

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- **«Японский фактор»** - в центре внимания. Рынки постепенно успокаиваются, не видим причин глобального коллапса мирового финансового и долгового сектора
- Спрос на **испанские** долгосрочные бумаги вырос в ходе аукциона, а ставки снизились; отмечаем размежевание в европейской «периферии»
- Корпоративные евробонды завершили четверг **без единой динамики**; в суверенных выпусках шли покупки
- Затишье на японском направлении, валютные интервенции G7 и вновь дорожающая нефть поддержат в пятницу **российский долговой рынок**
- Предварительный прайсинг евробонда **РЖД**: в плохих условиях есть возможность заработать, но только через некоторое время ([стр. 2-4](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- **Ликвидности** достаточно для покрытия платежей по НДС; небольшой временный подъем **ставок** возможен во время уплаты НДС и **налога на прибыль**
- Ожидаем возобновления укрепления **рубля** в середине следующей недели за счет активизации экспортеров в преддверии более крупных налогов
- **Рублевый рынок**: мощное продолжение покупок в ОФЗ и первом эшелоне
- **Крайинвестбанк** планирует выпустить бонды серии БО-1 в 1П 2011 г.; ранее попытка не удалась; ожидаем более интересных ориентиров ([стр. 5-6](#))

МАКРОЭКОНОМИКА

- Покупки валюты ЦБ подросли, пополняя резервную «копилку» и **ликвидность**; на горизонте 1-2 месяцев шансы **укрепления рубля** превышают вероятность его ослабления ([стр. 7](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Акционеры **VimpelCom Ltd.** одобрили допэмиссию для завершения M&A сделки с Wind Telecom. Ожидаем расширения спреда между кривой евробондов ВымпелКома и МТС ([стр. 8](#))
- S&P подтвердило рейтинг банка «Глобэкс» на уровне «BB-»; нейтрально относимся к публичному рублевому долгу эмитента
- **Миракс** может выйти из проекта «Рублевская ривьера»; переговоры о достройке объекта ведет Базэл. Компания Сергея Полонского продолжает терять проекты, с большой вероятностью – по низким ценам. Негативно для бондов

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- На основании спредов к свопам в металлургическом секторе интереснее всего смотрится новый **ТМК 18**, который может сократить спред к **Evrax 18** на 30-40 бп
- Евробонды **Номос-Банка** интересны при премии к выпускам **Альфа-Банк** на уровне 120-130 бп; мы видим потенциал сужения спредов до 70-80 бп

СЕГОДНЯ

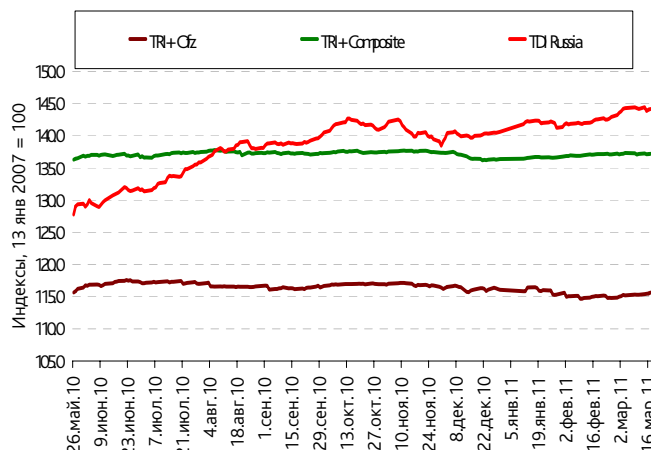
- Речь Ж.-К. Трише о перспективах евро

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↓ 193.00	-4.00	16.00	-6.00
EMBI+ spread	↓ 280.71	-4.42	18.04	39.58
Russia 30 Price	↑ 115.98	+ 1/8	+ 6/8	+ 3/8
Russia 30 Spread	↓ 142.50	-11.80	+17.00	-6.00
Russia 5Y CDS	↓ 136.63	-2.10	-10.10	-9.88
UST 10y Yield	↑ 3.282	+0.10	-0.32	-0.05
BUND 10y Yield	↑ 3.167	+0.08	-0.01	+0.25
UST 10y/2y Yield	↑ 268.5	+6	-13	-5
Mexico 33 Spread	↓ 240	-10	+16	+9
Brazil 40 Spread	↓ 155	-8	+229	+206
Turkey 34 Spread	↓ 304	-9	+13	+48
ОФЗ 26199	↓ 5.51	-0.00	-0.21	-0.73
Москва 50	↑ 5.50	+0.07	+0.02	-0.38
Мособласть 8	↓ 7.70	-0.03	-0.08	-0.82
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.13	-0.00	-0.34	-0.33
Руб / \$	↑ 28.742	+0.016	-0.531	-1.608
\$ / EUR	↑ 1.402	+0.012	+0.042	+0.067
Руб / EUR	↑ 40.110	0.128	0.429	-0.378
NDF 1 год	↓ 4.200	-0.080	-0.310	-0.500
RUR Overnight	↑ 3.10	+0.4	+0.8	
Корсчета	↓ 483.4	-14.20	-155.00	-404.90
Депозиты в ЦБ	↑ 959.3	+11.30	+89.50	+389.70
Сальдо опер. ЦБ	↑ 741.70	+12.00	+452.30	+805.50
RTS Index	↑ 1947.45	+2.51%	+3.74%	+9.87%
Dow Jones Index	↑ 11774.59	+1.39%	-4.41%	+0.89%
Nasdaq	↑ 2636.05	+0.73%	-6.91%	-2.06%
Золото	↑ 1409.73	+1.37%	+1.90%	-0.36%
Нефть Urals	↑ 111.12	+3.96%	+11.10%	+20.52%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↑ 250.59	0.19	1.77	5.02
TRIP Composite	↑ 235.50	0.08	0.14	1.31
TRIP OFZ	↑ 183.73	0.26	0.89	-0.28
TDI Russia	↑ 225.96	0.17	2.59	3.71
TDI Ukraine	↓ 224.59	-0.04	2.10	2.30
TDI Kazakhs	↓ 185.42	-0.14	1.43	3.55
TDI Banks	↑ 225.02	0.00	2.24	4.24
TDI Corp	↑ 239.03	0.25	2.78	4.33

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

«Японский фактор» - в центре внимания. Рынки постепенно успокаиваются, не видим причин глобального коллапса мирового финансового и долгового сектора

Негативное влияние японской катастрофы на финансовые рынки постепенно сглаживается. Если долгосрочные последствия японской истории все еще остаются дискуссионным вопросом, то развитие ситуации на финансовых рынках во многом совпало с нашими ожиданиями, формализованными в опубликованном 16 марта специальном комментарии [«Япония – что дальше?.. Краткие размышления о влиянии катастрофы на мировую экономику и экономику Японии»](#).

Прежде всего, ожидаемая нами помощь со стороны международных институтов все-таки подоспела – объектом ее приложения стал ключевой сегмент японского рынка в структуре глобальных финансовых, а именно – валютный рынок. В 03.00 МСК было обнародовано сообщение о совместных интервенциях центробанков G7 с целью ослабления японской валюты, которая в последние дни существенно укрепилась на «схлопывании» carry trade вследствие ожиданий участниками рынка возможных новых проявлений деструктивных последствий японского землетрясения. Так, курс иены на 00.00 МСК составлял порядка 78.90 в терминах пары USD/JPY. Причем в течение вчерашних суток был совершенно немыслимый локальный уход до 76.25 – «сбор» защитных стоп-приказов длиной две «фигуры» стал следствием массированных покупок в японской валюте.

Уже 03.00 МСК с интервенциями вышел Банк Японии. Согласно сообщению о совместных интервенциях, обнародованному на Reuters, остальные центробанки начнут действовать с открытием национальных финансовых рынков. В принципе это должно означать, что примерно уже до полудня в игру вступят центробанки Европы, а ближе к вечеру можно ожидать появления ФРС и Банка Канады.

В вышеупомянутом спецкомментарии мы обнародовали ожидание скорого возврата курса иены в традиционный диапазон 82-84. Мы основывали наше мнение на том, что ее укрепление вследствие закрытия carry trade не будет длительным процессом – определенность последствий землетрясения для участников рынка, равно как и всего мира, все-таки не заставила бы себя долго ждать. Ну а покупка валюты страны, существенно пострадавшей от стихийного бедствия, да еще и на фоне балансирования ее курса на исторических максимумах, очевидно, не самое типичное явление.

Заявление о совместных интервенциях лишь ускоряет реализацию нашего видения. По данным Reuters, объем интервенций японского ЦБ составил порядка JPY2 трлн. (около USD25.4 млрд.) – правда, не совсем понятно, весь ли это объем вмешательства регулятора за сегодня, либо только тот, который был реализован ко времени обнародования сообщения (06.34 МСК). Выход на рынок продавца иены в виде центробанка Японии обеспечил снижение ее курса к доллару до 81.5-81.6.

Японский рынок акций растет уже третий день – в терминах индекса Nikkei 225 он достиг порядка 9200 пунктов (против локального минимума в 8200 на неделе). Однако возврат к 10500, на которых рынок находился до землетрясения, по-прежнему видится нам вопросом не самого ближайшего времени. Все же рынок акций – опережающий индикатор состояния экономики, а японской экономике предстоит серьезное восстановление, которое обойдется стране недешево (более подробно см. [спецобзор «Япония – что дальше...»](#)).

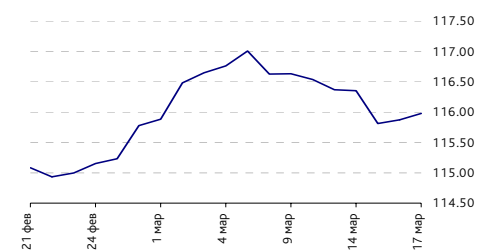
Как мы и ожидали, долгосрочного усиления спроса на защитные активы в терминах глобальных рынков мы не увидели – доходность UST10 в предыдущие два дня достигала локальных минимумов в 3.14-3.16%, но рост на рынке акций США, собственно, обеспечил ее возврат примерно к 3.30% на сегодняшнее утро.

В нашем комментарии мы не ждали сильного роста цен на нефть. Пока мы действительно этого не видим. Видимо, участники на фоне выросшей волатильности и, прямо скажем, все большей слабости S&P500 не готовы формировать длинные позиции от ее текущих уровней. При этом основания для спекуляций в нефти и очередного витка ее «разгона», в силу «японского фактора», по-прежнему остаются, и в нашем понимании – даже усиливаются.

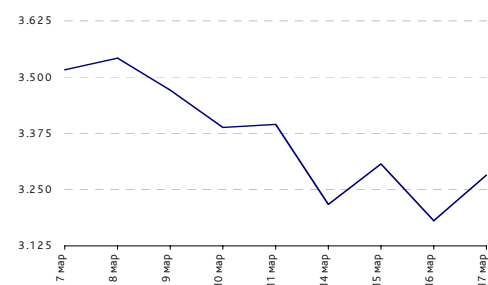
Спрос на испанские долгосрочные бумаги вырос в ходе аукциона, а ставки снизились; отмечаем размежевание в европейской «периферии»

Испания в четверг привлекла на рынке EUR4.1 млрд., разместив 10- и 30-летние

Russia 30 (Price)



US Treasuries 10 Year (YTM)





бумаги. Ставка по 10-летним облигациям снизилась до 5.162% против 5.2% на предыдущем аукционе, а по 30-летним – до 5.875% против 5.957%. Примечательно, что улучшились также и показатели переспроса по суверенным выпускам (1.81x против 1.54x для 10-летних и 2.06x против 1.53x – для 30-летних).

С нашей точки зрения, если принять во внимание недавнее снижение рейтинга Испании и итоги вчерашнего размещения и провести сравнение с результатами аукциона по португальским бумагам, состоявшимся днем ранее сразу после снижения суверенного рейтинга страны (см. Навигатор долгового рынка от 17.03.11), можно говорить о том, что европейская «периферия» условно разделилась на два лагеря. Так, для Лиссабона необходимость внешней поддержки становится все более очевидной, в то время как Испания, кажется, постепенно убеждает инвесторов в приверженности и осуществимости сокращения дефицита бюджета.

Корпоративные евробонды завершили четверг без единой динамики; в суверенных выпусках шли покупки

Российские еврооблигации в четверг не смогли продемонстрировать единую динамику на противоречивом внешнем фоне. Ситуация в Японии снова была в центре внимания. В нефтегазовом секторе преобладали продажи. Так, просели в цене длинные выпуски Газпрома (-50 бп) и Лукойла (-20 бп). Наиболее заметная положительная динамика была отмечена по **Gazprom 22**, который подорожал на 30 бп. Во втором эшелоне прибавили в цене бумаги Евраза (+15 бп) и Алросы (+30 бп). Среди банков отрицательная динамика наблюдалась по долгосрочным евробондам ВТБ (-10-40 бп) и ВЭБа (-20 бп), в то время как выпуск **RussAgrBank 18** подрос на 30 бп.

Суверенные бумаги в четверг пользовались популярностью у инвесторов - **Russia 30** выросла на 11 бп – до 115.98% от номинала. Спред **Russia 30 – UST10** при этом сузился на 10 бп – до 143 бп, что было среди прочего вызвано снижением спроса на **UST10**.

Затишье на японском направлении, валютные интервенции G7 и вновь дорожающая нефть поддержат в пятницу российский долговой рынок

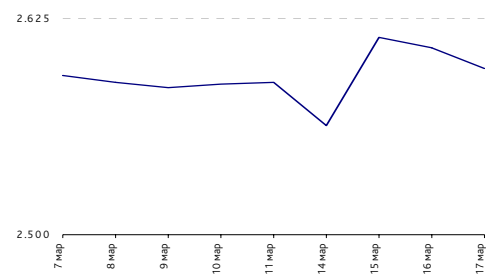
Внешний фон в пятницу будет достаточно благоприятным для российского долгового рынка и, возможно, сможет обеспечить покупки в отстававшем днем ранее корпоративном секторе. Критических новостей об ухудшении ситуации на Японской АЭС за последние сутки не поступало, а для рынка в данный момент отсутствие новостей уже является хорошей новостью. Кроме того, решение G7 провести совместную интервенцию для ослабления иены будет иметь положительный эффект на настроения инвесторов (Nikkei прибавляет 2.6%, растут и другие азиатские площадки). Принятая накануне СБ ООН резолюция по Ливии, вводящая бесполетную зону, что грозит обострить и без того горячий конфликт, также сыграет на руку российским долговым инструментам, но опосредованно – через нефть. Так, стоимость барреля Brent с момента закрытия основных торгов в России в четверг выросла на USD2.5 и находится возле отметки USD116.3. Ситуация в Бахрейне, где в четверг были жестоко подавлены выступления оппозиции, также продолжит оказывать существенную поддержку «черному золоту».

Предварительный прайсинг евробонда РЖД (Ваа1/BVV/BVB): в плохих условиях есть возможность заработать, но только через некоторое время

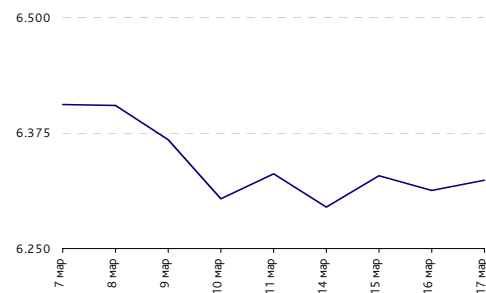
Вчера вечером был объявлен предварительный ориентир доходности нового выпуска РЖД **RZD 31P** в английских фунтах. Согласно информации организаторов, ставка по нему окажется на уровне, близком к GILT +325 бп (госбумага берется с погашением в 2032 году), то есть по текущим уровням – 7.48%. Кроме того, объем выпуска не превысит GBP500 млн., в то время как прежде ожидалось до GBP1 млрд.

Как мы и предполагали, РЖД приходится предлагать премию за неблагоприятную конъюнктуру и длинную дюрацию. Для сравнения: единственный из сейчас обращающихся на рынке российских фунтовых бондов – **Gazprom 13P** можно купить с премией к суверенной британской кривой в 260 бп. Кроме того, отметим тот факт, что до обозначенного ориентира доходности неофициально был объявлен диапазон в 300-325 бп премии к Gilts, что наравне со снижением потенциального объема размещения говорит о не самых благоприятных рыночных условиях.

Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





На наш взгляд, это не должно совсем оттолкнуть РЖД от размещения, что инвесторам будет только на руку: предложенная премия позволит заработать на бумаге во время улучшения конъюнктуры за счет длины. Перспективы же у евробонда, безусловно, есть: кредитное качество РЖД не подвергается сомнениям, предложение новых выпусков минимально, а инструмент пока не имеет аналогов на рынке.

Алексей Тодоров, aleksey.todorov@trust.ru

☎ 647-23-62

Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48



ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Ликвидности достаточно для покрытия платежей по НДС; небольшой временный подъем ставок возможен во время уплаты НДС и налога на прибыль

В отсутствие новых аукционов в последние дни банки были верны ставшей уже привычной стратегии перебрасывания средств с корсчетов на депозиты. Из поступившего на [депозиты](#) чистого притока ликвидности в RUB200 млрд. от погашения ОБР, кредитные организации вчера вывели около RUB164.8 млрд. (снижение депозитов до RUB794.5 млрд.), пополнив [корсчета](#) на RUB135.3 млрд. (до RUB618.7 млрд.) под предстоящую уплату налогов. Мы полагаем, что причиной небольшого оттока ликвидности по итогам вчерашнего дня – RUB29.5 млрд. – была, скорее всего, активизация покупок иностранной валюты на FX.

Впрочем, ввиду скопившейся на рынке ликвидности, потенциальные изъятия в размере RUB30-100 млрд. пока не вызывают какой-либо сильной ответной реакции со стороны денежного рынка. В ходе вчерашних торгов на [МБК](#), ставки овернайт подросли лишь на 5 бп: с открытия 3.0-3.15% днем они снизились до 3.0-3.1%, а закрытие проходило даже выше – по 3.0-3.15%. Ввиду ослабления интереса к рублю наблюдается снижение ставок по [валютным свопам](#) – в последние дни они колеблются на уровнях 2.65-2.85%. Индикатором сохранения комфортной ситуации с ликвидностью служит стабилизация ставок в наиболее чувствительном к изменению ликвидности сегменте 1-дневного междилерского РЕПО. Сделки [под залог ОФЗ](#) и облигаций [1-го эшелона](#) на этой неделе проходили в основном по 3.5% и 3.58% соответственно, – вчерашний день не стал исключением.

Основным событием следующей недели, способным оказать заметное повышательное давление на ставки будут налоговые отчисления. За период с 21 по 28 марта компаниям придется перечислить в казну, по нашим оценкам, порядка RUB600 млрд., из которых RUB120-135 млрд. приходится на НДС (до 21 марта), RUB185-190 млрд. – на НДС и акцизы (до 25 марта), наиболее крупными в этом месяце будут выплаты по налогу на прибыль RUB300-310 млрд. (до 28 марта). В связи с повышенным спросом на рублевую ликвидность из-за налогов мы не исключаем кратковременного подъема коротких ставок денежного рынка на 0.2-0.4 п.п., но ближе к середине следующей недели.

Ожидаем возобновления укрепления рубля в середине следующей недели за счет активизации экспортеров в преддверии более крупных налогов

С открытия по RUB33.83 цена бивалютной корзины в первые полчаса вчерашних торгов подскочила до RUB33.9, затем так же резко снизилась к обеду до RUB33.75, после чего колебалась вблизи этого уровня, завершив день практически на утренних значениях – RUB33.81.

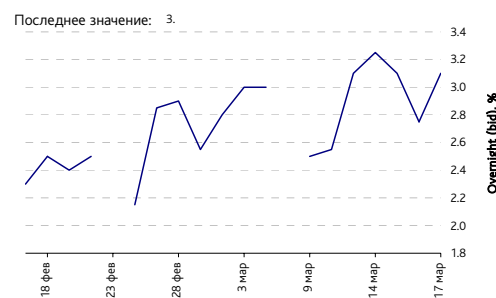
Ключевыми факторами, негативно влияющими на курс рубля в настоящий момент, служит неопределенность на внешних рынках, повышение волатильности цен на нефть, которые, впрочем, по-прежнему высоки, а также сопротивление со стороны ЦБ в виде покупок иностранной валюты. Мы ожидаем, что динамика курса рубля может пойти на улучшение по мере активизации экспортеров по продаже валютной выручки под налоговые платежи. В этом смысле наибольшую активность, скорее, можно будет наблюдать в середине следующей недели в преддверии крупных платежей по НДС и акцизам, налогу на прибыль – в сумме около RUB500 млрд. в период с 25 по 28 марта.

Рублевый рынок: мощное продолжение покупок в ОФЗ и первом эшелоне

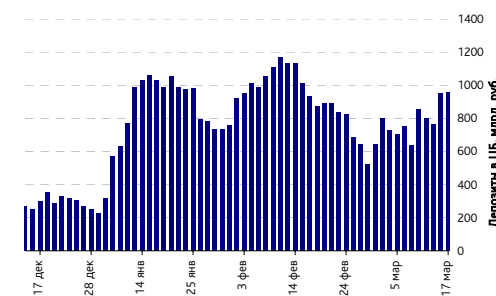
В четверг центральным настроением участников рынка остались сильные покупки в коротких и средних ОФЗ, начатые в среду. В общем-то, напряженность и выросшая волатильность на внешних рынках совершенно не замечалась внутренним долговым рынком. Покупки сосредоточились в тех же бумагах, что и в среду – **ОФЗ 25072**, **ОФЗ 25075**, **ОФЗ 25077** и **ОФЗ 25076**. Рост цен в них составил 8-11 бп, а оборот в разрезе каждого превысил RUB1 млрд.

В первом эшелоне сильные покупки сформировались в выпусках **Москва-62** (+14 бп) и **Газпром-11** (+4 бп) – они, собственно, и стали лидерами торгов сегмента в терминах объема сделок.

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





Крайинвестбанк (S&P: B) планирует выпустить бонды серии БО-1 в 1П 2011 г.; ранее попытка не удалась; ожидаем более интересных ориентиров

Вчера Крайинвестбанк, принадлежащий Краснодарскому Краю, объявил о намерениях разместить RUB1.5 млрд. облигаций серии БО-1 в 1П 2011 года.

Напомним, что в декабре прошлого года банк уже проводил маркетинг выпуска, однако размещение не состоялось. Мы полагаем, что размещению помешала негативная рыночная конъюнктура. Ранее по 3-летним бумагам озвучивался ориентир по купону в 9.40-9.90%, или YTP 9.62-10.15% к оферте через 1.5 года.

На наш взгляд, в текущих рыночных условиях доходность бумаг в диапазоне полутора лет должна составлять не меньше ранее предлагаемого инвесторам купона. В то же время при ухудшении конъюнктуры мы не исключаем и добавления эмитентом некоторой премии в 20-30 бп.

В обращении находятся облигации 1-й серии, но выпуск является неликвидным. К тому же у банка зарегистрировано еще 3 серии облигаций совокупным объемом RUB8.5 млрд.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

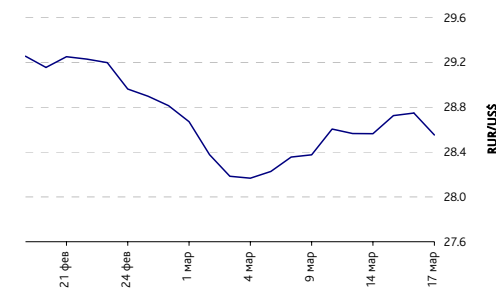
Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 647-23-59

Курс рубль/доллар

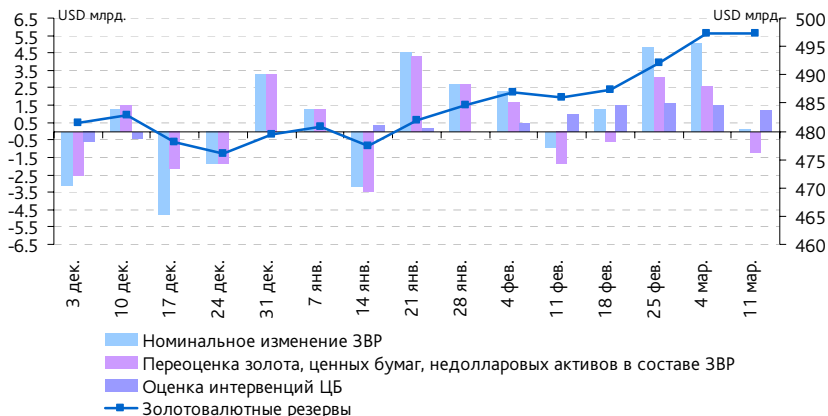




МАКРОЭКОНОМИКА

Покупки валюты ЦБ подросли, пополняя резервную «копилку» и ликвидность; на горизонте 1-2 месяцев шансы укрепления рубля превышают вероятность его ослабления

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ЗВР, 2010-2011 ГГ.



Источник: ЦБ, расчеты НБ «Траст»

КОММЕНТАРИЙ

Международные резервы за прошедшую неделю подросли лишь на USD0.1 млрд. исключительно благодаря интервенционным покупкам валюты Банком России, которые, согласно нашим оценкам, на прошлой неделе могли составить порядка USD1.2 млрд. Это позволило практически полностью компенсировать «потери», связанные со значительной отрицательной валютной переоценкой недолларовых резервных активов (USD1.3 млрд. – падение евро, фунта, йены) на фоне ухудшения внешней конъюнктуры. Между тем, рост стоимости ценных бумаг (главным образом облигаций еврозоны) в составе ЗВР, - USD0.36 млрд. полностью перекрыл эффект от удешевления золота, - USD0.3 млрд.

Озвученные недавно первым зампредом ЦБ Алексеем Улюкаевым оценки покупок валюты с начала марта в USD2.5 млрд. полностью согласуются с нашими оценками интервенций, рассчитанными на основе анализа изменения стоимости ЗВР – мы предполагали, что за первую неделю марта ЦБ купил до USD1.5 млрд., покупки на прошлой неделе мы оценили в USD1.2 млрд. Ритмичность валютных интервенций Банка России в марте, по сравнению с февралем, практически не изменилась – в среднем покупки составляют около USD300 млн. в день. Исходя из этого, итоговый объем интервенций в марте может оказаться близким к USD4.5 млрд., приобретенным регулятором в феврале (для сравнения: в январе USD820 млн.)

Динамика курса рубля в первые месяцы года определялась в основном сезонным усилением профицита счета текущих операций. По мере ослабления притока валюты по торговому сальдо, в связи с ростом импорта в ближайшие месяцы, повышательное давление на рубль может снизиться. Между тем, мы считаем, что на горизонте 1-2 месяцев более вероятна тенденция укрепления рубля, поскольку меньший приток валюты по текущему счету может компенсироваться путем ослабления оттока капитала. В феврале отток капитала замедлился до USD6 млрд. против USD11 млрд. в январе, а в марте, с учетом той же интенсивности валютных интервенций ЦБ, был, по нашим оценкам, близок к USD5-6 млрд.

Учитывая перспективу дальнейшего повышения ставок и при отсутствии внешних шоков, мы ожидаем в ближайшее время замедления бегства капитала с последующим выходом на встречный приток капитала, который по итогам 2011 г. может, по нашим оценкам, составить USD10 млрд.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru
☎ 789-35-94



ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Акционеры VimpelCom Ltd. одобрили допэмиссию для завершения M&A сделки с Wind Telecom. Ожидаем небольшого расширения спреда между кривой евробондов ВымпелКома и МТС

Вчера вечером акционеры VimpelCom Ltd. одобрили решение о выпуске дополнительных акций для приобретения телекоммуникационного холдинга Wind Telecom у египетского миллиардера Нагиба Савириса. В собрании приняли участие владельцы 93.1% голосов, 53.3% проголосовали за сделку.

По условиям сделки, акции должны быть размещены в пользу структуры Н.Савириса Weather Investments, которая в результате получит 20% экономического интереса и 30.6% голосующих акций VimpelCom - "префы" голосуют, но дивиденды на них не выплачиваются. Кроме того, VimpelCom заплатит Н.Савирису USD1.495 млрд. денежными средствами.

По данным Интерфакс, VimpelCom Ltd. уже получил все необходимые разрешения регуляторов для завершения сделки по приобретению Wind Telecom: Ходатайство VimpelCom об одобрении покупки Wind удовлетворили антимонопольные органы Италии, Украины, Пакистана, а также пакистанский телекоммуникационный регулятор.

КОММЕНТАРИЙ

Практически полугодичная история с крупнейшей в истории ВымпелКома (VimpelCom Ltd.) M&A сделкой подошла к своему концу. Ключевой акционер компании – норвежский Telenor – был и остается против, однако мы убеждены, что максимум, что может сделать несогласный акционер – затянуть фактическую реализацию сделки, но не развернуть ее.

С момента обсуждения начальных параметров сделка «похудела». Из периметра сделки выбыл актив в Тунисе и рискует выбыть впоследствии самый большой ценный актив в Алжире. С одной стороны это снизило нагрузку на баланс VimpelCom Ltd., а с другой – родило у нас много сомнений относительно ее целесообразности с кредитной точки зрения.

Мы скептически относимся к появлению в периметре бизнесов объединяемой компании таких юрисдикций, как Бангладеш, Пакистан, Египет, Ливан, Северная Корея, Центральноафриканская республика, Зимбабве. Лучшая иллюстрация нашего беспокойства – это политические конфликты, один за одним вспыхивающие в регионе Северная Африка - Ближний Восток. Мы считаем, что расширение страновых рисков компании за счет новых территорий будет крайне негативно воспринято инвесторами.

Наконец, не стоит забывать и о чисто технических аспектах сделки: рост долга на балансе объединенной компании в 4 раза, отложенный эффект от синергии, трудности консолидации бизнеса. Дополнительную озабоченность у нас вызывает тот факт, что компания начинает крайне сложный M&A проект, имея ряд операционных проблем в основной стране ведения бизнеса – России (потеря доли рынка, снижающаяся эффективность по голосовым операциям). Мы опасаемся, что погоня за дополнительной акционерной стоимостью для VimpelCom Ltd. может ослабить его позиции в России и привести к необходимости новых заимствований.

Мы считаем, что текущие спреды между еврооблигациями VimpelCom Ltd. и МТС могут расширяться еще на 20-30 бп. В особой зоне риска – среднесрочные выпуски с погашением в 2016 г., спреды к свопам которых 60-70 бп уже чем по VimpelCom 18 и 21.

Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru
☎ 647-23-60



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Уралвагонзавод НПК-2	3000	8.95	7 / 2	NA / 9.15
РУСАЛ Братск-7	15000	8.3	7 / 3	NA / 8.47
СБ Банк-16о	2000	9.75	3 / 1	NA / 9.98
ММК-46о	5000	7.65	3	NA / 7.80
Магнит-56о	5000	8	3	8.16
Уралсиб ЛК-16о	2000	9.5	3	9.84
ТрансФин-М-66о	500	8	3	8.16
НационалСтандарт КБ-1	1500	10	3 / 1	NA / 10.24
ОАК-1	46280	8	9	8.16
Полипласт-2	800	12.25	3 / 1	NA / 12.63

Налоговые выплаты

Дата	Налог
21 марта	НДС
25 марта	НДПИ и акцизы
28 марта	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
22 мар 11	ТКБ-2	1800	TBD	5 / 2
24 мар 11	Группа ЛСР-46о	1500	TBD	3
25 мар 11	МДМ Банк-26о	5000	TBD	3
29 мар 11	БНП ПАРИБА-1	2000	TBD	3
29 мар 11	Почта России-1	7000	TBD	5
29 мар 11	ОТП Банк-2	2500	TBD	3

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
21 мар 11	СИБУР-5	30,000	9	8	15 мар 13
22 мар 11	Эгида	62	9.1	9.1	20 сен 11
23 мар 11	СатурнНПО-2	2,000	11	9.25	20 сен 11
25 мар 11	МетроСтрой	1,500	7	7	23 сен 11
29 мар 11	ТатФондБанк-5	2,000	11	8.5	21 мар 12
30 мар 11	АРТУГ-2	500	16	14	22 мар 12
31 мар 11	Ай Теко-1	630	12.5		
31 мар 11	Элис-2	500	18.5	12	20 сен 12
4 апр 11	МБРР-2	3,000	8.5		
6 апр 11	КВАРТ	250	12		
8 апр 11	Фармпрепарат	23	12		
11 апр 11	Зенит Банк-16о	5,000	7.9		
15 апр 11	Новопластуновское	23	12		14 окт 11
18 апр 11	Арктел-2	1,000	12		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Роман Дзугаев +7 (495) 647-23-64

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Алексей Тодоров +7 (495) 647-23-62

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-23-59

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-28-89

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

Кирилл Коваленко +7 (495) 647-25-97

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90

Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Светлана Федоровых +7 (495) 786-23-46

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и ОВВЗ
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.