



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	47.84	1.51	3.26	€ Evraz' 13	61.86	0.30	24.04	-9
Нефть (Brent)	50	1.42	2.92	€ Банк Москвы' 13	64.41	-2.65	18.86	1
Золото	954.00	-2.50	-0.26	€ UST 10	110.84	-0.23	2.54	0
EUR/USD	1.3711	0.01	0.95	€ РОССИЯ 30	93.91	-0.38	8.62	7
USD/RUB	33.2929	-0.21	-0.64	€ Russia'30 vs UST'10	608			4
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	177			2
USD LIBOR 3m	1.22	0.00	-0.33	€ Libor 3m vs UST 3m	102			-2
MOSPRIME 3m	16.63	-0.74	-4.26	€ EU 10 vs EU 2	166			0
MOSPRIME o/n	9.00	-0.04	-0.44	€ EMBI Global	663.59	0.20		1
MIBOR, %	8.93	-0.01	-0.11	€ DJI	7 278.4	-1.65		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	558.00	-26.40	4.66	€ Russia CDS 10Y \$	508.42	-2.33		-5
Сальдо ливк.	16.5	25.00	-294.12	€ Gazprom CDS 10Y \$	819.13	-0.60		-5

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

- На рынке рублевого долга царит оптимизм
- И снова о Москве
- Ждем спроса в МРК
- Машиностроители – доходны, но непривлекательны
- На этой неделе 10 оферт

### Глобальные рынки

- План Гайтнера по выкупу плохих активов будет опубликован сегодня
- Маятник US Treasuries
- Макростатистика будет второстепенной на этой неделе
- Еврооблигации EM: в ожидании нового ралли

### Корпоративные новости

- Еврохим заплатит себе дивиденды
- Седьмой Континент: досрочный выкуп облигаций
- МРК могут объединить на базе Ростелекома

## Новости коротко

### Экономика РФ/ Денежный рынок

- н РФ пока не рассматривает возможность зачитывать субординированные займы в банковский капитал 1-го уровня из-за правовых проблем. Идея о том, чтобы разрешить банкам формировать до 15% капитала первого уровня за счет долгосрочных субординированных кредитов, обсуждалась в ЦБ. «Мы хотели это сделать, но поскольку по правовым основаниям не проходит, мы эту тему пока и не обсуждаем. Там, где возможно, мы будем вносить в капитал второго уровня, там, где будет невозможно, будем входить в капитал», - сообщил 20 марта первый вице-премьер Игорь Шувалов. / Reuters
- н «В конце года, надеемся, мы собьем инфляцию. В среднем по году она предполагается 13%, но в начале, в первом полугодии она будет выше. Сначала будет расти, а в конце года - падать. К концу года мы ее ожидаем где-то на уровне 10%», - вице-премьер РФ Алексей Кудрин. / Reuters
- н «Я согласен с теми экспертами, которые говорят, что мы, скорее всего, достигли дна [падения экономики] или находимся около этой точки», - первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов в интервью агентству «Интерфакс».

### Кредиты и займы

- н На прошлой неделе Ситроникс погасил остаток кредита Dresdner Bank, общая сумма которого составляла \$200 млн, в размере \$75 млн (источник – Ведомости). Мы надеемся, что даже в случае нехватки остатков кредита ВЭБа на \$230 млн. в прохождении oferty по облигациям Ситроникс на 3 млрд руб на следующей неделе компании поможет АФК «Система».
- н Роснефть и Транснефть пока не могут получить кредиты на \$25 млрд от Китая из-за того, что пока не подписаны межправительственные соглашения между Россией и Китаем (источник – Ведомости). Пока же компании договариваются о промежуточных займах, кроме того, Транснефть в пятницу сообщила, что готовит выпуск 10-летних облигаций на 35 млрд руб.

Корпоративные новости

- n Группа **Онэксим** Михаила Прохорова получит 4.5% акций **Русала** в обмен на списание \$2 млрд долга алюминиевого гиганта, говорится в совместном заявлении двух компаний. Оставшаяся часть долга в размере \$800 миллионов будут реструктурирована (источник – Reuters). Новость нейтральна для кредитного качества прочих компаний, входящий в холдинг «Базовый элемент» и присутствующих на долговом рынке (ГАЗ, косвенно Главмосстрой).
- n Лондонская The Times сообщает, что производителем малотоннажных грузовиков LDV интересуется китайский автопроизводитель Mahindra & Mahindra. Кроме того, в пятницу Интерфакс сообщил о том, что выкуп акций входящего в **Группу ГАЗ** LDV, планировавшийся его менеджментом, не состоится, так как он не был одобрен ГАЗом. Мы считаем, что новостной фон вокруг одного из производственных активов ГАЗа никак не влияет на оценку его кредитного качества. Более того, даже если в итоге LDV будет продан, то цена сделки едва ли как-то заметно облегчит бремя неплатежеспособности основного машиностроительного актива консорциума «Базовый элемент».
- n **РЖД** сократили инвестиционную программу 2009 г. в полтора раза до 262 млрд руб, сообщил президент компании Владимир Якунин. / Прайм-ТАСС
- n Правительство РФ обсуждает вариант проведения допэмиссии акций **АвтоВАЗа**. Миноритарный акционер АвтоВАЗа – Renault (25%+1 акция) – категорически против. / Ведомости

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n Интерфакс сообщает, что **Интегра** рефинансировала краткосрочные долги на сумму \$ 217 млн, включая бридж-кредит ABN Amro и ING Bank на \$ 135 млн и первый выпуск рублевых облигаций на 2 млрд руб. по оферте в пятницу. Тем не менее, учитывая ситуацию в отрасли, мы бы не стали покупать второй выпуск облигаций Интегра с погашением в декабре 2009 г. с доходностью 33% годовых. Мы считаем, что Интегра сняла с себя только сверхкраткосрочные риски рефинансирования.
- n **Национальный капитал** установил ставки по 4-10-му купонам по дебютным облигациям в размере 13% годовых. / Cbonds
- n **КБ Восточный Экспресс** в рамках оферты приобрел облигации дебютной серии на сумму 1.014 млрд руб. (67.6% выпуска). / Cbonds
- n Комитет финансов **Санкт-Петербург** 22 апреля досрочно погасит облигации серии RU26007GSP объемом 3 млрд руб. / Финан
- n **МБРР** разместит два выпуска облигаций на общую сумму 3 млрд руб., **обеспеченных ипотекой с гарантией АИЖК** по старшему траншу. Поручительство предусматривает выплату непогашенной номинальной стоимости облигаций, а также начисленных, но не выплаченных, процентов по ним в случае наступления дефолта эмитента. Ипотечные облигации с гарантией агентства могут включаться в ломбардный список ЦБ без предъявления к наличию у них международного рейтинга, что позволяет банку-инициатору получать дополнительную ликвидность путем рефинансирования таких ипотечных ценных бумаг. / Reuters
- n **Разгуляй** установил ставку 6-10-го купонов облигаций второй серии в размере 17% годовых. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Fitch понизил рейтинг приоритетных облигаций Russian Factoring No.1 S.A. (SPV-компания **ФК Еврокоммерц**) с уровня «В» до «С», исключило рейтинги из списка Rating Watch «негативный», а также присвоило облигациям рейтинг возвратности активов «RR6». Рейтинг мезонинного транша был понижен с «ССС» до «С», рейтинг возвратности активов находится на уровне «RR6» - самом низком рейтинге возвратности активов, так как Агентство полагает, что возврат существенных объемов средств маловероятен. / Fitch

Глобальные рынки

- n Падение **промпроизводства** в еврозоне в январе 2009 г. % относительно января 2008 г. составило 17.3 – рекордное снижение с момента отслеживания данного показателя с 1986 г. / Интерфакс
- n Согласно прогнозу МВФ, **мировая экономика** в 2009 г. может снизиться на 0.5-1.0%. Постепенное восстановление начнется в 2010 году, когда рост, по оценкам экспертов фонда, может составить 1.5-2.5%. / Интерфакс

## Внутренний рынок

## На рынке рублевого долга царит оптимизм

Позитивный настрой участников, сложившийся на прошлой неделе на фоне роста цен на нефть, снижения привлекательности доллара как защитного актива и других новостей, в пятницу сохранился. Несмотря на то что снижение доходности бумаг замедлилось, мы отмечаем некий перелом отношения к рынку в умах инвесторов.

Судить о таких изменениях можно, во-первых, на основании, например, увеличившегося числа бумаг, попадающих в нашу выборку по итогам торгов на ММВБ: помимо очевидных бестселлеров вроде Газпрома и ВТБ также растет спрос на облигации второго эшелона – ВымпелКом, Синергия, ЛК «Уралсиб», ГЭС, Белон, Дикси.

Во-вторых, на двух прошедших на прошлой неделе аукционах мы видели рыночный спрос на инструменты Москвы и Системы.

В-третьих, параллельно с ростом общей торговой активности происходит восстановление режима РПС, который довольно продолжительный период времени почти не использовался банками.

Кстати, на наш взгляд, не последнюю роль в снижении числа пессимистов в рядах облигационеров играют реструктуризации, успешный ход некоторых из которых заставил сомневаться оппонентов реструктуризации. Насколько нам известно, успешно проходят реструктуризацию сейчас Свободный сокол, Сибирь, Томск-Инвест и Топ-книга (ряд других эмитентов близок к достижению компромисса с кредиторами). Мы бы хотели подчеркнуть, что эти эмитенты не смогли договориться со всеми держателями, однако предпочли начать выплаты по долгу согласившимся инвесторам, что должно быть красноречивей любых других убеждений.

Мы считаем, что рост числа успешных сделок по реструктуризации задолженности сможет если не вернуть, то хотя бы повысить доверие инвесторов к эмитентам. Ведь до сих пор переход дефолта из технического в реальный по праву считался равнозначным неминуемому банкротству эмитента, а значит, потере всех своих вложений. Ложкой дегтя, правда, в этой связи должна стать новость о готовящейся реструктуризации облигаций Седьмого Континента (см. наш кредитный комментарий ниже).

## Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
РосселхБ 7	140.36	5	5000	05.06.2018	16.06.2009	99.50	99.39	-0.11	11.11
ВК-Инвест1	105.20	14	10000	19.07.2013	22.01.2010	93.49	93.75	0.26	18.02
АИЖК 8об	318.46	2	5000	15.06.2018		71.50	-	0.00	16.96
ГАЗПРОМ А4	134.14	71	5000	10.02.2010		97.30	97.20	-0.10	11.91
КБРенКап-2	50.08	21	3000	04.04.2012	14.04.2009	97.82	98.30	0.48	41.77
КБРенКап-3	19.57	27	4000	06.06.2012	16.06.2009	91.00	91.50	0.50	62.61
КраснодКр2	0.85	22	1500	14.12.2012	19.06.2009	98.35	98.50	0.15	14.59
Мос.обл.4в	85.52	53	9600	21.04.2009		99.00	98.70	-0.30	28.94
Мос.обл.7в	36.51	33	16000	16.04.2014		51.20	50.00	-1.20	28.18
НОМОС 7в	548.50	21	3000	16.06.2009		98.75	98.80	0.05	14.83
Синергия-1	892.15	37	1000	22.04.2009		98.01	99.50	1.49	18.65
УралсибЛК2	40.58	82	5000	21.07.2011	21.01.2010	77.00	81.00	4.00	46.24
БАНАНА-М-2	0.02	23	1500	12.08.2010		1.85	1.56	-0.29	>200
ГЭС 02	19.08	32	1500	23.04.2013	27.10.2009	87.00	90.00	3.00	32.12
ЕврокомФК5	1.98	62	5000	15.03.2011		4.40	8.88	4.48	>200
ИКС5Фин 01	209.32	55	9000	01.07.2014	06.07.2010	85.50	85.45	-0.05	22.05
КамскДол 3	0.58	39	500	04.06.2009		18.56	20.80	2.24	>200
Синергия-2	641.52	11	2000	22.07.2010		95.00	-	0.00	-
Система-01	398.36	12	6000	07.03.2013	11.03.2010	101.49	101.25	-0.24	18.30
АЛПИ-Инв-1	0.22	62	1500	21.08.2009		2.01	3.00	0.99	>200
АиФМПфин 1	213.72	13	1500	17.06.2009		94.00	94.00	0.00	45.90
Амурмет-02	3.37	53	2000	26.02.2010		15.00	15.99	0.99	>200
Белон 01	4.72	75	1500	03.06.2009		79.25	83.51	4.26	155.98
Белон 02	10.86	34	2000	23.02.2012	27.08.2009	66.50	73.00	6.50	123.32
ВТБ - 5 об	110.64	22	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.60	99.64	0.04	13.06
ВТБ - 6 об	227.54	24	15000	06.07.2016	15.07.2009	98.80	98.80	0.00	13.05
ГАЗФин 01	3.75	153	5000	08.02.2011		19.49	32.00	12.51	140.31
ДиксиФин-1	126.30	17	3000	17.03.2011		53.90	63.90	10.00	39.51
МГор45-об	155.66	14	15000	27.06.2012		78.71	78.77	0.06	17.35
МГор59-об	624.21	98	15000	15.03.2010		95.55	95.55	0.00	15.79
МаирИнв-03	0.42	25	1000	01.04.2009		67.00	69.75	2.75	>200
Мос.обл.8в	198.23	17	19000	11.06.2013		63.60	64.00	0.40	32.01
НОМОС 9в	1232.37	16	5000	14.06.2013	19.06.2009	99.00	98.70	-0.30	15.64
НТС-01	4.89	35	1000	26.04.2011	28.04.2009	17.01	12.01	-5.00	>200
НастюшаЗК1	143.25	2	1000	18.12.2009		95.50	95.50	0.00	22.30
РБК ИС БО5	0.43	59	1500	09.07.2009		7.39	11.00	3.61	>200

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

### И снова о Москве

Послеаукционное ралли в выпуске Москва-59 показало неудовлетворенный спрос на обязательства города – в четверг-пятницу участники добирали более длинные бонды Москва-45 и Москва-50, доходность которых пока по-прежнему выше 17 %.

Кстати, когда-то давно облигации Москвы были особенно любимы нерезидентами – бумаги были ликвидны (в отличие от ОФЗ) и репуемы, поэтому мы не удивлены сообщению Москомзайма, что среди покупателей на аукционе было много западных участников – московский долг понятен иностранцам, а теперь еще и доходен. Вообще, мы отмечаем рост спроса на субфедеральные займы, где доходность среднесрочных займов стала сползать вниз из области 20%+ уровней. Впрочем, интересные предложения на рынке еще есть – нам нравятся сочетание доходность/качество Ленинградской (первой) и Липецкой (пятой) областей.

### Ждем спроса в МРК

Качественных коротких бумаг на рынке остается все меньше, поэтому внимание инвесторов будет смещаться в сторону более длинных бумаг (0.5-1.5 года). В этой связи мы рекомендуем обратить внимание на выпуск Дальсвязь-2: при дюрации чуть больше года бумага дает доходность почти в 30 %. При этом кредитное качество эмитента не вызывает у нас нареканий, а согласно последней опубликованной отчетности за 9 месяцев 2008 г., объем краткосрочной задолженности составлял 1.8 млрд руб. при всем долге в 5.4 млрд руб. Возможен также небольшой рост котировок бумаг ЮТК-3 и ЮТК-4, которые при дюрации в полгода дают доходность 20 %, однако здесь возможности для апсайда ограничены.

Впрочем, очевидно, что все рекомендации подобного рода действуют лишь при прочих равных условиях, то есть расчете на определенную стабильность курса рубля и хотя бы неухудшение ситуации на мировых финансовых рынках.

### Машиностроители – доходны, но непривлекательны

Единственным «островком» высоких доходностей при более или менее понятном сценарии развития событий остаются бумаги машиностроителей. Здесь по-прежнему можно увидеть доходность выше 30 %, однако за исключением бумаг МиГа и НПО «Сатурн», уже получивших поддержку со стороны государства и потому имеющих все шансы получить необходимое рефинансирование, порекомендовать облигации каких-либо других компаний этого сектора мы не решаемся. Кроме того мы не ждем, что инвесторы, с трудом вырвавшиеся из облигаций Сатурна и МиГа, пойдут на повторную покупку бумаг этих эмитентов столь быстро.

### На этой неделе 10 оферт

Банк Восточный Экспресс в пятницу справился с прохождением оферты на 1.5 млрд руб., выкупив с рынка 1.014 млрд руб., а сегодня сразу 4 эмитентам долгового рынка предстоит пройти оферты:

- Башкирэнерго будет выкупать свой 3-й выпуск объемом 1.5 млрд руб. Бумага не слишком ликвидна, однако, учитывая что до сих пор оферт по займу не было, весь объем должен быть, по идее, в рынке.

- То же самое можно сказать и про Якутскэнерго, у которого сегодня оферта по второму выпуску объемом 1.2 млрд руб. Проблем с исполнением оферт этих энергокомпаний мы не ожидаем.

- Главстрой-Финанс предстоит пройти оферту по 2-му выпуску объемом 4 млрд руб. На фоне пятничных новостей в Коммерсанте о продаже доли в материнском холдинге, вероятно, проблем с офертой у компании не будет.

- ХКФ Банк будет расплачиваться по 3-му займу в размере 3 млрд руб. В ходе предыдущей оферты в сентябре прошлого года эмитент выкупил с рынка 2.3 млн бумаг, поскольку возможности для вторичного размещения у банка особо не было, пройти сегодняшнюю оферту должно быть также не трудно.

### Денежный рынок

Ежемесячная угроза избавления от рублевых облигаций для высвобождения ликвидности для уплаты налогов сейчас не стоит столь остро, как раньше, поскольку участники привыкли к тому, что реализовать бумагу быстро в условиях кризиса крайне проблематично, тем не менее, определенные опасения по поводу коррекции все же остаются. В пятницу ЦБ раздал РЕПО всем желающим, которых было немного – несмотря на уплату трети НДС за 4-й квартал 2008 г., ставки МБК оставались на умеренных уровнях.

*Анастасия Михарская*

## Глобальные рынки

**План Гайтнера по выкупу плохих активов будет опубликован сегодня**

Министр финансов Тим Гайтнер дал интервью The Wall Street Journal Sunday накануне публикации деталей программы по выкупу плохих активов. Гайтнер подчеркнул, что усилия государства должны быть поддержаны частным сектором. Для этого Правительство США планирует предложить таким инвесторам ряд выгодных субсидий и покрыть большую часть риска. Эта новость буквально взорвала японский фондовый рынок, который закрылся на 3.4% выше пятничного закрытия, а рынок начинает говорить о начале бычьего тренда. Фьючерсы на фондовые индексы США с утра в плюсе на 2.5%. Детали плана по выкупу активов Минфина США мы постараемся представить завтра.

Словесные интервенции представителей финансовых властей США на этой неделе продолжатся уже завтра, когда Б.Бернанке выступит перед финансовым комитетом Правительства США.

**Маятник US Treasuries**

По итогам прошлой весьма захватывающей недели доходности 30-летних бумаг снизились всего на 2 б.п. Status quo между новым предложением госбумаг удалось выровнять благодаря заверениям ФРС США выкупить \$300 млрд. в течение 6 месяцев.

Снижение доходности 10-летних UST выглядит более впечатляюще – 26 б.п. по итогам недели. Тем не менее, это уже не столь серьезно, как снижение на 0.5% в течение одного дня. Реакция рынка на решение ФРС постепенно сглаживается ожиданием новых аукционов на этой неделе:

- 2-х летних UST на сумму \$40 млрд. во вторник;
- 5 летних UST на сумму \$ 34 млрд. в среду;
- 7-летних UST на сумму \$24 млрд. в четверг.

Сегодня котировки UST в небольшом минусе. Сильнее всего растут доходности среднесрочных 2-5 летних нот. См. таблицу ниже:

**Кривая US-Treasuries**

	YTM, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	20-мар-09	d	w	YTD
UST 02	0.92	4	0.87	0	-9	11
UST 05	1.68	3	1.65	0	-22	9
UST 10	2.66	3	2.63	2	-26	41
UST 30	3.67	1	3.66	2	-2	98

**Макростатистика будет второстепенной на этой неделе**

Из данных по статистике США мы бы выделили отчеты по состоянию рынка недвижимости. Именно отсюда могут придти позитивные сигналы в отношении экономики США. Оценка по ВВП США за 4-й квартал публикуется в финальной версии. Рынок ждет, что окончательная цифра снижения составит порядка 6.6% против 6.2% согласно предыдущей оценке.

**М Статистика США**

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
<b>СЕГОДНЯ</b>	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-51.0		-51.0
24.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	фев.09	-0.9%		-5.3%
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.4%		-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	-2.9%		-10.2%
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.6%		-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	56.8		56.6
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	26.0		25.0

Источники: Bloomberg

**Еврооблигации EM: в ожидании нового ралли**

Еврооблигации EM закрылись в положительной зоне по итогам прошлой недели, не смотря на небольшую коррекцию в пятницу. Российский сегмент вырос чуть хуже рынка. По итогам недели всего +1.0% по сравнению с ростом на 2.0% всего индекса EMBI+.

Сегодня спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится на отметке в 600 б.п., но благоприятная динамика на глобальных рынках по всей видимости заставит инвесторов протестировать уровень в 575 б.п.

**Динамика индексов EMBI+**

	Индекс			Спрэд				
	20-мар-09	d	w	YTD	20-мар-09	d	w	YTD
EMBI+	398.8	-0.28%	2.09%	1.86%	632	-1	-16	-39
EMBI+ Россия	433.6	-0.37%	0.99%	8.23%	582	2	3	-144
EMBI+ Украина	123.0	0.04%	17.84%	14.03%	2688	27	-522	-38
EMBI+ Мексика	377.7	-0.12%	2.45%	-2.54%	357	1	-23	-4
EMBI+ Бразилия	647.7	-0.40%	2.36%	-3.52%	423	3	-15	7
EMBI+ Венесуэла	391.1	-1.31%	1.01%	16.47%	1527	9	-22	-281
EMBI+ Турция	274.8	0.32%	3.43%	-1.18%	527	-9	-39	22
EMBI+ Аргентина	43.5	-3.50%	-2.16%	-8.40%	1799	-36	-17	104

Источники: JP Morgan, REUTERS

В пятницу в корпоративных евробондах, после почти недельного ралли, наблюдалась негативная динамика. В минусе закрылись практически все бумаги РСХБ. Новости о выкупе долга положительно влияют на котировки еврооблигаций УРСА Банка. Еврооблигации эмитентов нефинансового сектора также в целом закрылись небольшим минусе.

**Корпоративные еврооблигации: банки**

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	7.47	1.5	-0.04	3	1.08	-68	- / Baa1 / BBB
RSHB' 13	USD	700	16.05.13	14.30	3.2	-0.09	3	0.74	-19	- / Baa1 / BBB
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	13.35	5.5	-0.16	3	6.73	-115	- / Baa1 / BBB
BM' 13	USD	500	13.05.13	19.66	3.1	-0.07	3	-0.78	30	- / Baa1 / BBB-
VTB' 15	USD	750	04.02.15	18.66	4.1	-0.13	4	1.02	-21	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB Europe' 05	USD	500	06.10.09	9.76	0.0	0.00	3	0.00	15	- / Baa3 / BBB-
VTB24' 09	USD	500	07.12.09	6.79	0.2	0.00	2	0.00	7	BBB / Baa1 / BBB
URSA' 09	USD	350.933	12.05.09	12.48	0.1	0.00	4	0.25	-119	- / Ba3 / B+
URSA' 10-3€	EUR	400	21.05.10	17.09	0.9	2.46	-246	3.01	-281	- / Ba3 / -
URSA' 10-2rub	RUB	5000	26.02.10	36.82	0.8	0.95	-115	4.93	-567	- / Ba3 / B+

Источники: Bloomberg

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	24.04	2.8	0.30	-9	1.93	-58	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	19.03	4.1	-0.12	3	1.01	-21	BB- / B1 / BB
MTS' 10	USD	400	14.10.10	7.96	1.4	0.00	0	1.65	-113	BB / Ba2 / BB+
MTS' 12	USD	400	28.01.12	13.08	2.4	-0.05	3	3.56	-141	BB / Ba2 / BB+
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	14.30	5.4	-0.33	6	7.98	-141	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	14.43	5.6	-0.42	8	8.10	-140	BB / Baa2 / BBB-
VIP' 11	USD	300	22.10.11	15.37	2.1	-0.04	3	1.58	-67	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	18.41	4.7	0.58	-11	6.92	-134	BB+ / (P)Ba2 / -

Источники: Bloomberg

*Егор Федоров*

**Корпоративные новости****Еврохим заплатит себе дивиденды**

Две производственные «дочки» Еврохима выплатят 35 млрд руб. дивидендов в пользу своей материнской компании (источник – Ведомости). По словам финансового директора Еврохима, полученные головной компанией средства будут направлены на разработку Гремячинского месторождения калийных солей и участков Верхнекамского месторождения.

Ситуация с дивидендными выплатами отражает достаточную крепость финансового и кредитного профиля Еврохима как компании со значительным уровнем собственного операционного денежного потока. Это тот случай, когда выплата дивидендов не синонимична выводу денежных средств за периметр компании.

Мы считаем, что риски рефинансирования у Еврохима достаточно низки, и пока даже нет повода говорить о том, в перспективе 2-3 лет они могут ставить под сомнение возможность продолжения операционной деятельности. По нашим оценкам, совокупный долг компании близок к \$ 2 млрд при оценочной величине OCF около \$ 1 млрд. При этом как минимум \$ 1.8 млрд долга Еврохима имеет долгосрочную природу, причем с символической по нынешним временам стоимостью обслуживания. Во-первых, это кредит на \$ 1.5 млрд с погашением осенью 2012 г. (ставка – LIBOR+1.8 %). Во-вторых, это еврооблигации на \$ 300 млн с погашением в сентябре 2012 г. с купоном 7.88 %.

Обслуживание оставшейся величины долга не вызывает у нас никаких опасений, поэтому направление большей части собственных денежных потоков компании на инвестпрограмму выглядит обоснованным. Освоение Гремячинского месторождения (оценка инвестпроекта – около 85 млрд руб. до 2013 г. включительно) может оказаться компании по силам даже без внешней помощи.

Из трех выпусков среднесрочных еврооблигаций компаний с относительно низкой долговой нагрузкой и высокой рентабельностью (НМТП, Распадская, Еврохим) нам больше всего нравятся бумаги Raspadskaya' 12 (60 % от номинала). На втором месте по привлекательности идут бонды Eurochem' 12 (64 % от номинала). Больше всего «проигрывают» инструменты Novoport' 12 (74 % от номинала), хотя покупать их, как нам кажется, тоже небезы интересно.

*Леонид Игнатьев*

**Седьмой Континент: досрочный выкуп облигаций**

Седьмой континент готовится досрочно выкупить часть своих облигаций с рынка на сумму около 500 млн руб. по правилам голландского аукциона (торг ведется с понижением цены). Компания выкупит свои бумаги не дороже 73% от номинала. На этой неделе ее совет директоров должен утвердить соответствующее предложение кредиторам — оно будет действовать в течение 10 дней (источник – Коммерсантъ). Напомним, что месяц назад Ведомостям стало известно о предложении французского ритейлера Carrefour купить контрольный пакет «Семерки» с обещанием озвучить финальное предложение через 3-4 недели. Сроки оглашения конечного предложения в принципе подошли. Мы рекомендуем инвесторам пока не закладывать фактор смены акционера в стоимость облигаций Седьмого Континента. И хотя продавать бумаги компании по 73% от номинала при текущих котировках (около 80% от номинала) не очень выгодно, срыв сделки с Carrefour, скорее всего, будет означать реструктуризацию облигационного займа в рамках оферты в июне 2009 г. А это будет значительно менее выгодным вариантом.

В этой связи менее рискованным инвесторам мы рекомендуем продавать облигации Седьмого Континента на открытом рынке сейчас, а более авантюристам – попробовать дождаться решения Carrefour.

*Леонид Игнатьев*

**МРК могут объединить на базе Ростелекома**

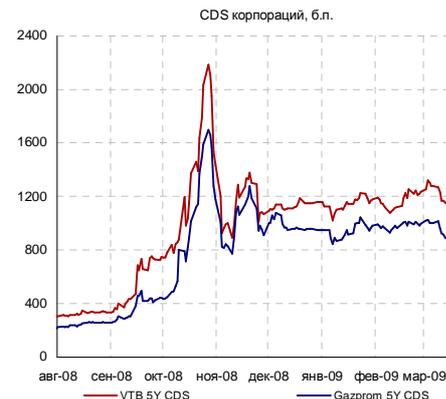
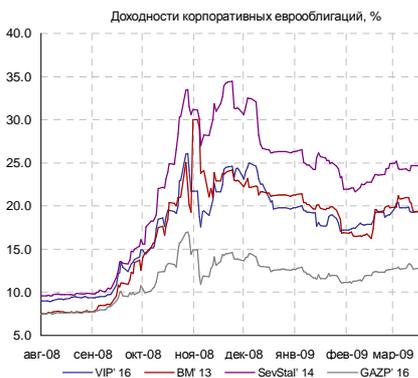
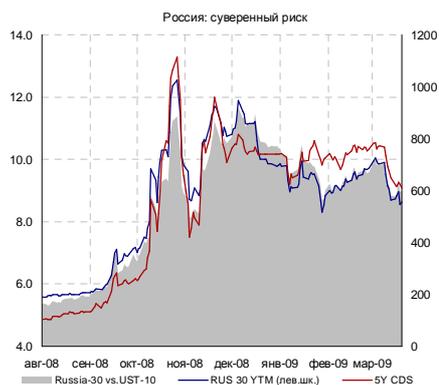
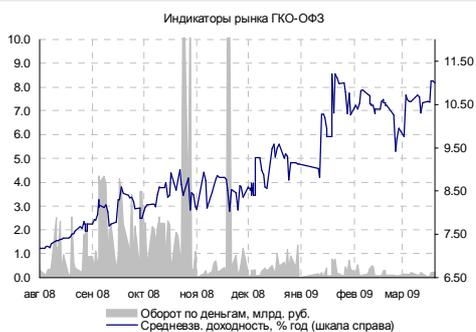
Газете «Коммерсантъ» стали известны подробности ожидаемой реорганизации Связьинвеста. Наиболее вероятным сценарием является присоединение МРК к Ростелекому. При этом параметры присоединения будут зависеть от рыночной стоимости активов.

До сих пор объединение активов МРК являлось одним из возможных вариантов реорганизации Связьинвеста. В данный момент капитализация Ростелекома в 5 раз превосходит суммарную стоимость МРК. При этом доходы региональных операторов в 2 раза выше Ростелекома. Рентабельность EBITDA МРК также в среднем превышает данный показатель Ростелекома. Таким образом, объединение активов Связьинвеста по их текущей рыночной стоимости невыгодно миноритарным акционерам МРК. Если раньше можно было ожидать, что в ответ на данный сценарий АФК «Система» попытается разогнать стоимость МРК, то сейчас развитие событий по подобному сценарию маловероятно.

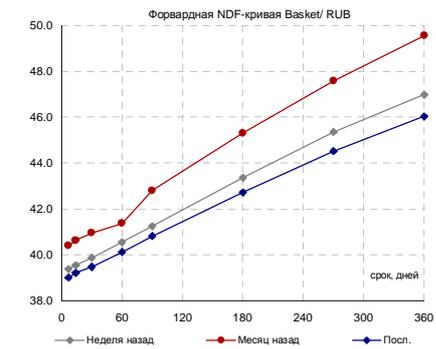
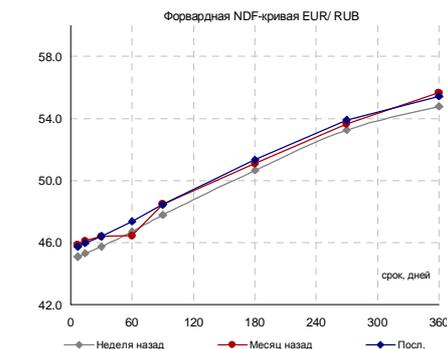
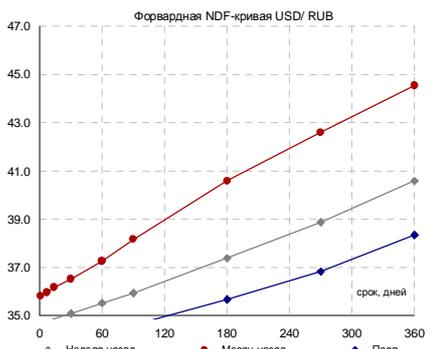
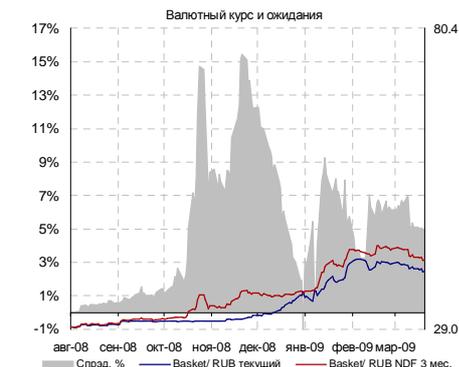
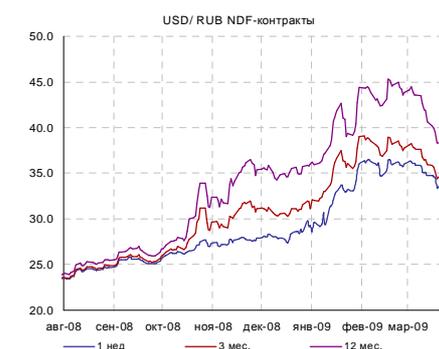
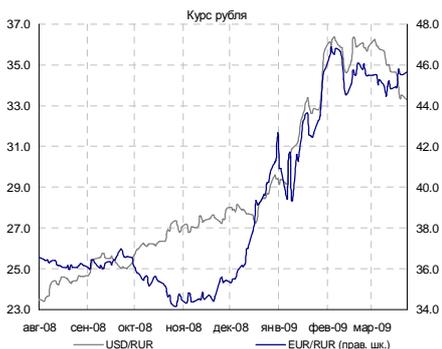
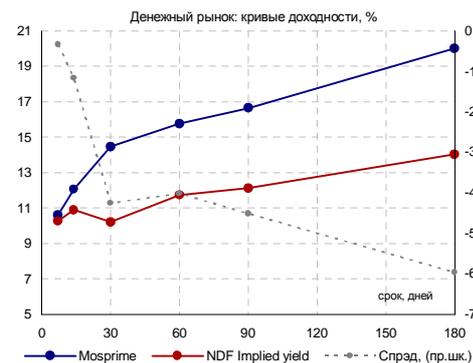
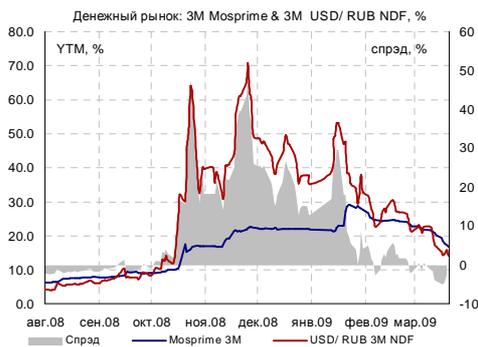
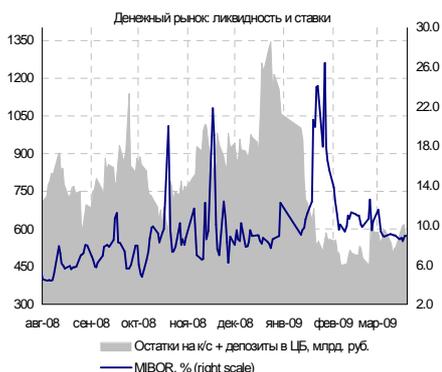
Новый этап слухов об объединении МРК Связьинвеста мы считаем абсолютно нейтральным для кредитного качества региональных телекомов. Их рублевые облигации сейчас малоинтересны.

*Ростислав Мусиенко, Леонид Игнатъев*

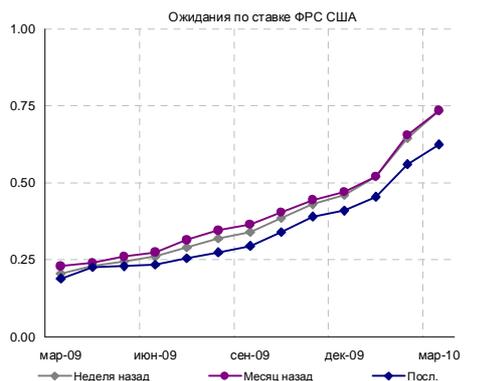
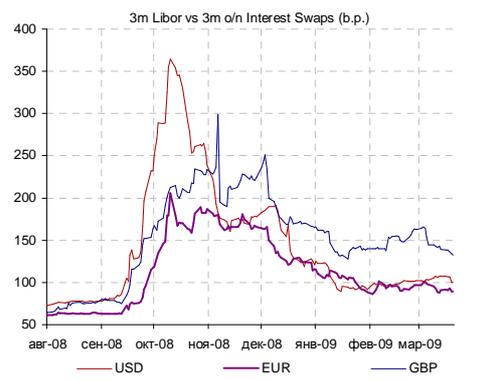
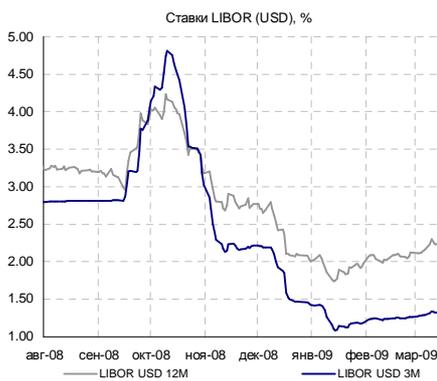
Российский долговой рынок



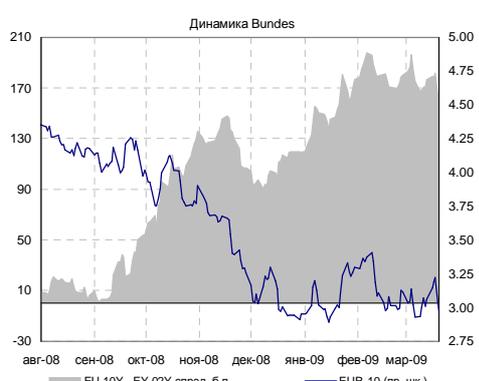
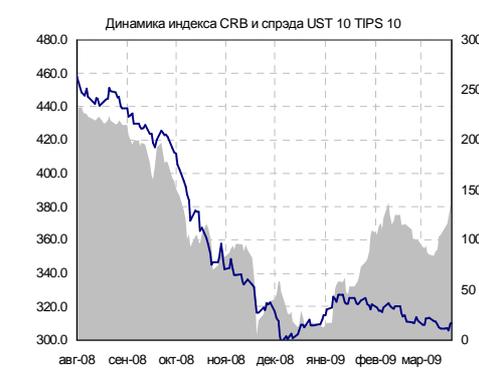
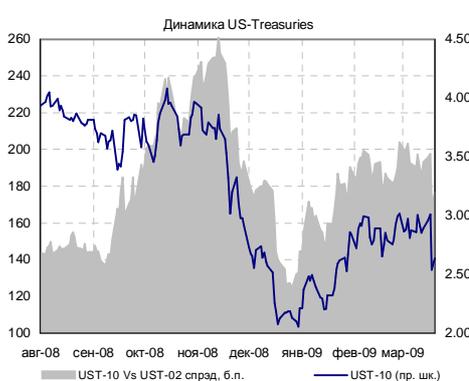
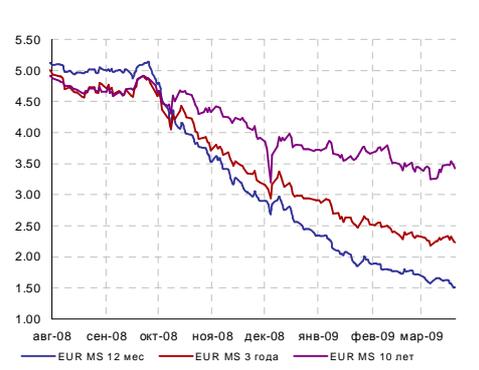
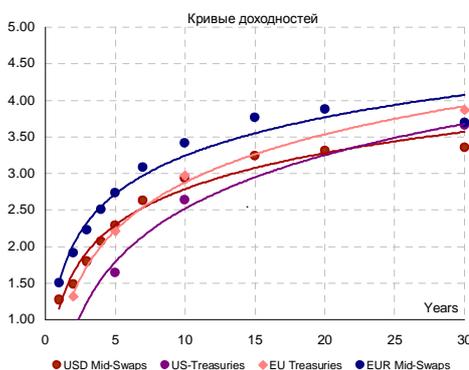
Денежно-валютный рынок



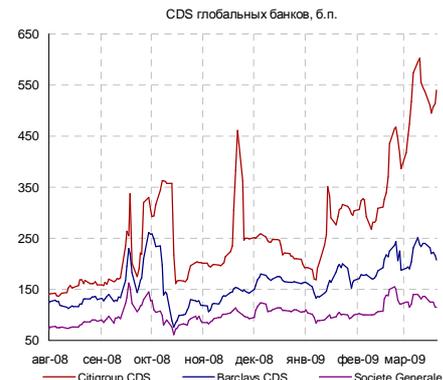
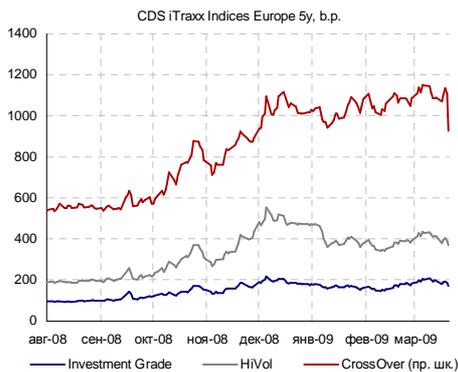
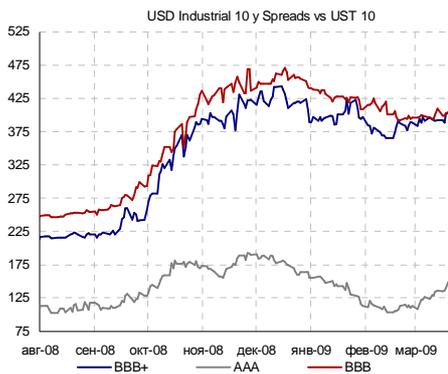
Глобальный валютный и денежный рынок



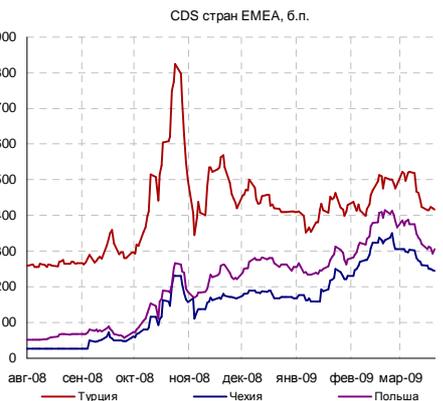
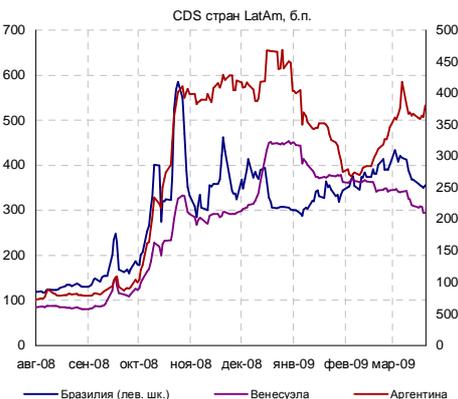
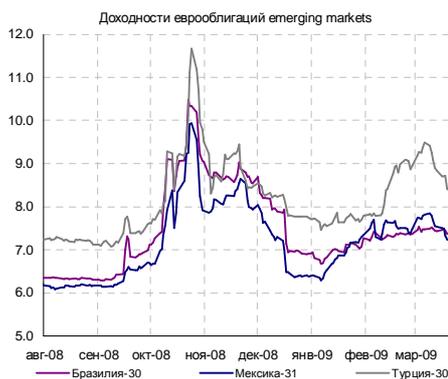
Глобальный долговой рынок



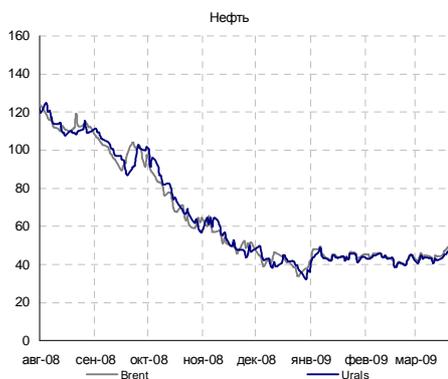
Глобальный кредитный риск



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.
СЕГОДНЯ	БашкирэнЗв	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	100	4 000
СЕГОДНЯ	ПИТ-Инв-02	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	ТомскиИнв 1	500	Оферта	100	500
СЕГОДНЯ	ХКФ Банк-3	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	Якутскэн02	1 080	Оферта	100	1 080
24.03.2009	МКБ 04обл	2 000	Оферта	100	2 000
24.03.2009	РБК ИС БО4	1 500	Погаш.	-100	1 500
24.03.2009	СатурнНПО2	2 000	Оферта	100	2 000

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
СЕГОДНЯ	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-51.0		-51.0
24.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	фев.09	-0.9%		-5.3%
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.4%		-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	-2.9%		-10.2%
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.6%		-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	56.8		56.6
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	26.0		25.0

Источники: Bloomberg

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

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

Тремасов Кирилл

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

Тремасов Кирилл

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

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

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

Вахрамеев Сергей

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

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

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

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

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