе доходов на последующие годы. Таким образом, объем сокращения выручки может составить до 7.5-8 млрд руб., что превышает значение в 5 млрд руб., озвученное ранее правительством. В результате, утвержденный рост тарифов ФСК на 33 % в 2011 г. будет пересмотрен в сторону понижения, и, несмотря на небольшую долю услуг компании в конечной цене электроэнергии, в ближайший год ФСК столкнется с необходимостью умерить аппетит в части оплаты инвестиций за счет потребителей.
- Росимущество не получало заявок для участия в аукционе по продаже госпакета акций **ТГК-5**. Таким образом, назначенный на сегодня аукцион будет признан несостоявшимся. / РИА Новости

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **АФК «Система»** установила ставку первого купона по облигациям серии 04 на уровне 7.65%. / Cbonds
- **Крайинвестбанк** планирует в 1-м полугодии разместить 3-летние облигации серии БО-01 на 1.5 млрд руб. Крайинвестбанк ранее переносил размещение облигаций серии БО-01 на неопределенный срок. Ориентир ставки 1-го купона составлял 9.4-9.9 % при доходности к 1.5-летней оферте 9.62–10.15 %. Ожидается включение в котировальный список «А» первого уровня. Выпуск удовлетворяет требованиям для включения в ломбардный список Банка России. / Прайм-ТАСС
- **Банк «Национальный капитал»** в рамках оферты 17 марта по облигациям 2-й серии приобрел бумаги на 1.6 млрд руб. (53% выпуска). / Cbonds

Кредиты и займы

- **ВЭБ** на следующей неделе запускает синдикацию трехлетнего кредита на сумму до \$ 2.5 млрд, ставка может составить LIBOR + 130 б. п. / Reuters

Рейтинги

- **S&P** подтвердило рейтинги контрагента банка **«Глобэкс»** на уровне «BB-», прогноз «стабильный». / S&P

Глобальные рынки

- **Испания** разместила 10-ти и 20-летние облигации на общую сумму € 4.1 млрд. Перед началом торгов правительство устанавливало верхнюю планку диапазона привлечения на уровне € 4.5 млрд. Спрос на десятилетние государственные облигации превысил предложение в 1.8 раза по сравнению с переподпиской в 1.5 раза на предыдущем аналогичном аукционе месяц назад.

Денежный рынок

Параметры банковской ликвидности

Изм.	17.03	16.03	15.03	14.02
Корсчета	-14	483	498	477
Депозиты	11	959	948	764
Всего	-3	1443	1446	1241

Источник: ЦБ РФ

Ставки стабильны, волатильность на максимуме

На денежном рынке сохраняется штиль. Более 1.4 трлн руб. ликвидности держат короткие ставки «в узде». Длинные NDF снижаются на 15-20 б.п., что однако не находит отклика в кривой ОФЗ, которая опустилась на 1-3 б.п. Волатильность в паре доллар/рубль достигла 3-месячного максимума в 9.5 %, по-прежнему отражая неуверенность инвесторов в отношении направления движения. Эта неуверенность вылилась вчера в минимальные изменения курсов: корзина колебалась в узком коридоре 33.7-33.8, доллар снизился на 7 копеек.



Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Первичный рынок

РЖД повышает ориентиры

Вчера стал известен ориентир по доходности нового выпуска РЖД в фунтах стерлингов: 7.23-7.25 % (спрэд к суверенной кривой Великобритании UK-G +300 б.п.), что на 33 б.п. выше нашей верхней границы коридора 6.7-6.9 % (см. daily от 16.03). Затем вечером ориентир был повышен на 25 б.п. Таким образом, с учетом того, что облигации Великобритании на сопоставимой дюрации торговались вчера в районе 4.0-4.2 %, ориентир по спреду 300-325 б.п. транслируется в доходность 7.2-7.5 %. Вчера доходности суверенных облигаций на сроке 10+ выросли на 4-6 б.п., что могло вынудить РЖД повысить ориентир.

Поскольку своп-спрэд кривой IRS к UK-G кривой в текущий момент на длинных сроках минимален, ориентир в 325 б.п. над UK-G кривой, соответствует 325 б.п. к UK IRS. Данный уровень вполне рыночный, так как в этом году долларовой Новатэк, ВТБ, обладающие рейтингами на уровне BBB, размещались под 300 б.п. к кривой свопов.

С учетом сближения своп кривых по GBP и USD на сроке от 11 лет, данную премию в текущих условиях можно применять и к выпускам в фунтах. В то же время, с учётом того, что выпуски-аналоги были гораздо короче, чем РЖД-31, а ситуация на глобальных рынках не была такой напряженной как сейчас, первоначальный спрэд в 300 б.п. - удачный уровень для РЖД. Повышение ориентира – знак того, что инвесторы требуют премию на фоне глобального негатива.

Последние размещения еврооблигаций с наибольшим кредитным рейтингом

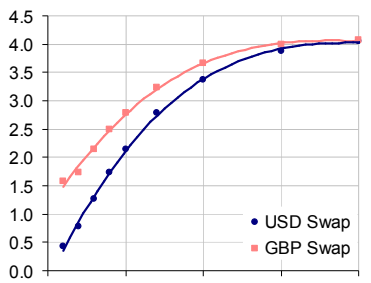
Дата	Выпуск	млн	Валюта	Погашение	Купон	Premium to IRS
27.01.2011	Novatek'16	600	USD	03.02.16	5.33	308
27.01.2011	Novatek'21	650	USD	03.02.21	6.60	307
10.02.2011	VTB' 18-2	750	USD	22.02.18	6.32	308

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Исходя из текущей близости своп-кривых, РЖД-31 предоставляет 70-80 б.п. премии к GAZP'37, что выглядит привлекательным, особенно на длинном сроке. Но, по нашему мнению, результаты бумаги на вторичном рынке ограничиваются наличием глобальных рисков, и давлением со стороны G кривой UK, так как согласно консенсус прогнозу ставки в Великобритании, имеют тенденцию к росту. Следует также учитывать некоторую «экзотичность» фунта как валюты заимствования у российских заёмщиков. В связи с этим, мы рекомендуем не торопиться и понаблюдать за динамикой выпуска после размещения.

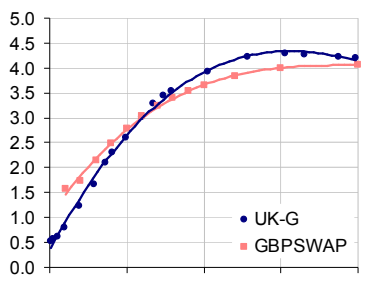
Юрий Нефёдов

Своп-кривые



Источник: Bloomberg

UK-G / GBP Swap



Источник: Bloomberg

Вторичный рынок

Ближе к позитиву

Настроения инвесторов сместились ближе к позитиву: кривая ОФЗ падала в доходности на 3-4 б.п., в корпоративном секторе хорошо чувствует себя 2-й эшелон: Акрон 02 (0.18 %/ yield 5.23/-42 б.п.), Сибметин01 (0.16 %/ yield 8.52/-6 б.п.). Покупают и просевшие накануне выпуски: РосселхБ11 (0.36 %/ yield 7.28/-22 б.п.), ГазпромА11 (0.21 %/ yield 7.15/-8 б.п.). Отмечаем, что доходности Газпром А9 снижаются более медленно, чем по А11: ГАЗПРОМ А9 (-0.49 %/ yield 7.36/+20 б.п.).

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	17.03		16.03.2011		
	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 46018	161	7.89	6.47	0	0.00
ОФЗ 26203	98	7.57	4.23	-1	0.01
ОФЗ 25077	1 068	7.55	3.84	-2	0.10
ОФЗ 25075	1 435	7.33	3.52	0	0.02
ОФЗ 25076	1 012	6.75	2.55	-4	0.10
ОФЗ 25078	906	5.96	1.70	-6	0.10
ОФЗ 25073	561	5.54	1.26	1	-0.02

Источник: ММББ

Статистика торгов

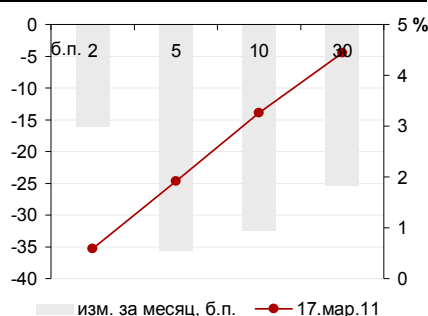
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Альянс-03	469	12	5 000	21.07.20	30.07.13	103.0	0.19	8.52	1.99
АльянсБО1	361	8	5 000	04.02.14	-	101.7	0.12	8.75	2.38
Башнефть03	724	23	20 000	13.12.16	18.12.12	108.5	-0.05	7.41	1.49
ВТБ - 5 об	319	17	15 000	17.10.13	-	100.5	0.49	7.39	2.19
ВТБ - 6 об	551	19	15 000	06.07.16	11.07.12	100.6	-0.11	6.90	1.18
ВТБ24 01	247	11	6 000	05.10.11	-	103.1	0.02	5.72	0.50
ВЭБ 06	263	12	10 000	13.10.20	17.10.17	98.4	0.36	8.40	4.70
ВЭБ 08	393	22	15 000	13.10.20	22.10.13	99.4	-0.05	7.28	2.20
ГазпромА11	1301	21	5 000	24.06.14	-	119.4	0.21	7.15	2.55
ЕврХолдФ 2	300	13	10 000	19.10.20	26.10.15	104.4	-0.05	8.96	3.40
ЕврХолдФ 4	282	7	5 000	19.10.20	26.10.15	104.7	0.42	8.88	3.40
ЛОКОБнкБО1	265	10	2 500	06.02.14	09.02.12	100.8	0.03	7.75	0.82
Лукойл БО4	231	9	5 000	06.08.12	-	109.4	0.18	6.28	1.23
МГор62-об	2132	41	35 000	08.06.14	-	118.1	0.17	7.10	2.52
Мечел БО-2	313	4	5 000	12.03.13	-	104.4	0.38	7.47	1.73
Мечел БО-3	943	27	5 000	24.04.13	-	103.9	-0.53	7.85	1.75
ММК БО-1	229	7	5 000	15.11.12	-	99.9	0.15	7.11	1.47
МРСК Юга 2	618	16	6 000	26.08.14	30.08.11	104.8	0.33	6.72	0.43
МТС 08	235	17	15 000	03.11.20	12.11.15	99.7	0.01	8.41	3.57
НацКап-02	1600	1	3 000	20.05.11	-	100.0	0.00	0.00	0.00
НОМОС БО1	270	7	5 000	24.02.14	24.02.12	100.0	0.05	7.12	0.86
РЖД БО-01	515	9	15 000	05.12.12	-	104.7	0.04	6.57	1.50
РосселхБ11	246	6	5 000	30.01.20	07.02.13	103.3	0.39	7.26	1.66
Сибметин02	434	7	10 000	10.10.19	16.10.14	115.5	0.26	8.58	2.65
Система-03	528	17	19 000	24.11.16	29.11.12	108.9	-0.03	7.01	1.45
ФСК ЕЭС-08	251	4	10 000	15.09.20	26.09.13	100.4	0.25	7.12	2.13
Х-М Банк 2	422	5	3 000	12.06.13	15.06.11	100.6	0.15	5.59	0.23
ЮнКрБанк-5	422	10	5 000	01.09.15	03.09.13	100.3	-0.22	7.51	2.14
ЮТК БО-01	614	8	2 000	17.10.12	19.10.11	103.0	0.28	5.98	0.54
ЯкутскэБО1	456	7	3 000	41520	-	101.0	0.04	7.93	2.11

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

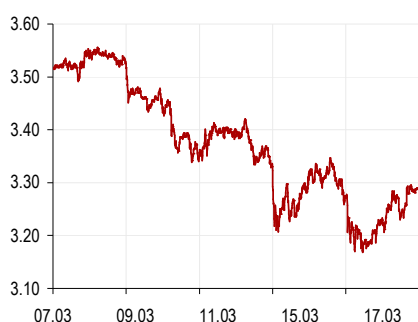
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



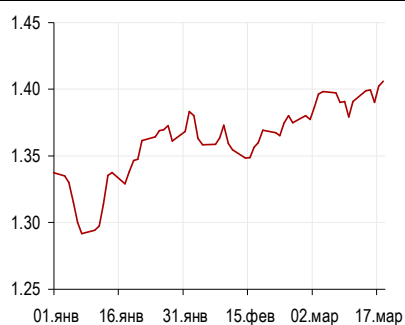
Источник: Reuters

Динамика доходности UST10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Утро после ядерной зимы

Начало сегодняшнего дня впервые за последнюю неделю радует участников торгов основными рыночными индексами. Главной причиной возвращения «аппетита к риску» является ожидание рынком совместных валютных интервенций со стороны центральных банков стран G7 с банком Японии с целью ослабления иены. О планах совместной операции по оказанию помощи японским экспортерам было заявлено еще вчера, соответственно, в последние сутки мы могли наблюдать плавный рост доходностей UST и снижение распродаж корпоративных бумаг по всему миру.

Дополнительным фактором спокойствия явились сообщения о том, что уровень радиации вблизи Фукусимы начал снижаться, а японским инженерам удалось восстановить подачу электричества к одному из реакторов атомной станции. Вдобавок, по данным телекомпании NHK, к субботе энергетическая компания TEPCO планирует запустить новую систему охлаждения двух проблемных реакторов.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	16.мар.11	17.мар.11	День	Месяц
UST 02	0.56	0.59	3	-16
UST 05	1.86	1.91	6	-36
UST 10	3.19	3.26	7	-32
UST 30	4.38	4.44	6	-25

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Инфляционное давление в США будет нарастать

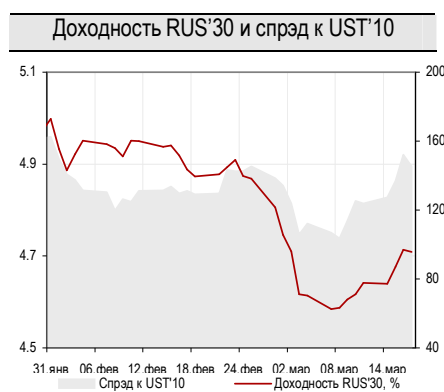
Америка вчера опубликовала большой блок важных макроэкономических данных, внимательный взгляд на которые может вызвать сомнения в стабильности признаков восстановления американской экономики.

Самым интересным показателем в свете перспектив сворачивания программы QEII и возможности повышения ставки ФРС был рост потребительских цен в феврале, который хотя и стал максимальным с июня 2009 года, но все же существенно отстает от роста индекса цен производителей, опубликованного накануне. Такие данные могут свидетельствовать о том, что в силу недостаточно высокого спроса, производители не могут переложить свои растущие издержки на потребителей в полной мере. В то же время, мы знаем, что жесткость потребительских цен способствует росту CPI с временным лагом.

Следовательно, перспективы роста индекса CPI определяются состоянием реального сектора экономики. А тут все не так однозначно: недельные данные по безработице показали хорошее снижение первичных заявок, но в то же время промышленное производство в феврале сократилось на 0.1% вместо ожидаемого роста на 0.6%. Будем надеяться, что данное снижение было временным (благодаря погодным факторам и связанным с этим падением активности коммунального сектора), поскольку обрабатывающая промышленность (75% промпроизводства) в феврале выросла на 0.4%, и индекс опережающих экономпоказателей США в феврале продолжает расти 8-й месяц подряд.

По всей вероятности, с учетом положительной динамики восстановления американской экономики, в следующем месяце мы должны увидеть еще более существенный рост индекса CPI, что ограничит возможности ФРС по расширению программы QE II.

Российские еврооблигации: осторожный позитив



Источник: Reuters

Рынок российского евродолга вчера торговался на небольших оборотах, но в целом демонстрировал положительную динамику. Спрэд RUS'30-UST'10 к утру сузился до 142 б.п. исключительно благодаря снижению спроса на treasuries. Динамика доходности RUS'30 за последние сутки была почти нулевой (-1 б.п.). Корпоративный сектор выглядел более бодро: доходности наиболее ликвидных бумаг упали в среднем на 5 б.п.

Сегодняшнее утро внушает оптимизм, на фоне резкого роста «аппетита к риску» доходности российских еврооблигаций могут поползти вниз более уверенными темпами. Несколько вызывает опасения одобрение ООН нанесения военных ударов по Ливии, но российский рынок тут находится в особенном положении, т.к. данная новость служит дополнительным фактором роста цен на нефть. Тем не менее, рассчитывать на сохранение положительной динамики до конца дня не следует: большая неопределенность в окончании атомной истории в Японии и предстоящие выходные заставляют инвесторов пользоваться открывшимся на рынке «окном» и фиксировать прибыль.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.5	2.45	179	1.8	-0.01	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	107.6	4.66	233	4.7	0.18	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.3	5.48	286	1.0	0.00	0
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.3	0.00	291	6.5	0.11	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	105.9	5.78	231	7.8	0.25	-3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.1	6.58	289	2.7	-0.01	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.9	6.65	261	12.0	0.04	0
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.4	6.83	358	6.6	0.35	-5
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.4	4.11	342	1.9	0.15	-9
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	110.9	5.56	376	3.8	0.33	-9
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.9	6.66	421	5.1	0.17	-3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	3.89	349	1.0	0.06	-7
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.9	2.13	175	0.8	-0.01	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	112.9	6.72	370	6.4	0.13	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.90	348	1.1	-0.04	3
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.1	4.94	243	4.9	0.00	0
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.4	8.18	105	3.5	0.13	-3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.6	4.06	328	2.1	0.00	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.0	4.65	354	2.6	0.00	0
Sovkomflot 17	USD	800	27.10.17	98.0	5.75	294	5.4	0.19	-4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	1.72	130	1.0	0.05	-7
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.3	2.61	189	1.8	0.03	-2
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.2	4.87	276	4.4	0.04	-1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.5	5.16	273	4.9	-0.02	0
VIP' 11	USD	300	22.10.11	103.8	1.77	140	0.6	-0.01	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.3	4.19	345	1.9	0.02	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.3	5.90	386	4.1	0.00	0
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.1	6.77	421	5.2	0.09	-2

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Корпоративные новости

Решение о покупке Wind Telecom принято акционерами VimpelCom

Условия покупки Wind

- Акционеры Wind вносят свои акции в акционерный капитал VimpelCom в обмен на допэмиссию.
- Допэмиссия в пользу Wind 325.6 млн обыкновенных акций и 305 млн привилегированных акций.
- \$ 1.495 млрд в пользу Wind
- VimpelCom получает опцион, по которому может вернуть потери в случае проблем Djezzy с властями Алжира

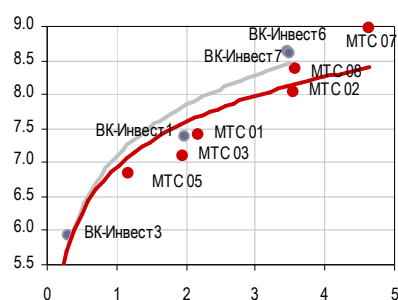
Источники: данные компании

Характеристики долговой нагрузки объединенной компании

\$ млрд	3 кв. 2010	После сделки
Совокупный долг	24.8	25.7
Чистый долг	21.1	21.7
Чистый долг/ЕБИТДА		2.3X

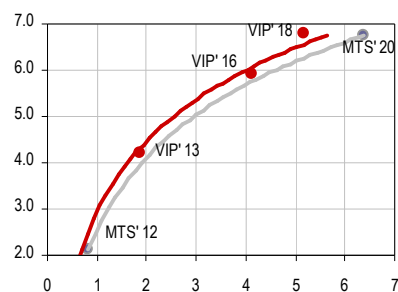
Источники: пресс-релиз VimpelCom

Кривые доходностей рублевых облигаций VimpelCom и МТС



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Кривые доходностей еврооблигаций VimpelCom и МТС



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Событие.

На вчерашнем внеочередном собрании акционеры VimpelCom одобрили сделку по объединению с Wind Telecom, принадлежащую Н. Савирису. Всего за покупку активов Wind высказались 53.3 % акционеров VimpelCom из 93.1 % принявших участие в собрании. Закрытие сделки планируется в первой половине 2011 г.

Объединенная компания станет шестым сотовым оператором мира по количеству абонентов (более 173 млн) и вдвое расширит количество обслуживаемых стран (с 10 до 20) за счет государств Африки, Азии, Италии и Канады.

Одобрение сделки по приобретению Wind с последующим ухудшением кредитного профиля объединенной компании, на наш взгляд, еще не в полной мере отражено в котировках VimpelCom. Мы ждем продолжение процесса расширения спредов между кривыми VimpelCom и МТС.

Комментарий.

Сделка приведет к размыванию долей существующих акционеров, поскольку 20 % экономического участия и 30.6 % голосующих акций объединенной компании достанутся Wind после допэмиссии акций в его пользу. Доля второго по величине акционера VimpelCom – норвежской Telenor – составит около 31.7 % экономических и 25 % голосующих прав. Доля Altimo составит 31.4 % экономических и 31 % голосующих прав. Миноритарным акционерам будет принадлежать около 17 % экономических и 13.4 % голосующих прав в объединенном VimpelCom.

Менеджмент Telenor вчера подтвердил, что будет отстаивать свои права приоритетного выкупа допэмиссии в международном лондонском суде, куда он подал иск в конце января. Таким образом, несмотря на то, что решение о сделке принято, напряженный акционерный конфликт сохраняется. Вопрос о том, чью сторону примет суд Лондона остается последним спорным моментом.

С точки зрения кредитного профиля эмитента, сделка несет в себе риски кратного увеличения долговой нагрузки. Ожидается, что совокупный долг объединенной компании составит \$ 25.7 млрд при том, что долг VimpelCom составлял \$ 6.5 млрд. Показатель «Чистый долг/ОИВДА» объединенной компании составит 2.3X с последующим снижением до 2.0X в течение двух лет, при том, что по итогам 9 мес. 2010 года этот показатель VimpelCom находился на уровне всего 1.4X.

Влияние на рынок.

Поскольку условия сделки были известны участникам рынка заранее, возможность ухудшения кредитных метрик новой компании уже частично заложена в котировки обращающихся выпусков облигаций. С начала года кривая доходности VimpelCom на длинном участке кривой пошла вверх. Тем не менее, существующие спрэды между бондами VimpelCom и МТС, на наш взгляд, еще не достаточно широки, особенно на среднесрочном участке кривых. Мы ждем продолжения расширения спредов между кривыми.

Екатерина Горбунова

Распадская: новые слухи о продаже

Как сообщили российские СМИ, контрольный пакет акций Распадской может быть продан мировым гигантам (BHP Billiton и Rio Tinto). Кроме того, НЛМК и ММК могут отказаться от рассмотрения возможности участия в покупке актива из-за слишком высокой цены.

На наш взгляд, новость позитивно для держателей облигаций, однако мы не ожидаем значительного влияния события на доходность.

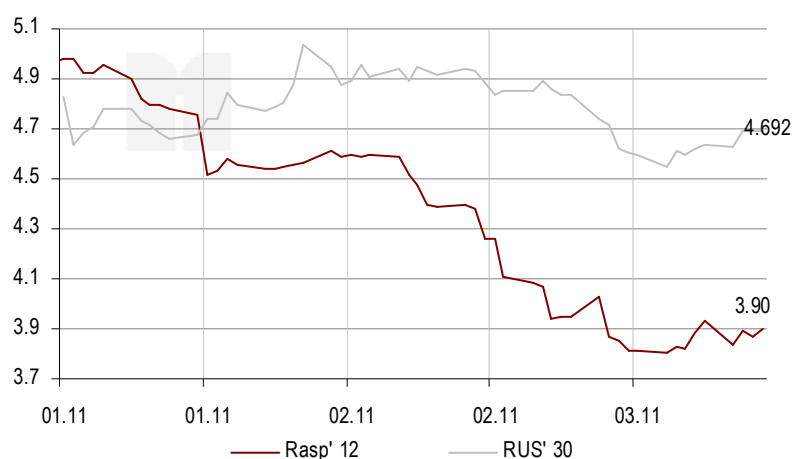
В настоящее время на вторичном рынке обращается лишь один выпуск еврооблигаций Rapskaya Mine'12 (LPN) с погашением в 2012 году. На наш взгляд бумаги торгуются на справедливом уровне (YTM 3.9%), учитывая весьма сильное кредитное качество компании – долгосрочный характер долга, который представлен практически исключительно данным выпуском еврооблигаций объемом \$ 300 млн.

Появление в списке кандидатов на Распадскую мировых лидеров можно рассматривать как исключительно позитивную новость для держателей еврооблигаций компании. Однако мы не ожидаем существенного движения котировок на фоне этой новости. Реакция бумаги на более значимую и неожиданную новость, появившуюся в начале марта, о самом факте желания ключевых акционеров (Евраз и менеджмент Распадской) продать до 80% компании была более чем умеренной.

Столь же сдержанной была реакция котировок еврооблигаций на недавнюю новость о признании ФАС дочерних угольных компаний Евраза и Распадской нарушившими антимонопольное законодательство из-за установления различных цен российским и зарубежным потребителям (штраф может достигнуть до 15% оборота за прошлый год).

Однако необходимо отметить снижение доходности бумаг практически на фигуру с начала 2011 года, в то время как бенчмарк Russia' 30 снизился по доходности лишь на 14 б.п.

Изменение доходности еврооблигаций Rapskaya Mine'12 в 2011 году



Источник: Bloomberg

Антон Дроздов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

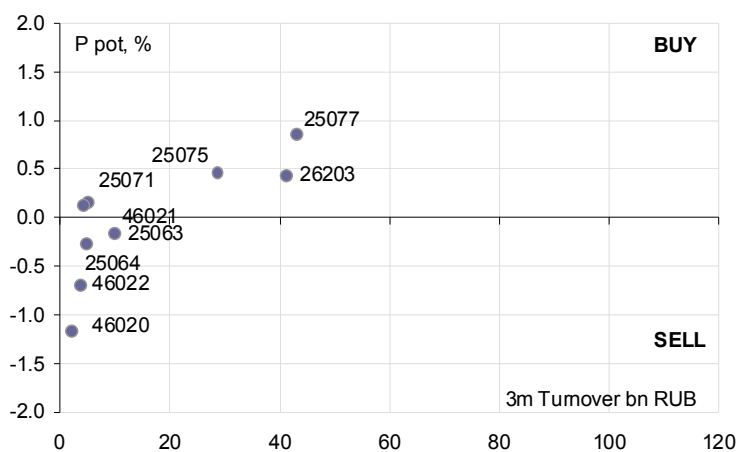
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25077, 25075., 26203.

Динамика за день												
17.03.11												16.03.11
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1	3m Оборот
ОФЗ 25074	394	3.61	0.28	-1	0.00	21	-11	0.03	3.62	0.28	17	7 026
ОФЗ 25066	1	3.75	0.29	5	-0.03	28	-18	0.05	3.70	0.29	19	4 273
ОФЗ 25063	302	4.2	0.61	-20	0.12	-36	26	-0.16	4.40	0.61	-19	9 911
ОФЗ 25064	896	4.45	0.77	-5	0.02	-44	34	-0.26	4.50	0.77	-42	4 760
ОФЗ 26199	-	5.5	1.20	0	0.00	-4	fair	-	5.50	1.20	-6	3 332
ОФЗ 25073	561	5.54	1.26	1	-0.02	-7	fair	-	5.53	1.26	-10	23 672
ОФЗ 25067	93	5.59	1.38	-1	0.00	-15	5	-0.07	5.60	1.39	-17	2 019
ОФЗ 25072	1 454	5.96	1.66	-6	0.10	-5	fair	-	6.02	1.66	-1	8 495
ОФЗ 25078	906	5.96	1.70	-6	0.10	-8	fair	-	6.02	1.70	-5	108 859
ОФЗ 25065	-	6.03	1.70	0	0.00	-1	fair	-	6.03	1.70	-4	2 964
ОФЗ 25076	1 012	6.75	2.55	-4	0.10	12	-2	0.04	6.79	2.56	14	70 850
ОФЗ 25068	423	6.8	2.75	-3	0.09	6	fair	-	6.83	2.75	7	6 503
ОФЗ 26202	315	6.92	2.90	-4	0.05	10	fair	-	6.96	2.90	13	6 482
ОФЗ 25071	994	7.02	3.00	-2	0.08	15	-5	0.16	7.04	3.00	16	4 938
ОФЗ 25075	1 435	7.33	3.52	0	0.02	23	-13	0.46	7.33	3.52	21	28 701
ОФЗ 25077	1 068	7.55	3.84	-2	0.10	33	-23	0.87	7.57	3.84	33	43 070
ОФЗ 46017	-	7.13	3.88	0	0.00	-11	1	-0.04	7.13	3.88	-13	9 150
ОФЗ 26203	98	7.57	4.23	-1	0.01	20	-10	0.44	7.58	4.23	20	41 216
ОФЗ 46021	-	7.8	5.23	0	0.00	13	-3	0.14	7.80	5.23	11	4 186
ОФЗ 46018	161	7.89	6.47	0	0.00	-9	fair	-	7.89	6.47	-11	17 406
ОФЗ 46022	-	8.01	7.52	0	0.00	-19	9	-0.69	8.01	7.53	-20	3 514
ОФЗ 46020	-	8.47	10.47	0	0.00	-21	11	-1.16	8.47	10.47	-22	1 919

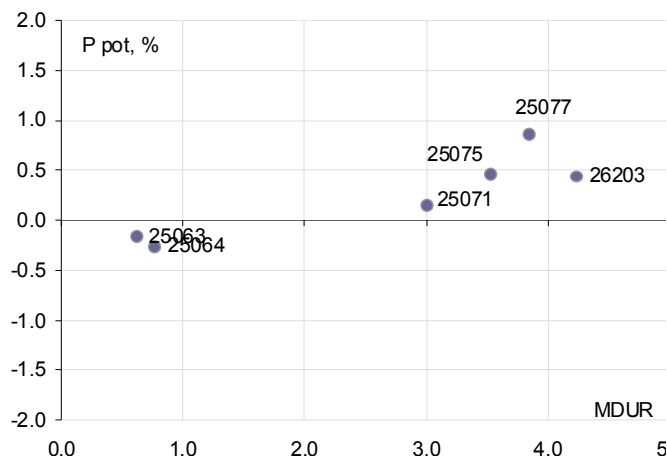
*к модельной кривой ОФЗ

** изменение для достижения справедливого спреда над/под кривой 10 б.п.

Потенциал и ликвидность

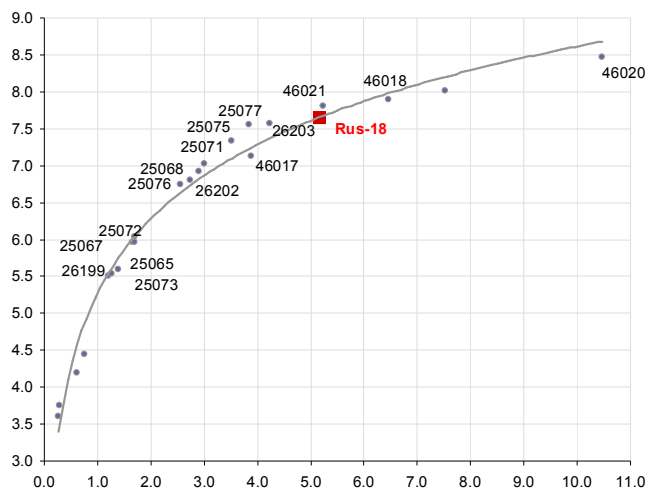


Потенциал и дюрация

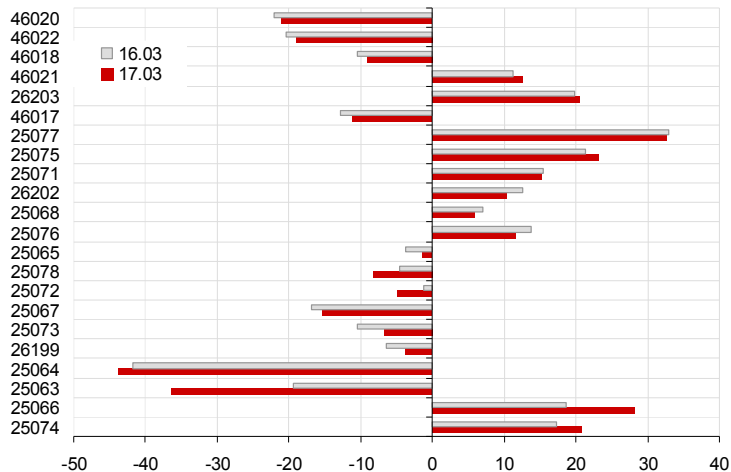


Динамика спрэдов и кривая доходности

Кривая доходностей



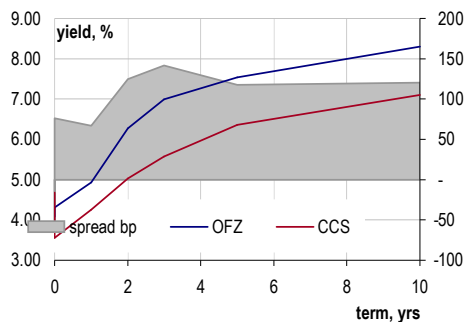
Динамика спрэдов



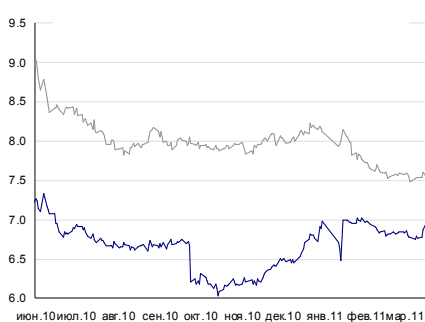
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

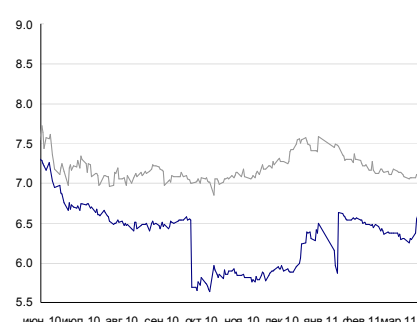
Кривые ОФЗ и СС



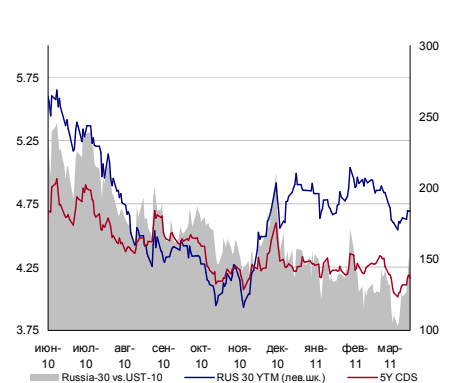
Индексы ВМВ1 эшелоны



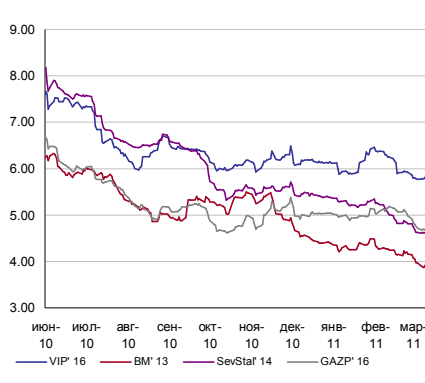
Индексы ВМВ1 рейтинги



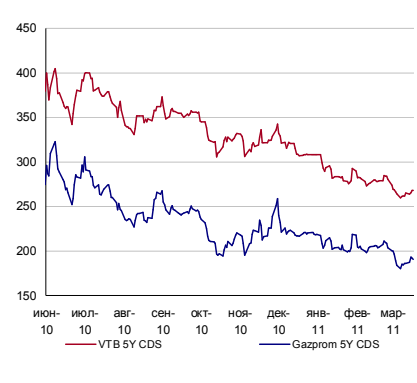
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

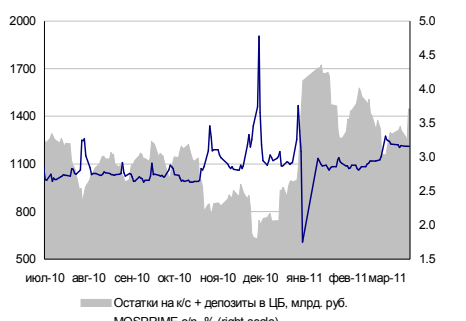


CDS корпораций

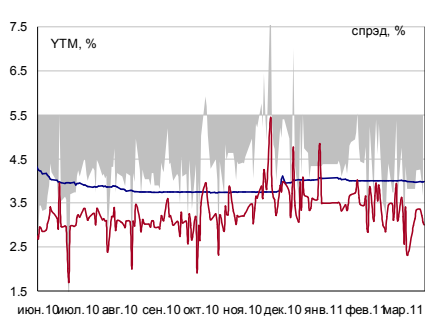


Денежно-валютный рынок

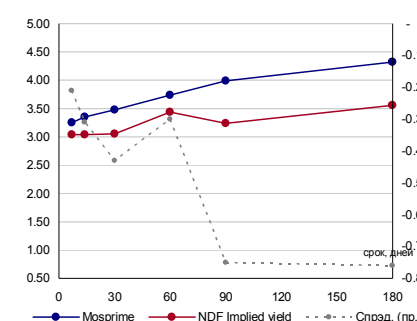
Ликвидность и ставки



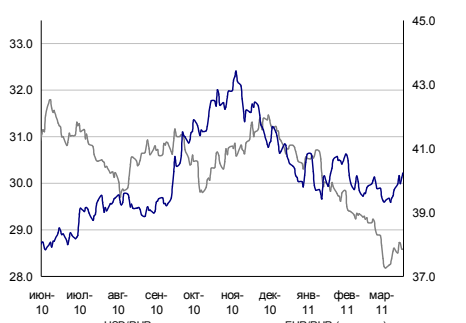
Форвардный базис



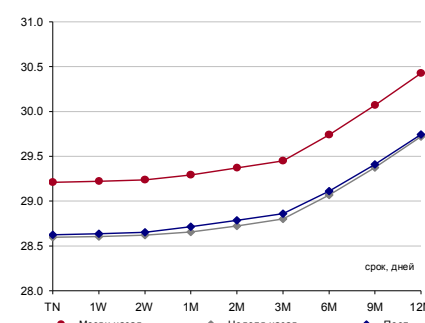
Спрэды денежного рынка



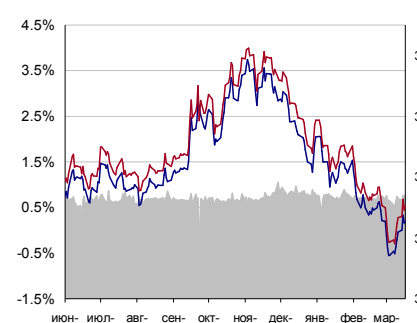
Курс рубля



Форвардные кривые



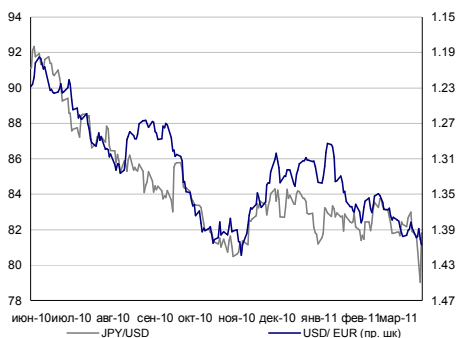
Своп-поинты 3 месяца



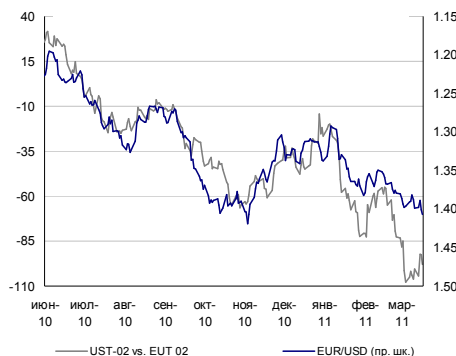
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

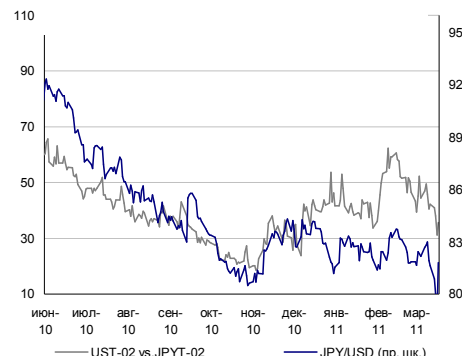
Основные валюты



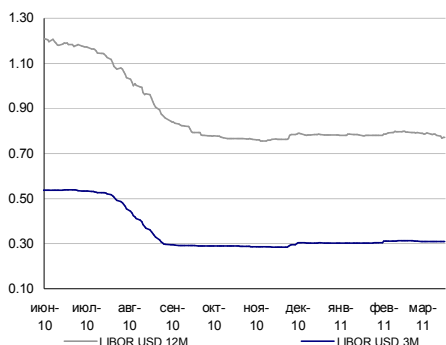
Ставки и курсы евро/доллар



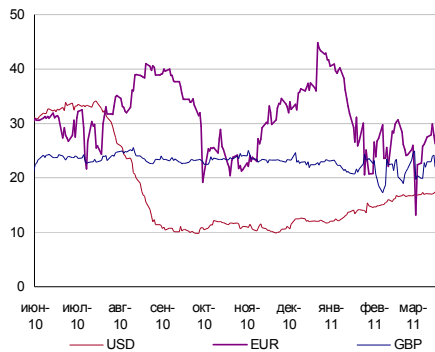
Ставки и курсы иена/доллар



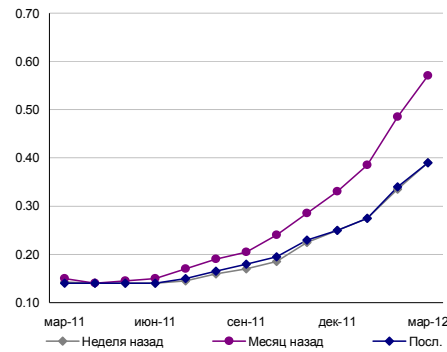
LIBOR USD



LIBOR-OIS

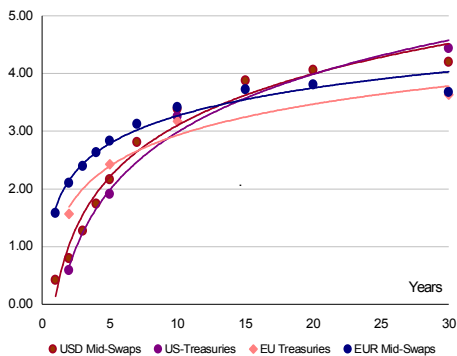


FED RATE ожидания

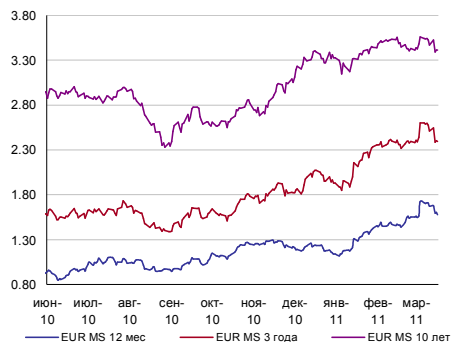


Глобальный долговой рынок

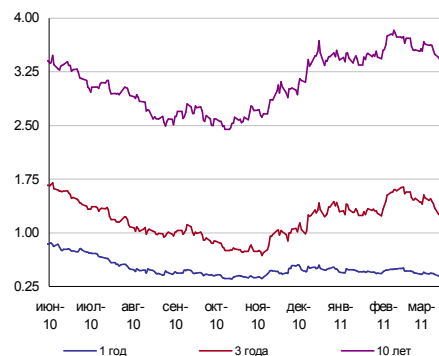
Базовые кривые



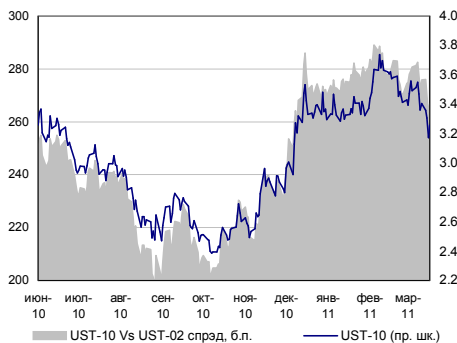
EUR IRS (mid)



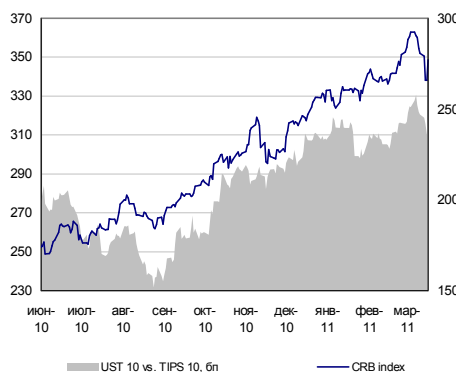
USD IRS (mid)



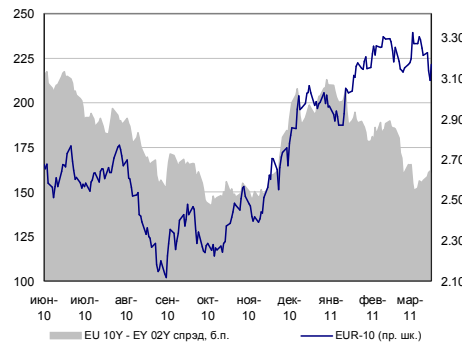
UST



Инфляционные ожидания



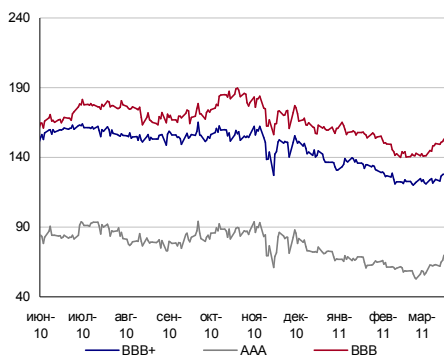
Bundes



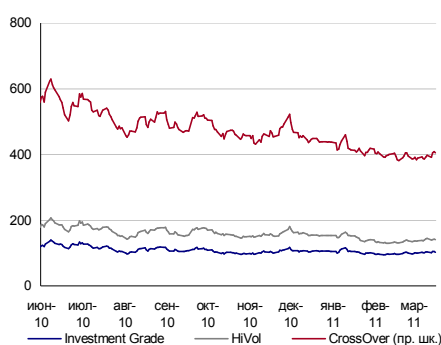
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

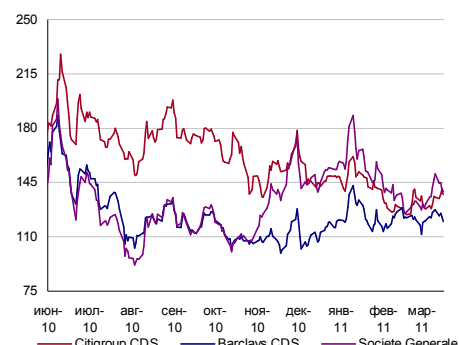
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

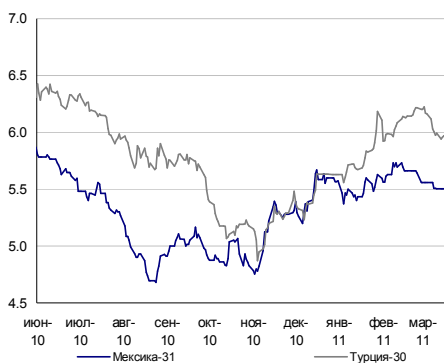


CDS Global Banks

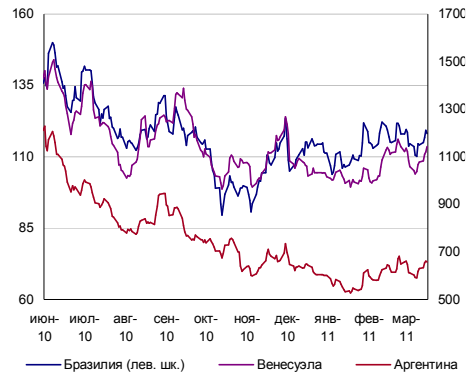


Emerging markets

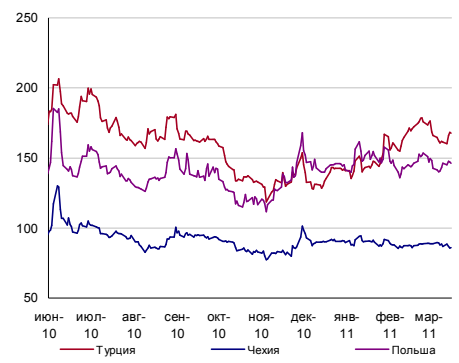
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

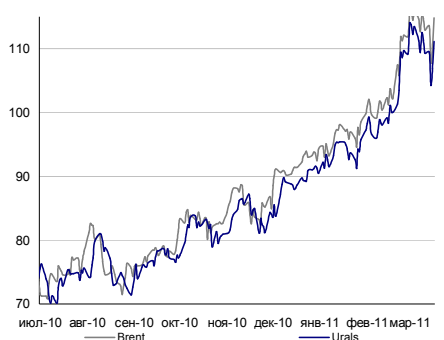


EMEA CDS

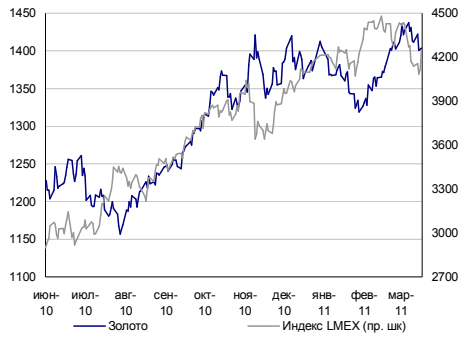


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research @mmbank.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@mmbank.ru

Сергей Вахрамеев

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov_YA@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Андрей Кучеров

Kucherov_AA@mmbank.ru

Финансовый сектор

Виктория Чичуа

Chichua_VT@mmbank.ru

Долговые рынки

Юрий Нефедов (руководитель группы)

Nefedov_YA@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_AY@mmbank.ru

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Потребсектор

Виталий Купеев

Kupееv_VS@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Телекоммуникации

Кирилл Горячих

Goryachih_KA@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 абсолютные 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 единственно 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.