



На рынке

- Под конец первой налоговой недели мая объем свободной ликвидности вплотную приблизился к значению в 1 трлн руб., ниже которого начинается остро ощущаться дефицит средств в банковской системе. Ставки МБК демонстрируют скачкообразный рост по кредитам различной срочности. Повышательная динамика длинных ставок может являться признаком того, что дефицит ликвидности из локального переходит в стадию долговременного явления. Не исключено, что инвесторы также готовятся к приближающемуся заседанию ЦБ по ставкам (30 мая), ожидая новых шагов по ужесточению кредитно-денежной политики.
- Центральным событием недели на рублевом рынке стало доразмещение семилетних рублевых еврооблигаций Rus 18, премия по которому составила около четверти п.п., что является одним из самых щедрых предложений Минфина по рублевым долговым бумагам за последние месяцы. Судя по результатам размещения, ведомство всерьез намерено нарастить срочность долгового портфеля и готово с этой целью поощрять покупателей.
- Евраз** может объявить о продаже **Распадской** уже через три месяца. Помимо продажи своей доли Евраз рассматривает вариант выкупа аналогичной доли, принадлежащей менеджменту предприятия, также серьезным претендентом может стать **Северсталь**. В целом, данную новость можно рассматривать как позитивную для Распадской – оба претендента являются достаточно сильными с кредитной точки зрения.
- Рынок российских еврооблигаций вчера продолжил набирать обороты на фоне роста спроса на рискованные активы. Сегодняшний день, как ожидается, пройдет под знаком консолидации позиций перед выходными.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.533	3
RUS30_UST10 bp	↑	136	136
UST_10	↓	3.172	-1
UST_2	↓	0.526	-3
UST10-UST2 bp	↑	265	2
EU_10	↓	3.114	-1
EU_2	↑	1.831	0
EU10-EU2 bp	↓	128	-1
EMBI+ bp	↓	275	-2
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	16	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	21	0
Mosprime o/n	↑	3.54	0.0
Mosprime 3m	↑	4.16	0.1
RUB NDF 3m,%	↑	8.29	1.8
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 102	-18.1
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	134	0
Greece	↑	1 320	7
Portugal	↑	625	10
Spain	↑	243	2
Italy	↑	153	3
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	345	0.09
MSCI Russia	↑	983	0.36
Dow Jones	↑	12 605	0.36
RTSI	↑	1 859	0.52
VIX (RTS)	↓	27	-4.24
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4305	0.32
3m FWD rate diff	↑	152	3
RUB/USD	↓	27.949	-0.01
RUB/EUR	↑	39.956	0.23
RUB BASK	↑	33.352	0.12
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	109	-0.45
Золото \$ / troy	↓	1 493	-0.25

Денежный рынок

Ликвидность уже на грани, ставки рванули вверх

Внутренний рынок

Непривычная щедрость от Минфина

Позитив с госбумаг распространился на корпоративные выпуски

Глобальные рынки

Увядающий оптимизм

UST завершили день без изменений

Российские еврооблигации набирают обороты

Корпоративные новости

Распадская: Северсталь – новый претендент на покупку, Евраз думает buy or sell

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Уплата 1/3 НДС за I кв 2011 года
- Расчеты с покупателями **рублевых евробондов РФ** на 50 млрд руб.
- Аукцион по цене выпуска **Якутия 35003** объемом 2.5 млрд руб. Последний ориентир - не ниже 100.64 % от номинала, доходность 8 %.
- Погашение **ЭнергоСтрой-Финанс-01** объемом 1.5 млрд руб., **Национальный капитал-02** объемом 3 млрд руб.
- Оферта **Банк Авангард-03, РЖД-09, Белон-Финанс-02**

Экономика

- **Новые месторождения смогут получать льготы только при цене нефти ниже \$ 95 за барр.** Накануне вице-премьер Игорь Сечин заявил, что Правительство РФ готово рассматривать возможность введения налоговых льгот для новых месторождений при цене нефти ниже \$ 95 за баррель. По его словам, при текущих ценах в этом необходимости нет, и месторождения можно развивать без каких-либо фискальных послаблений.
- **Правительство РФ** согласилось с сокращением доли **ЦБ РФ** в уставном капитале **Сбербанка** на 7.58 % минус 1 акция до 50 % плюс 1 голосующая акция. Распоряжение подписал председатель правительства Владимир Путин. Предусматривается, что продажа акций Сбербанка может быть осуществлена в условиях благоприятной конъюнктуры в любой период в течение 2011-2013 гг. Позднее глава Сбербанка Герман Греф говорил об осени 2011 г. как о сроке приватизации указанного пакета. / Reuters
- **Государственный внешний долг РФ** за январь-апрель 2011 г. сократился на 2.8% до \$ 38.8 млрд. / Интерфакс

Корпоративные новости

- **Русская медная компания (РМК)** может провести IPO в 3 квартале этого года, продав до 25 % акций за \$ 0.9-1.2 млрд. РМК, третий в России производитель меди, готов предложить инвесторам как существующие, так и новые бумаги. Деньги от размещения нужны РМК для реализации инвестпрограммы. В 2011 году компания рассчитывает довести производство меди до 205.000 тонн, а к 2015 году увеличить мощности вдвое. / Коммерсант
- **Банк «Возрождение»** планирует провести SPO в объеме 10-15 % в конце 2012 года, сообщает Рейтер. По словам главы Казначейства банка, оценка может превысить 2 капитала. Согласно отчетности по МСФО за 1-й квартал 2011 г. собственный капитал банка составляет 17.1 млрд руб., ROE – 7.5 %. / Интерфакс
- **Газпром** увеличил план экспорта газа европейским потребителям на 2011 год с 151.5 млрд до 155 млрд кубометров. / Интерфакс
- Чистая прибыль **Alliance Oil** по МСФО в I квартале 2011 года составила \$ 90 млн, что в 1.9 раза выше показателя за аналогичный период 2010 года. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ВЭБ-Лизинг** снизил ориентиры по размещаемым пятилетним еврооблигациям на \$ 400 млн. Новый ориентир доходности составляет 5.125- 5.250%, первоначальный находился на уровне 5.25- 5.5%. / Reuters
- **Финансовая корпорация «Открытие»** планирует во втором полугодии разместить дебютные облигации на сумму до 5 млрд руб., Банк «Открытие» - на 3 млрд руб., сообщил управляющий директор банка М. Автухов. В настоящий момент готовятся документы для регистрации выпусков. По облигациям будет оферты на год-полтора. / Reuters
- **МТС** выкупили по оферте облигации серии 04 на 1.1 млрд руб. / Cbonds
- **Сэтл Групп** (входит в петербургский строительный холдинг Setl Group) планирует в ближайшее время открыть книгу заявок на биржевые облигации в объеме 1 млрд руб. По выпуску будет предусмотрена оферта через 1-1.5 года. / Cbonds
- ФСФР зарегистрировала выпуски и проспект облигаций **Теле2** серий 01 – 07. Ранее сообщалось, что Теле2 - Санкт-Петербург (Санкт-Петербург Телеком) планирует разместить по открытой подписке семь выпусков облигаций на общую сумму 30 млрд руб. / Cbonds
- **ОБОРОНПРОМ** разместил облигации на 21 млрд руб. По данным торговой системы ММВБ, с облигациями компании зафиксировано 7 сделок. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Сбербанк** открыл **МРСК Северного Кавказа** кредитную линию на 1.5 млрд руб. на срок 5 лет. Компания планирует направить втрое больше инвестиций на развитие распределительного сетевого комплекса. / Интерфакс
- **ВТБ** предоставит **Южно-Сахалинску** кредиты на общую сумму 600 млн руб. Заемные средства будут направлены на финансирование первоочередных статей расходов бюджета Южно-Сахалинска, обеспечивающих социальную стабильность города. / Reuters

Рейтинги

- **Fitch** повысило рейтинги **НЛМК, ММК и Северстали**. Рейтинги повышены после проведения анализа отрасли. Основным фактором повышения стало улучшение операционного профиля компаний. По мнению Fitch, фундаментальные показатели российского рынка стали остаются сильными. Компании, вероятно, будут получать преимущества от ожидаемого роста видимого потребления стали в России. Долгосрочный рейтинг дефолта эмитента НЛМК повышен с уровня «BB+» до «BBB-», прогноз «Стабильный». Долгосрочный рейтинг дефолта эмитента ММК повышен с уровня «BB» до «BB+», прогноз «Стабильный». Долгосрочный рейтинг дефолта эмитента Северстали повышен с уровня «B+» до «BB-», прогноз «Стабильный». / Fitch
- **S&P** подтвердило рейтинги **Республики Саха (Якутия)** на уровне «BB-/ruAA-», прогноз по рейтингу «Позитивный». К числу факторов, негативно влияющих на кредитоспособность, агентство отмечает ограниченную способность республики увеличивать собственные доходы и ее зависимость от решений федерального правительства, касающихся межбюджетных отношений и налогового режима. В числе позитивных факторов отмечается богатая экономика и высокий уровень инвестиций в инфраструктуру региона. Дополнительные перечисления из федерального бюджета поддерживают высокие финансовые показатели республики, а результатом взвешенной политики управления долгом является низкая долговая нагрузка, что также позитивно влияет на рейтинги / S&P
- **Moody's** понизило рейтинг **ТрансКонтейнера** с «Ba2» до «Ba3», прогноз по рейтингу «стабильный». / Moody's

Денежный рынок

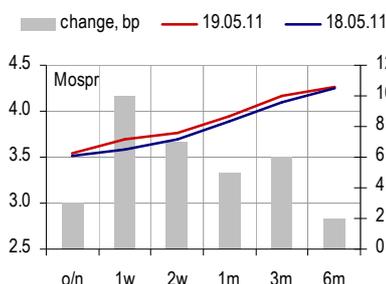
Ликвидность уже на грани, ставки рванули вверх

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ставок МБК



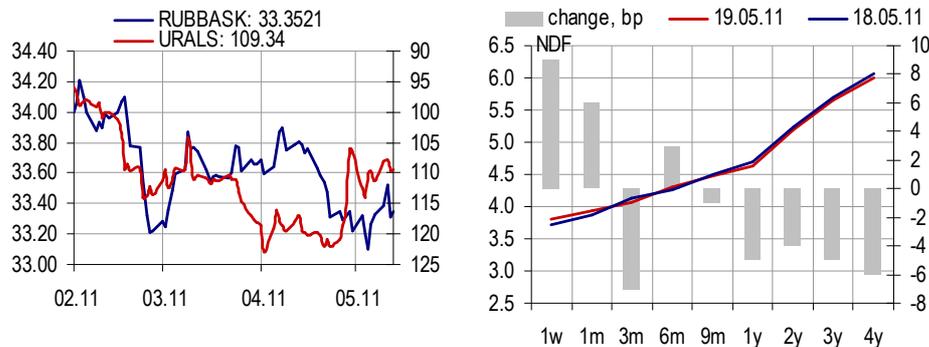
Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

Под конец первой налоговой недели мая объем свободной ликвидности вплотную приблизился к значению в 1 трлн руб., ниже которого начинается остро ощущаться дефицит средств в банковской системе. На утро пятницы деньги на корсчетах в банках и на депозитах в ЦБ составляли 1 051.1 млрд руб., опустившись за одну торговую сессию на 50 млрд руб. Сегодня участникам рынка предстоит выплатить 1/3 НДС за 1 кв. 2011 года, а также осуществить расчеты по рублевым еврооблигациям на 50 млрд руб., что приведет к серьезному оттоку средств.

Нехватка рублей двигает ставки МБК вверх - происходит скачкообразный рост ставок по кредитам различной срочности. Вчера недельная ставка MosPrime выросла на 10 б.п., месячная и трехмесячная MosPrime – на 5-6 б.п., полугодовая – на 2 б.п. Рост коротких и среднесрочных ставок традиционно происходит в налоговый период месяца. Повышательная динамика длинных ставок может являться признаком того, что дефицит ликвидности из локального переходит в стадию долговременного явления. Возможно также, что инвесторы готовятся к приближающемуся заседанию ЦБ по ставкам, ожидая новых шагов по ужесточению кредитно-денежной политики.

Стабилизация цен на нефть и продажи экспортерами валютной выручки оказывают рублю поддержку с середины текущей недели. Стоимость бивалютной корзины составляет около 33.2-33.6 руб.

Ставки и валюты



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Непривычная щедрость от Минфина

Центральным событием долгового рынка этой недели стало доразмещение семилетних рублевых еврооблигаций Rus 18. Комментируя итоги размещения, замминистра финансов РФ С. Сторчак отметил, что впервые в практике выпуска рублевых облигаций объем доразмещения превысил объем первичного размещения выпуска: если в феврале 2011 года было продано бумаг на 40 млрд руб., то значительный спрос на выпуск в мае позволил доразместить бонды на 50 млрд руб.

Полагаем, что причиной ажиотажного спроса на выпуск помимо надежд инвесторов на продолжение укрепления рубля стала необычно высокая премия к вторичному рынку. По итогам сбора заявок выпуск размещается с доходностью 7 %. Вчера доходность выпуска составляла 6.75 % на дюрации 5.2 года. Таким образом, премия составила около четверти п.п., что является одним из самых щедрых предложений Минфина по рублевым долговым бумагам за последние месяцы. Судя по результатам размещения, ведомство всерьез намерено нарастить срочность долгового портфеля и готово с этой целью поощрять покупателей.

Интересно, что отвечая на вопросы журналистов относительно планов ведомства по размещению суверенных бондов РФ до конца года, С. Сторчак напомнил заявление министра финансов А. Кудрина о том, что Россия не планирует выходить на внешние рынки заимствования в 2011 году. Размещение рублевых евробондов, по его мнению, произошло на внутреннем рынке «внутри кривой ОФЗ».

Позитив с госбумаг распространился на корпоративные выпуски

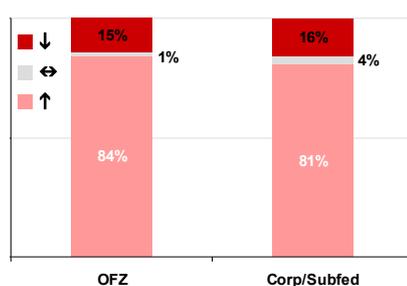
Рублевый рынок облигаций продолжил вчера восходящее коррекционное движение при увеличении объемов торгов. Вслед за госбумагами во второй половине дня начались покупки в корпоративном сегменте рынка. По итогам сессии более 80% сделок прошли с повышением котировок. Совокупный объем торгов в госсекторе составил 13 млрд руб., в корпоративном и муниципальном сегментах – 33 млрд руб.

Высокий спрос на рублевые евробонды благоприятно отразился на прочих рублевых госбумагах: короткие выпуски прибавили 5-10 б.п., долгосрочные бонды – 10-20 б.п. Сильнейшую динамику продемонстрировал наиболее длинный из ликвидных ОФЗ – выпуск серии 26205, прибавивший за день почти полфигуры. В целом, последние два дня мы наблюдаем сглаживание среднесрочного участка кривой ОФЗ, перепроданного с начала мая.

В корпоративном секторе значительные обороты собрал выпуск МТС 4, по которому эмитент осуществлял оферту. Держатели принесли выпуск на 1.1 млрд руб. Однако эмитенту удалось, судя по всему вернуть выпуск в рынок. Вчера с выпуском прошли сделки на 4.1 млрд руб.

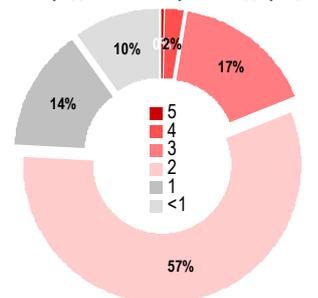
Во второй половине дня прошли четыре крупные сделки с выпуск РЖД-9 на общую сумму 14.9 млрд руб. при объеме эмиссии 15 млрд руб. Год назад выпуск полностью ушел с рынков в рамках оферты, поскольку эмитент установил купоны на уровне 0.1 %. С 18 мая купоны до погашения через два года установлены в размере 6.9 %, что близко к справедливым уровням для данной бумаги. Вероятно, вчера этот выпуск также нашел новых владельцев.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	19.05		18.05.2011	
		Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	113	8.05	6.53		0.45
ОФЗ 26204	4 627	7.81	5.01		0.20
ОФЗ 26203	1 124	7.47	4.07		0.05
ОФЗ 25077	1 265	7.39	3.68		0.14
ОФЗ 25075	298	7.20	3.36		0.05
ОФЗ 25068	-	6.57	2.59		0.00
ОФЗ 25076	1 979	6.59	2.40		0.02
ОФЗ 25078	1 410	5.82	1.54		0.05
ОФЗ 25073	672	5.41	1.10		-0.02

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Атомэнпр06	211	2	10 000	15.08.14	-	99.8	-0.15	7.55	2.64
Башнефть03	211	20	20 000	13.12.16	18.12.12	108.1	0.09	7.13	1.33
Газпрнефт8	289	6	10 000	02.02.16	-	102.5	0.10	8.00	3.61
ГазпрнфБО6	152	3	10 000	09.04.13	-	101.3	-0.20	6.51	1.68
ГазпромА13	187	10	10 000	26.06.12	-	108.1	-0.11	5.51	0.97
ГлобэксБО1	208	7	5 000	16.02.13	-	101.2	-0.14	7.72	1.52
КОПЕЙКА 02	146	31	4 000	15.02.12	-	106.4	-0.09	7.88	0.67
КопейкаБО1	409	5	3 000	23.07.13	24.07.12	102.0	0.34	7.94	1.05
КрЕврБ-БО1	328	4	5 000	27.04.14	-	100.3	-0.24	8.16	2.46
Лукойл БО7	541	2	5 000	13.12.12	-	104.4	-0.03	6.33	1.36
МГор45-об	529	12	15 000	27.06.12	-	102.8	0.29	5.48	1.00
МГор54-об	154	4	15 000	05.09.12	-	102.4	0.05	5.79	1.18
МГор62-об	216	17	35 000	08.06.14	-	118.0	-0.08	6.72	2.37
Мечел 13об	477	4	5 000	25.08.20	01.09.15	106.1	-0.34	8.43	3.28
Мечел БО-2	293	13	5 000	12.03.13	-	104.1	0.19	7.42	1.57
МТС 04	4095	175	15 000	13.05.14	-	100.1	0.03	7.55	2.59
НоватэкБО1	195	2	10 000	25.06.13	-	101.6	-0.42	6.79	1.81
НорНик БО3	154	6	15 000	30.07.13	-	100.7	-0.39	6.76	1.91
НС-фин. 01	1358	12	2 000	25.05.11	-	100.1	0.13	2.05	0.02
РЖД-09обл	14937	4	15 000	13.11.13	-	100.2	0.05	6.95	2.18
РЖД-10обл	585	10	15 000	06.03.14	-	121.0	0.21	6.76	2.22
РЖД-16 обл	202	5	15 000	05.06.17	13.06.11	100.7	-0.10	4.62	0.07
Росгосстр2	230	4	5 000	02.11.17	12.11.12	102.4	0.89	8.94	1.30
РусГидро01	165	9	10 000	12.04.21	22.04.16	100.1	0.05	8.13	3.84
СевСт-БО1	316	7	15 000	18.09.12	20.09.11	103.0	0.07	5.11	0.32
Сибметин02	315	5	10 000	10.10.19	16.10.14	115.5	0.00	8.37	2.64
СтрТрГаз02	212	33	5 000	13.07.12	-	95.0	1.33	13.72	0.96
ТатфондБ 6	154	5	2 000	26.02.13	28.02.12	100.6	0.08	8.01	0.70
ТГК-9 01	200	4	7 000	07.08.17	12.08.13	100.0	-0.10	8.25	1.89
ТрансКрБО1	209	4	5 000	17.11.13	-	101.1	0.02	7.44	2.16

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

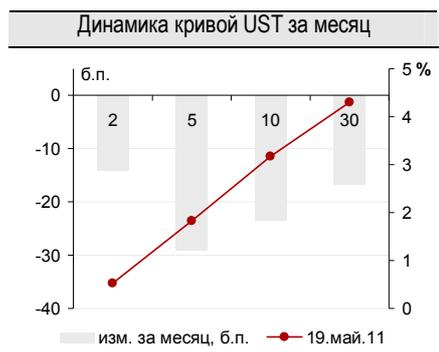
Увядающий оптимизм

В четверг в течение большей части торговой сессии на мировых рынках царил оптимизм. В отсутствие плохих новостей инвесторы, вероятно, посчитали рискованные активы достаточно подешевевшими для покупок. Поддержку риск-аппетиту оказали и благоприятные данные по рынку труда США, а также впечатляющие итоги IPO Glencore и LinkedIn. Однако с выходом довольно слабой статистики из США европейские рынки подрастеряли позитивный настрой. Американские фондовые индексы хотя и выросли, но не так значительно как в предыдущие дни.

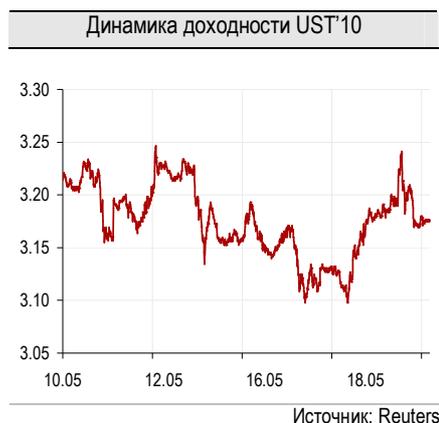
UST завершили день без изменений

Колебания в доходностях Treasuries в четверг были весьма резкими. Если в первой половине дня доходности ползли вверх на фоне усиления спроса на риск. Кульминацией стал выход неожиданно позитивных данных по количеству заявок на пособие по безработице. Однако публикация данных по продажам на вторичном рынке жилья и индекса деловой активности ФРБ Филадельфии развернула доходности казначейских облигаций вниз. Тем не менее, к концу дня UST смогли подтянуться к уровням открытия.

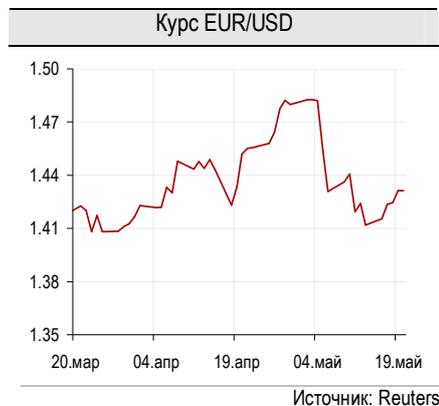
На следующей неделе Минфин США разместит \$ 99 млрд в 2-7-летних Treasuries, что, как мы ожидаем, окажет давление на UST, особенно на краткосрочном и среднесрочном участке кривой.



Источник: Reuters



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	18.май.11	19.май.11	День	Месяц
UST 02	0.56	0.53	-3	-14
UST 05	1.85	1.83	-2	-29
UST 10	3.18	3.17	-1	-24
UST 30	4.30	4.30	0	-17

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации набирают обороты

Рынок российских еврооблигаций вчера продолжил набирать обороты. В лидерах роста оказались бумаги Evraz, догоняя рынок после отставания в начале недели.

Падение спроса на более безопасные активы докатилось и до российских суверенных бумаг. RUS'30 вырос в доходности за вчерашний день на 5 б.п. до 4.54 %, расширив спрэд к UST'10 до 137 б.п.

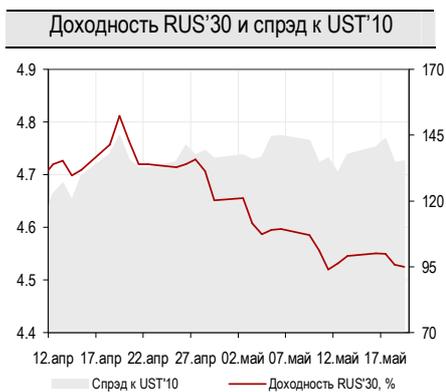
Сегодняшний день, как ожидается, пройдет под знаком консолидации позиций перед выходными.

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	113.4	1.86	133	1.6	0.01	-2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.3	4.29	217	4.7	0.08	-2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.7	5.10	261	0.9	0.18	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.1	0.00	281	6.4	0.36	-6
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.6	6.40	286	2.7	0.28	-3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.2	6.40	253	12.1	0.43	-4
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.9	6.34	332	6.8	0.37	-5
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.9	3.47	292	1.8	0.09	-5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.5	5.08	345	3.8	0.32	-9
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.6	6.48	418	5.2	0.47	-9
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	3.26	297	0.8	0.03	-5
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.28	296	1.0	0.01	-2
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	106.7	4.43	215	4.9	0.17	-3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.60	298	1.9	0.02	-2
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.0	4.09	316	2.6	0.02	-1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.6	5.27	270	5.4	0.09	-2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.02	69	0.8	0.00	-2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.4	2.17	161	1.7	0.02	-2
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.2	4.39	248	4.2	0.09	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.0	4.83	262	4.8	0.15	-3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.5	5.59	374	4.1	-0.11	3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.3	6.36	401	5.2	0.05	-1

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева



Источник: Reuters

Корпоративные новости

Распадская: Северсталь – новый претендент на покупку, Евраз думает buy or sell

Индексы рублевой доходности
облигаций металлургического сектора

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Сравнительные показатели
некоторых эмитентов
металлургической и добывающей
отраслей за 2010 г.

2010, \$ млн	Северсталь	Евраз	Распадская
Выручка	13 511	13 394	706
ЕБИТДА	3 243	2 350	332
Совокупный долг	6 142	7 868	311
Чистый долг	4 129	7 185	-12
Собственный капитал	7 010	5 998	1 504
Всего активы	19 329	17 601	2 075
ЕБИТДА margin (%)	24.1%	17.5%	47.0%
Долг/ЕБИТДА* (x)	1.9	3.3	0.9
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	1.3	3.1	
Долг/Активы (x)	0.3	0.4	0.1
Долг/СК (x)	0.9	1.3	0.2
Долгоср. долг/ Долг (%)	76.8%	90.7%	97.7%

Источник: отчетность компаний,
расчеты RD Банка Москвы

Событие

На днях появилась новая информация о сделке по продаже Распадской (NR/B1/B+). По словам председателя совета директоров и совладельца Евраз (B+/B1/BB-) о сделке в случае, если она состоится, может быть объявлено через три месяца. Продан актив будет с премией к рынку. Помимо продажи своей доли Евраз рассматривает также вариант выкупа аналогичной доли, принадлежащей менеджменту предприятия. Также по данным Коммерсанта серьезным претендентом на Распадскую может стать Северсталь (BB-/Ba3/BB-).

Согласно новой информации о продаже Распадской, о сделке в случае, если она состоится, может быть объявлено через три месяца. Евраз помимо продажи своей доли рассматривает вариант выкупа аналогичной доли, принадлежащей менеджменту предприятия, также серьезным претендентом может стать Северсталь. В целом, данную новость можно рассматривать как позитивную для Распадской – оба претендента являются достаточно сильными с кредитной точки зрения.

Евробонды Распадской практически никак не отреагировали на новость о возможной скорой продаже (впрочем, как и рублевые облигации Евраз и Северстали), вероятно более существенная реакция произойдет, когда будет объявлено о конкретных параметрах сделки.

Комментарий

Информация о возможной смене контролирующих акционеров Распадской появилась в начале марта и с тех пор оказывала значительное давление на новостной фон вокруг компании. Обозначенный менеджментом Евраз трехмесячный срок, по нашему мнению, может означать, что у компании уже есть реальный претендент на актив, который проводит процедуру due diligence перед сделкой. Ранее основные российские претенденты ММК и НЛМК заявляли, что переговоры о приобретении Распадской не ведут, а Мечел имеет высокую долговую нагрузку и слишком обширную инвестпрограмму для приобретения столь крупного бизнеса.

Таким образом, в настоящий момент среди российских компаний основными претендентами на покупку Распадской являются Евраз и Северсталь. Что касается Северстали, то в качестве претендента на актив она выглядит достаточно необычно с учетом того, что три года назад компания сама продала достаточно крупные угольные активы в Кузбассе ArcelorMittal, а с приобретением Распадской будет иметь очень сильный профицит по углю. Кроме того, Распадская является крупным поставщиком сырья для практически всех основных российских металлургических холдингов (включая Евраз, но кроме Северстали), и ее переход под контроль прямого конкурента может значительно усложнить отношения между компаниями в секторе. Впрочем, не исключено, что именно в этом Северсталь видит преимущество данной сделки и возможности для дальнейшей консолидации в отрасли.

Текущая долговая нагрузка обоих претендентов позволяет профинансировать сделку за счет привлечения заемных средств – по текущим котировкам стоимость 40 % Распадской (доля менеджмента компании) составляет чуть менее \$ 2 млрд. В целом, данную новость можно рассматривать как позитивную для Распадской – оба претендента являются достаточно сильными с кредитной точки зрения, кроме того скорое закрытие сделки позволит быстрее определиться с долгосрочной стратегией развития компании.

Совокупный долг Распадской практически полностью состоит из размещенных в 2007 году евробондов Raspadskaya Mine'12. Из-за значительной величины денежных средств на балансе компании, чистый долг по состоянию на конец 2010 года составляет отрицательную величину (\$ -12 млн). Показатель Совокупный долг/ЕБИТДА остается низким - 0.94X и по нашим прогнозам будет оставаться на сопоставимом уровне, учитывая исторически консервативный подход компании к долговой нагрузке.

Влияние на рынок

В настоящее время на вторичном рынке обращается лишь один выпуск еврооблигаций Raspadskaya Mine'12 (LPN) совокупным объемом \$ 300 млн с погашением в мае 2012 года. Бумаги практически никак не отреагировали на новость о возможной скорой продаже (впрочем, как и рублевые облигации Евраз и Северстали), вероятно более существенная реакция произойдет, когда будет объявлено о конкретных параметрах сделки. Учитывая весьма сильное кредитное качество компании и долгосрочный характер долга, евробонды Распадской, на наш взгляд, в настоящий момент торгуются на справедливом уровне по цене 104.1 % от номинала с доходностью 3.284 %. Мы не видим потенциала для значительного спекулятивного роста котировок в связи с достаточно короткой дюрацией и низкой доходностью бумаг в абсолютном значении.

Юрий Волов, CFA, Антон Дроздов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Отскок перепроданных среднесрочных и длинных бондов продолжает сглаживать излишнюю выпуклость кривой ОФЗ. Ликвидные выпуски серий ОФЗ 26204, ОФЗ 25077 и ОФЗ 25075 вчера продолжили сокращать потенциал роста. Между тем, он все еще составляет 70-115 б.п. В случае сохранения благоприятной конъюнктуры, данные выпуски могут показать опережающую рынок ценовую динамику.

Динамика за день

19.05.11

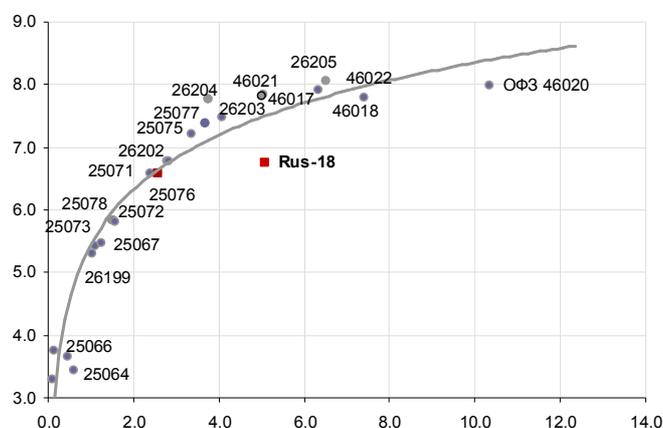
18.05.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25074	-	3.29	0.11		0.00	63	-53	0.06
ОФЗ 25066	-	3.76	0.13		0.00	91	-81	0.10
ОФЗ 25063	-	3.65	0.46		0.00	-82	72	-0.33
ОФЗ 25064	-	3.43	0.63		0.00	-143	133	-0.83
ОФЗ 26199	2	5.31	1.06		0.12	-21	11	-0.12
ОФЗ 25073	672	5.41	1.10		-0.02	-16	6	-0.06
ОФЗ 25067	162	5.47	1.25		0.00	-27	17	-0.21
ОФЗ 25072	0	5.84	1.50		-0.15	-12	2	-0.03
ОФЗ 25078	1 410	5.82	1.54		0.05	-17	7	-0.11
ОФЗ 25065	566	5.81	1.59		-0.01	-22	12	-0.20
ОФЗ 25076	1 979	6.59	2.40		0.02	4	fair	-
ОФЗ 25068	-	6.57	2.59		0.00	-8	fair	-
ОФЗ 26202	230	6.78	2.81		-0.13	3	fair	-
ОФЗ 25071	419	6.78	2.85		-0.01	1	fair	-
ОФЗ 25075	298	7.2	3.36		0.05	22	-12	0.41
ОФЗ 25077	1 265	7.39	3.68		0.14	30	-20	0.72
ОФЗ 46017	-	7.77	3.76		0.00	65	-55	2.07
ОФЗ 26203	1 124	7.47	4.07		0.05	25	-15	0.61
ОФЗ 26204	4 627	7.81	5.01		0.20	33	-23	1.15
ОФЗ 46021	28	7.85	5.06		0.28	36	-26	1.29
ОФЗ 46018	-	7.91	6.32		0.00	14	-4	0.22
ОФЗ 26205	113	8.05	6.53		0.45	23	-13	0.88
ОФЗ 46022	-	7.78	7.41		0.00	-19	9	-0.70
ОФЗ 46020	-	7.98	10.36		0.00	-42	32	-3.29

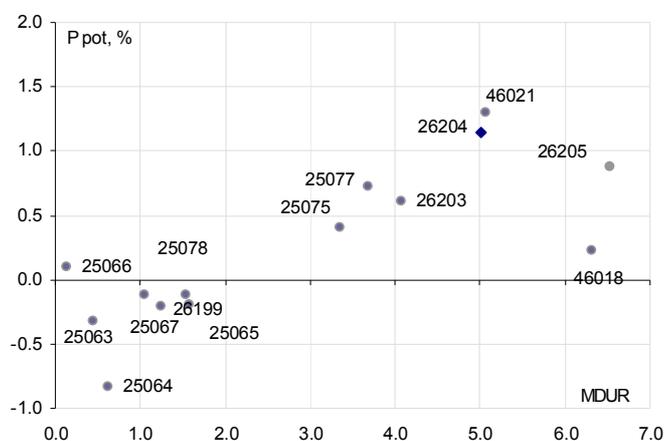
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



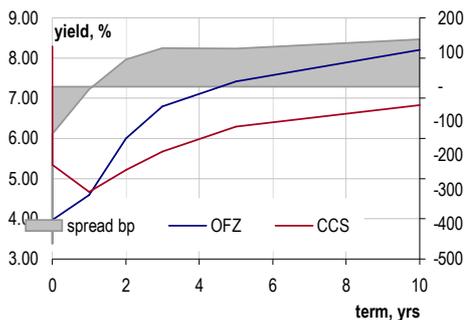
Потенциал и дюрация



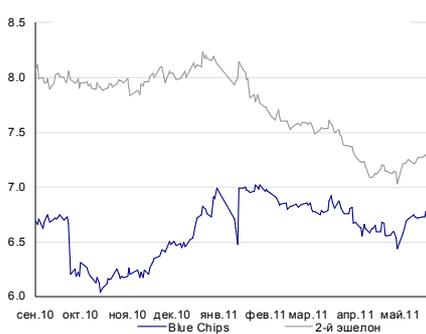
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и CCS



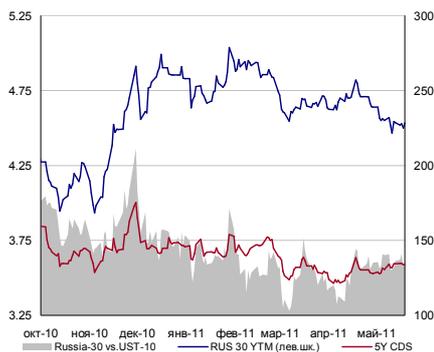
Индексы ВМВБ эшелоны



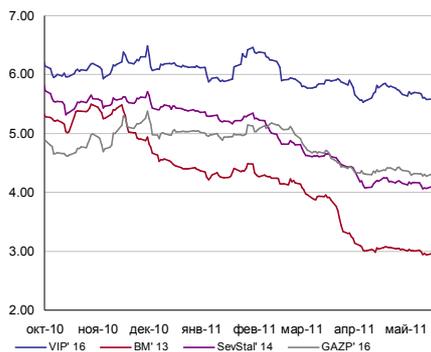
Индексы ВМВБ рейтинги



Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

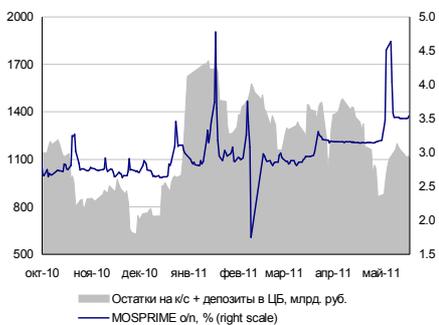


CDS корпораций

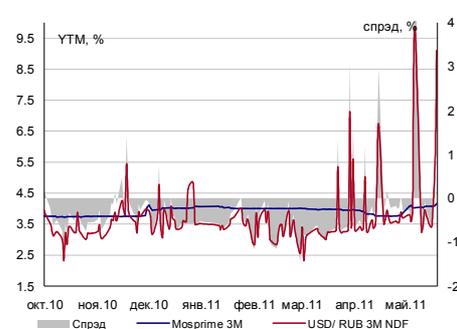


Денежно-валютный рынок

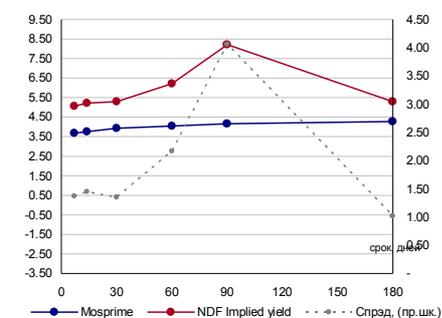
Ликвидность и ставки



Форвардный базис



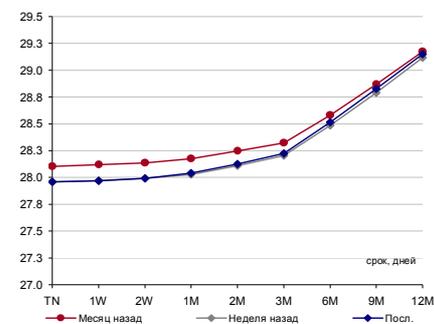
Спрэды денежного рынка



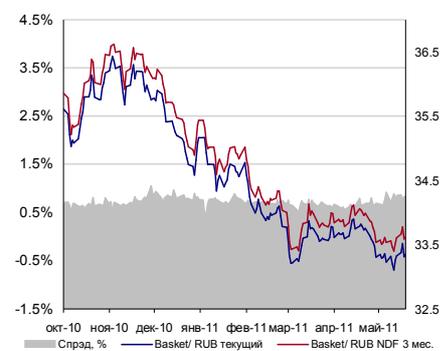
Курс рубля



Форвардные кривые



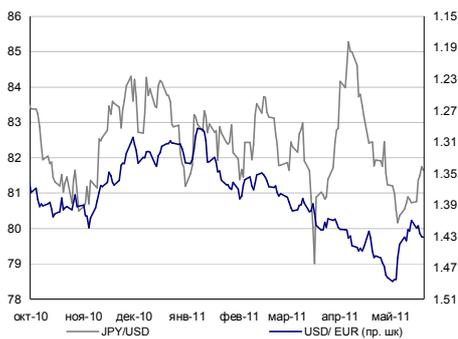
Своп-поинты 3 месяца



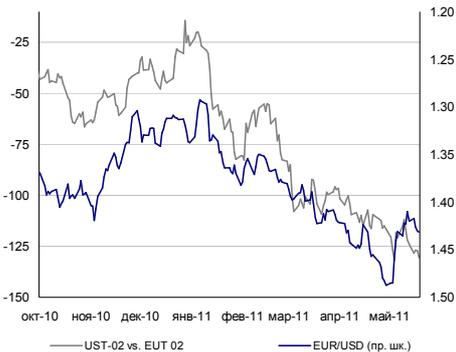
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

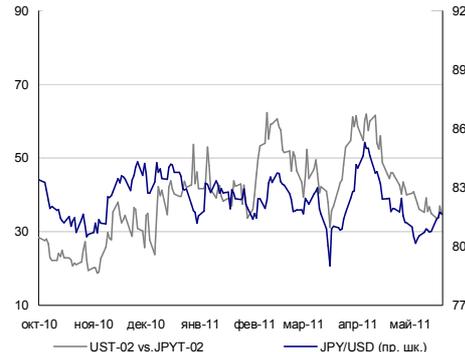
Основные валюты



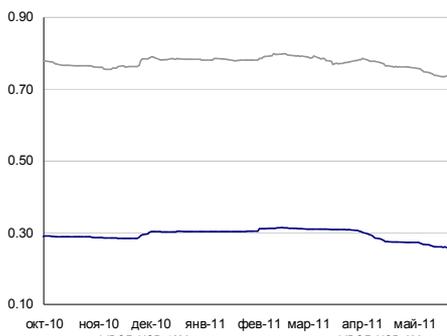
Ставки и курсы евро/доллар



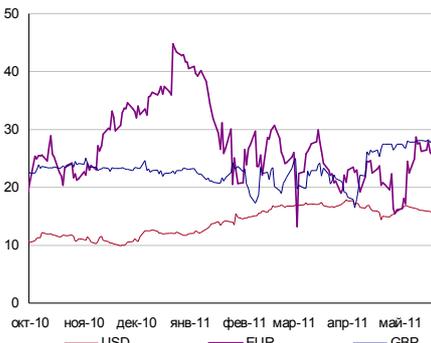
Ставки и курсы иена/доллар



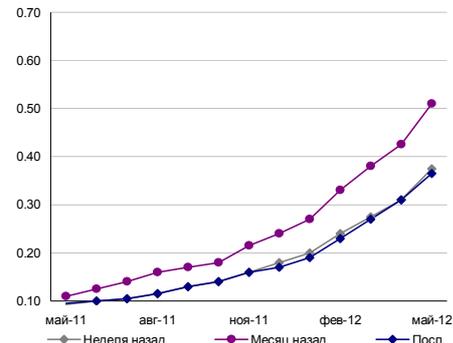
LIBOR USD



LIBOR-OIS

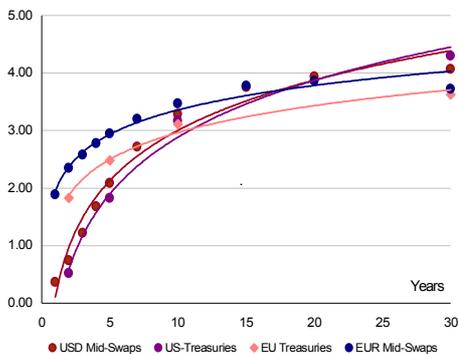


FED RATE ожидания

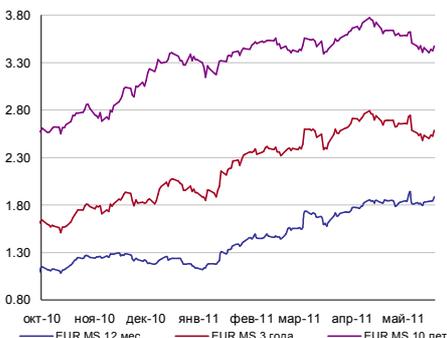


Глобальный долговой рынок

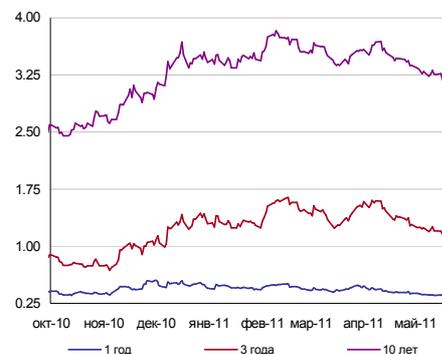
Базовые кривые



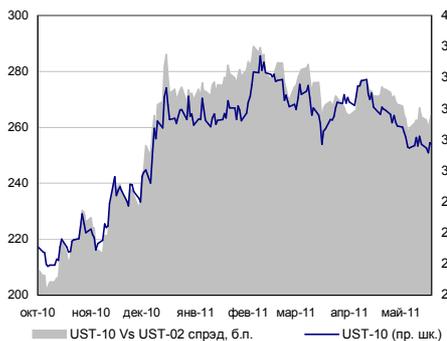
EUR IRS (mid)



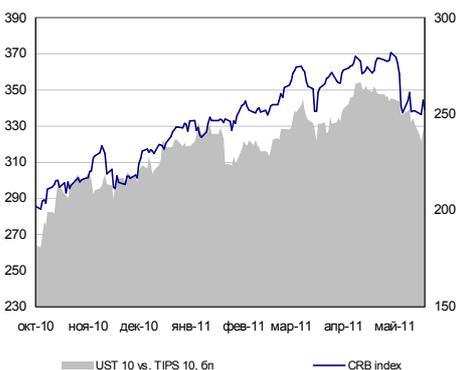
USD IRS (mid)



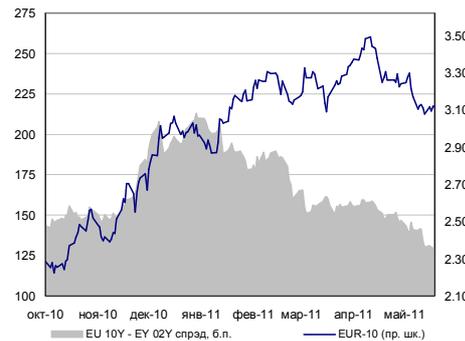
UST



Инфляционные ожидания

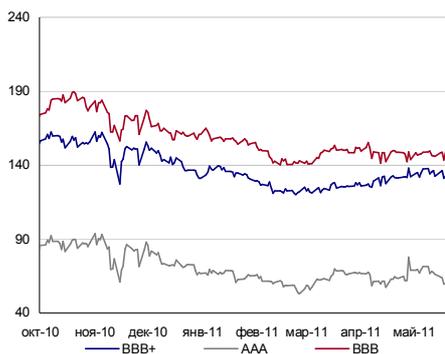


Bundes

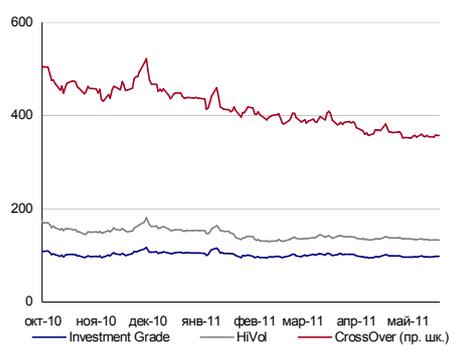


Глобальный кредитный риск

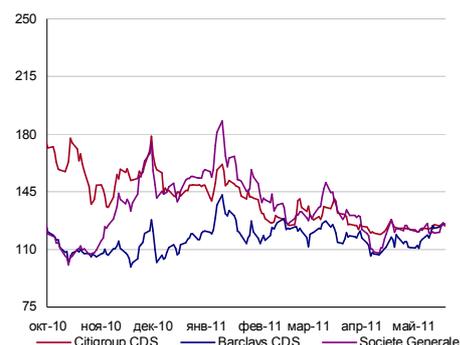
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

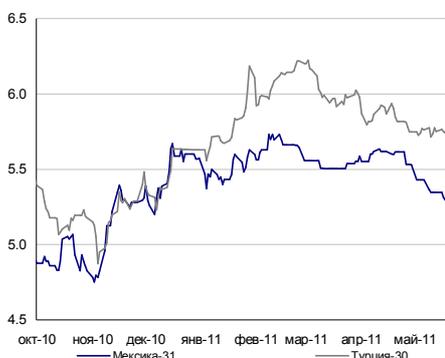


CDS Global Banks

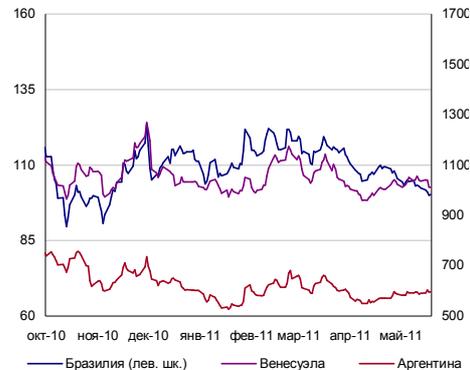


Emerging markets

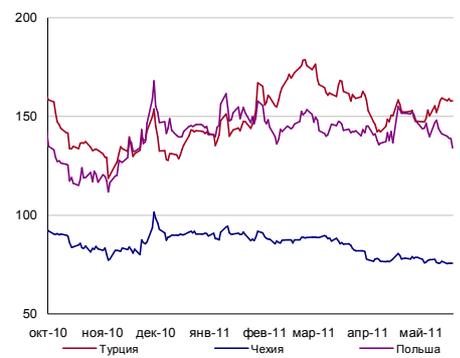
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

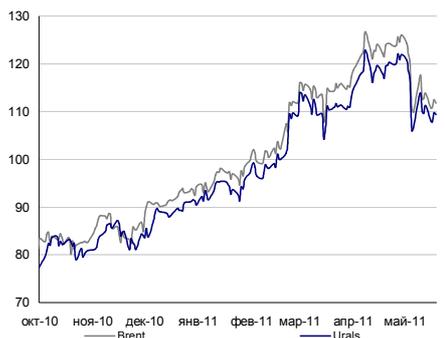


EMEA CDS

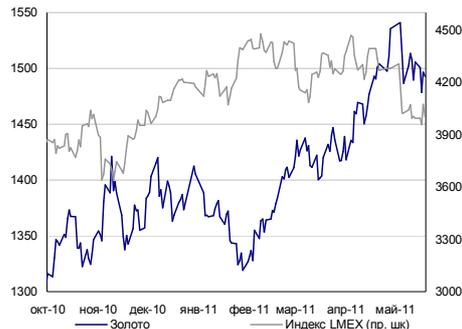


Товарные рынки

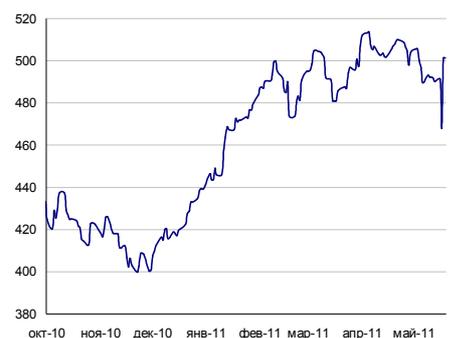
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

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

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Долговые рынки

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_AY@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.