



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	50.94	4.41	9.48	€ Evraz' 13	62.90	-0.63	23.59	22
Нефть (Brent)	53.14	4.27	8.74	€ Банк Москвы' 13	70.81	-2.80	15.94	2
Золото	897.75	-26.75	-2.89	€ UST 10	109.66	-0.85	2.67	1
EUR/USD	1.3414	0.00	-0.35	€ РОССИЯ 30	95.25	1.24	8.35	-22
USD/RUB	33.4225	0.03	0.10	€ Russia'30 vs UST'10	567			-33
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	188			3
USD LIBOR 3m	1.17	-0.01	-0.93	€ Libor 3m vs UST 3m	96			-2
MOSPRIME 3m	16.50	-0.03	-0.18	€ EU 10 vs EU 2	175			-2
MOSPRIME o/n	8.75	-1.17	-11.79	€ EMBI Global	629.75	-3.65		-24
MIBOR, %	8.75	-1.11	-11.26	€ DJI	7 978.1	2.79		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	626.60	32.40	2.95	€ Russia CDS 10Y \$	404.54	-6.55		-25
Сальдо ликвид.	-70	8.80	-11.17	€ Gazprom CDS 10Y \$	658.09	-5.32		-37

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

Ситуация стабильна

Внутренний рынок

Котировки качественных выпусков растут, несмотря на новые дефолты

Москву продолжают покупать

Оферты: график исполнения

Глобальные рынки

Выступления Бернанке и Гайтнера, все внимание на результаты стресс-теста

EM – объем размещений растет, Газпром пользуется спросом на вторичке

Корпоративные новости

Moody's понизило рейтинг Газпрома с «A3» до «Baa1»

Конфликт акционеров в ВымпелКоме: у Telecom осталось 5 дней

Л'Этуаль теряет второго крупнейшего поставщика

Белон ведет переговоры о реструктуризации долгов. Пока банковских

Крупные держатели ССК настроены серьезно

АЦБК: полная загрузка

Русал предложит облигации Михаилу Прохорову

Экономика РФ

Чистый отток капитала в 1-м квартале составил \$ 39 млрд

Новости коротко

Ключевые новости

- «Я считаю, что наиболее острая фаза экономического кризиса позади. Думаю, что в ближайшие месяцы возобновится пусть и медленный, но рост экономики, условия уже хорошие. А после этого и проблема плохих банковских долгов, может быть, потихоньку начнет решаться, а может, и нет» - **председатель ЦБ РФ Сергей Игнатьев** на съезде Ассоциации Российских банков

Корпоративные новости

- В 1 квартале 2009 г. объем грузовых перевозок **РЖД** снизился на 27.1%, при этом в марте перевезено грузов на 5.7% по сравнению с февралем. / Финам
- Стройтрансгаз** рассматривает возможность продажи Роснефти 50%-ной доли в СП Rosneft-Stroytransgaz Ltd., которому принадлежит 60% в алжирском проекте по разработке площади Гара Тесселит. / Прайм-ТАСС
- Мечел сообщил об окончании размещения 138.8 млн своих привилегированных акций.** Все бумаги были приобретены дочерней компанией Мечела – Skyblock Limited – и на данный момент фактически остаются казначейскими. / Коммерсантъ

Проблемы эмитентов

- n **Дикая Орхидея** разместила 402 225 облигаций второй серии (40% запланированного объема выпуска) в рамках реструктуризации дебютного выпуска облигаций объемом 1 млрд руб. / Cbonds
- n **МОИТК** разработала условия реструктуризации облигаций, которые будут опубликованы после утверждения их в правительстве Московской области. Напомним, что в конце марта 2009 г. компания допустила техдефолт, не выкупив предъявленные по оферте облигации второго выпуска. Все просроченные купоны компания выплатила в полном объеме. / Reuters.
- n **РК-Газетсервис** будет ликвидирована. Такое решение принял единственный участник РК-Газетсервис - компания Майбах Холдинг Истеблишмент. Напомним, что 9 февраля ООО «РК-Газетсервис» не исполнило обязательство по выплате 3-го купона по облигациям 2-ой серии на сумму 59.786 млн. руб. / Финам
- n **ТД Русские масла** не исполнил обязательства по выплате 4-го купона по облигациям 2-ой серии на сумму 74.79 млн руб. «в связи с техническими затруднениями с ликвидностью» - говорится в сообщении эмитента. / Финам
- n В прошедшую пятницу **Разгуляй** не смог пройти оферту по 3-му выпуску облигаций на 3 млрд руб. Согласно данным компании, к погашению были предъявлены облигации на 1.34 млрд руб. (44.6% выпуска), а обязательства не исполнены в связи с отсутствием достаточных денежных средств (источник – Интерфакс). Насколько мы знаем, компании по итогам пятницы не удалось достичь договоренности о реструктуризации облигационной задолженности с большинством держателей. Как пишут сегодня Ведомости, их не устраивает малая величина первого платежа при реструктуризации (25% от суммы выпуска), и они настаивают хотя бы на 35%.

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **ТОППРОМ** определил ставку 9-12-го купонов облигаций дебютной серии в размере 20% годовых. / Финам
- n **Финансовая компания НЧ** определила ставки 5-7-го купонов по облигациям дебютной серии в размере 16% годовых. Компания приняла решение о приобретении облигаций данного выпуска с 8 по 12 октября 2010 г. / Финам
- n **РЖД** 14 апреля 2009 г. начнет размещение облигаций 14-ой серии в объеме 15 млрд руб. со сроком обращения 6 лет. Данный выпуск станет пятым инфраструктурным выпуском облигаций в рамках антикризисного плана Компании. / Интерфакс
- n **СИАЛ** планирует 10 апреля 2009 г. начать размещение дебютных облигаций общей стоимостью 1.2 млрд руб. со сроком обращения 5 лет. / Cbonds
- n **Жилсоципотека** назначила ставку 5-6-го купонов по облигациям 2-ой серии в размере 16% годовых. / Cbonds
- n **Ренессанс Капитал** определил ставку 3-го купона по облигациям второй серии в размере 22% годовых и выставил оферту на этот выпуск с датой выкупа 19 октября 2009 г. / Финам

Кредиты и займы

- n **ТГК-1** с начала текущего года привлекла 4 кредита **Балтинвестбанка** на общую сумму 740.7 млн руб. для финансирования основной деятельности компании, в т.ч. для реализации инвестиционной программы ТГК-1. Срок погашения кредитов – февраль-март 2010 г. / Cbonds
- n **Газпромбанк** установил лимит кредитного риска **Агропромышленному холдингу Мираторг** в размере 1.6 млрд руб. / Cbonds
- n **ВЭБ** открыл десятилетнюю кредитную линию на 2.1 млрд руб. ростовскому производителю индюшатины **Евродону** для финансирования проекта создания «собственного материнского стада для промышленного комплекса по выращиванию индейки в Ростовской области». / Reuters
- n **Нацбанк Траст** намерен обратиться в **ВЭБ** за субординированным кредитом на 3.6 млрд руб. «Мы в ближайшее время зарегистрируем допэмиссию на 1.6 млрд руб., а недавно зарегистрировали еще один транш на 2 млрд руб. После этого, вероятно, будем обращаться во Внешэкономбанк», сообщил основной владелец банка Илья Юров. / Ведомости
- n Сегодня стало известно, что **ВЭБ** привлек кредит кредит Sumitomo Mitsui Banking Corporation (Япония) на сумму \$180 млн сроком на 10 лет для финансирования строительства 3-го терминала аэропорта Шереметьево. Средства привлечены под страховое покрытие экспортного страхового агентства NEXI. / Reuters
- n **ВТБ** установил кредитный лимит **ГК Дикси** в объеме 1.5 млрд руб. с возможностью предоставления средств на срок до года. Полученные средства компания планирует направить на рефинансирование существующей задолженности и пополнение оборотных средств. / Финам

Кредитные рейтинги

- n Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг **Казаньоргсинтеза** с «ССС+» до «СС» в связи с отсутствием необходимого прогресса в рефинансировании обязательств компании. / S&P
- n Moody's отозвало кредитный рейтинг **УБРиР**. / Moody's

Денежный рынок

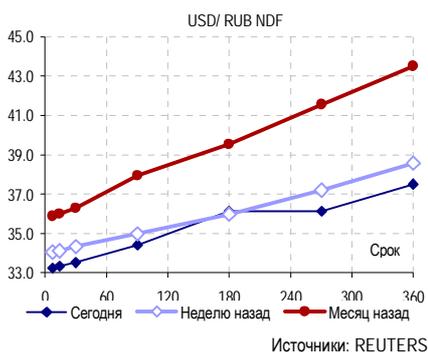
Ситуация стабильна

Ситуация на денежном и валютном рынке сегодня стабильна. Немного укрепляется рубль, немного ниже остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ. В пятницу глава ЦБ Сергей Игнатьев положительно охарактеризовал текущую ситуацию в денежной системе, назвав ее стабильной. «По мере снижения инфляции ЦБ планирует снижать ставку рефинансирования, и другие процентные ставки Банка России», заявил глава ЦБ. Ожидание снижения базовых ставок подогревает внутренние денежный и долговой рынки. Мы ждем, что ЦБ примет решение по ставкам уже в ближайшее время.

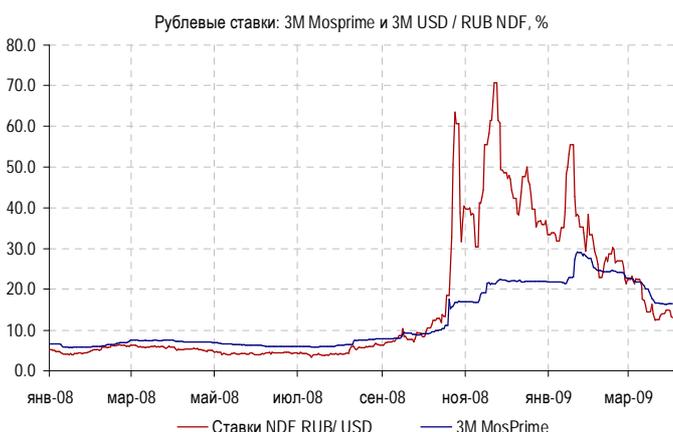
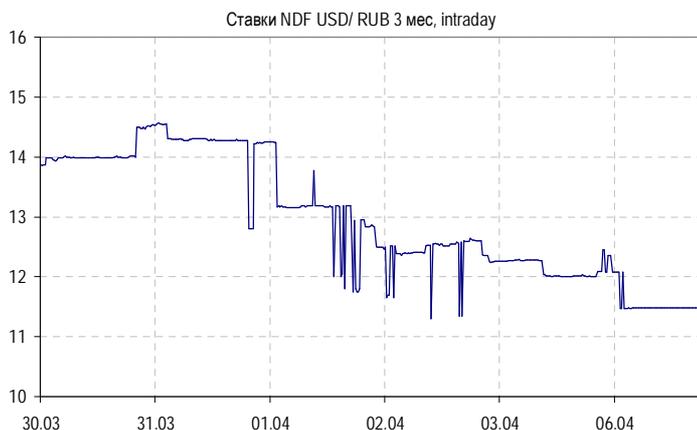
Судя по динамике стоимости бивалютной корзины, сегодня ЦБ немного скорректировал ориентиры и покупает доллары на уровне 38.45 к бивалютной корзине. Ставки на денежном рынке стабильны. Ставки overnight - 7.5 - 8.5%, ставки на 3 мес. - 13 - 16%. Лимит средств РЕПО на первом аукционе - 40.0 млрд. руб., ставка - 10.0%.

Рублевая ликвидность продолжает постепенно таять. Сегодня совокупный объем остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ ниже предыдущих значений на 42.1 млрд. руб. Сальдо операций банков с ЦБ ушло в отрицательную зону до 19.5 млрд. с положительного значения в 16.4 млрд. в пятницу.

Динамика ставок NDF продолжает радовать. Сегодня ставки 3-х мес. NDF находятся на уровне около 12% (-200 б.п. по сравнению с началом прошлой недели). Форвардный курс USD/RUB через 12 мес. составляет 37.5 руб. В целом, глобальная конъюнктура сейчас способствует стабилизации внутреннего денежного и валютного рынков.



Источники: REUTERS



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Внутренний рынок

Котировки качественных выпусков растут, несмотря на новые дефолты

В пятницу на рынке рублевых облигаций был довольно оживленный торговый день. Котировки облигаций первого эшелона выросли. День можно было бы считать успешным, если бы не два объявленных дефолта по облигациям **Разгуляй-03** и **Магnezит-02**.

Группа «Разгуляй», как и предупреждала ранее, не исполнила оферту по выпуску объемом 3.0 млрд руб. По данным газеты «Ведомости» к оферте были предъявлены облигации на 1.34 млрд руб. (44.6% выпуска). Ранее компания предупреждала инвесторов, что не сможет исполнить оферту, и предложила схему реструктуризации долга. Мы очень подробно освещали этот вопрос в обзорах от 01.04.2009 и 27.03.2009 г.

Дефолт группы «Магnezит» стал для нас в какой-то мере неожиданным. Компания предлагает очень удобный вариант реструктуризации, что может подсластить инвесторам горький привкус дефолта. Согласно предложенному графику, 50% средств планируется вернуть инвесторам сразу, а всего до конца года - 70% займа.

Москву продолжают покупать

В первом эшелоне хороший спрос сохраняется в облигациях Москвы. В пятницу оборот с облигациями Москвы составил в РПС и на бирже почти 2.4 млрд. руб. Большая часть оборота пришлась на выпуски 4-х серий: 45, 46, 50 и 58. По большей части это выпуски с доходностью 16.5 - 16.9% и дюрацией не больше 3-х лет.

Из выпусков, попавших в пятницу в список наиболее торгуемых бумаг, нам нравятся облигации **САНOC-02** (22% до погашения в ноябре 2009 г.).

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
АИЖК 10об	155.04	8	6000	15.11.2018		70.00	69.29	-0.71	16.22
ВТБ - 5 об	55.56	22	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.84	99.81	-0.03	12.58
ВТБ - 6 об	113.48	43	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.10	99.10	0.00	12.42
ВТБ-ЛизФ01	312.85	10	7384.64	06.11.2014	12.11.2009	98.75	98.75	0.00	15.21
ГАЗПРОМ А4	23.44	49	5000	10.02.2010		97.91	98.38	0.47	10.48
ГАЗПРОМ А6	2.13	22	5000	06.08.2009		98.74	98.99	0.25	10.22
ГЭС 02	87.04	115	1500	23.04.2013	27.10.2009	94.50	95.63	1.13	20.11
Желдорп-2	19.23	49	2500	19.04.2012	23.04.2009	98.59	98.77	0.18	40.50
ИркОбл31-5	113.71	3	1650	26.10.2011		90.00	45.00	-45.00	126.46
КостромОб5	12.65	22	3000	20.12.2012		75.00	76.50	1.50	21.97
Магnezит 2	0.46	28	2500	28.03.2011		70.00	56.00	-14.00	68.83
МГор45-об	579.08	39	15000	27.06.2012		79.73	79.83	0.10	16.90
МГор46-об	492.58	6	10000	25.07.2009		98.52	99.60	1.08	9.64
МГор50-об	267.54	8	15000	18.12.2011		83.10	83.16	0.06	16.50
МГор58-об	953.99	25	15000	01.06.2011		89.81	90.05	0.24	16.42
ОМЗ - 6 об	299.34	24	1600	31.05.2013	11.12.2009	94.00	93.99	-0.01	20.91
Петрокомб4	119.60	7	3000	06.07.2011	04.07.2009	98.85	98.89	0.04	14.97
РосселлБ 3	427.02	10	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.00	96.00	0.00	12.63
САНOC-02об	170.23	9	3000	10.11.2009		95.45	94.00	-1.45	22.09
СевКаб 03	5.43	35	1500	27.03.2012		100.00	-	0.00	-
Синергия-2	184.50	2	2000	22.07.2010		94.90	94.25	-0.65	-
Система-01	500.41	33	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.75	100.75	0.00	18.86
СтрТрГаз03	5.48	23	5000	11.04.2013	16.04.2009	94.50	97.75	3.25	104.17
ТГК-10 об1	10.79	23	3000	17.06.2010	18.06.2009	98.85	98.64	-0.21	14.81
УралсибЛК2	3.21	22	5000	21.07.2011	21.01.2010	80.37	80.86	0.49	48.21
ФинБизГр 1	148.00	2	3000	05.07.2010		100.00	-	0.00	10.22
ЦентрТел-4	7.44	25	5622.595	21.08.2009		99.85	99.75	-0.10	14.89
Черкизово1	110.11	2	2000	31.05.2011	02.06.2009	89.00	-	0.00	116.56
Юнимилк 01	0.94	26	2000	06.09.2011	08.09.2009	71.00	78.70	7.70	90.46

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* Включены выпуски с оборотом более 100 млн. руб. или числом сделок более 20. Исключены выпуски с доходностью >200%

Оферты: график исполнения

Предстоящая неделя в плане оферт менее насыщенная, чем предыдущая. По нашим данным, всего 8 выпусков должны пройти оферту. Общая сумма обязательств составляет 15.8 млрд. Для сравнения, совокупный объем 15 выпусков с офертами на прошлой неделе составил 32.7 млрд руб. На наш взгляд, наиболее интересными событиями в этом плане будут оферты по облигациям УВЗ-03, Кварт-Финанс, Лаверна-01 и СК ЭЛИС. По офертам банковских облигаций (МБРР, ЗЕНИТ и Банк СОЮЗ) мы не ожидаем серьезных проблем.

График предстоящих оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты	по цене 100 %	% от объема выпуска
3 апр 09	АСПЭК-01	1 500	13.00%	13.00%	0.00%	100.0%	3.1	0.2%
3 апр 09	Магнезит 2	2 500	8.75%	19.00%	10.25%	100.0%	дефолт	дефолт
3 апр 09	РазгуляйФЗ	3 000	10.99%	17.00%	6.01%	100.0%	дефолт	дефолт
6 апр 09	МБРР 02обл	3 000	11.50%	15.00%	3.50%	100.0%		
6 апр 09	УралВагЗФ2	3 000	10.50%	18.00%	7.50%	100.0%		
8 апр 09	Зенит 4обл	3 000	12.50%	16.00%	3.50%	100.0%		
8 апр 09	КВАРТ-ф 01	250	12.00%	12.00%	0.00%	100.0%		
9 апр 09	БанкСОЮЗ02	2 084	8.37%	8.37%	0.00%	104.2%		
9 апр 09	Лаверна 01	1 000	16.00%	4.00%	-12.00%	100.0%		
9 апр 09	НацКап-01	3 000	11.50%	13.00%	1.50%	100.0%		
9 апр 09	СКЭлис-1	500	12.60%	20.00%	7.40%	100.0%		
		15 834						

Источники: Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки

Выступления Бернанке и Гайтнера, все внимание на результаты стресс-теста

Опубликованный отчет по рынку труда был довольно мрачным и совпал с пессимистичными ожиданиями участников – число новых рабочих мест в марте снизилось на 663 тыс., уровень безработицы достиг 8.5% – максимум с 1983г. Позже был опубликован индекс активности в сфере услуг, который мало того, что составил 40.8 пунктов (менее 50 означает сокращение), но еще и вышел хуже ожиданий.

Несмотря на слабые статданные, динамика доходности UST в пятницу была негативной – на инвесторов больше действует ожидаемое избыточное предложение казначейских обязательств на аукционах этой недели чем выкуп бумаг. Не способствовало росту длинных UST и выступление главы ФРС, который заявил, что центральный банк должен иметь возможность быстро убрать избыточную ликвидность из системы, когда экономика начнет восстанавливаться.

Насколько мы поняли, основная озабоченность ФРС сейчас – определить нужный момент выхода на финансовый рынок с контрамерами и иметь на это согласие всех инстанций, в том числе администрации США, когда необходимо будет начать повышать краткосрочные процентные ставки в борьбе с инфляцией.

Вообще же речь Бернанке была выдержана в довольно оптимистичных тонах – он заявил, что предпринимаемые государством меры по поддержке домохозяйств и малого бизнеса до сих пор были успешными, и выразил надежду, что программа выкупа ипотечных бумаг, уже вызвавшая снижение ставок по этим инструментам, со временем будет способствовать восстановлению на рынке недвижимости.

Еще одним ярким пятном стало вчерашнее выступление Тимоти Гайтнера, в котором министр финансов заявил, что готов отправлять в отставку руководителей банков, получающих господопись. В качестве примера он привел AIG, Fannie Mae и Freddie Mac, экстренные меры по спасению которых потребовали смены топ-менеджмента.

Гайтнер также вскользь коснулся темы изменения методологии учета активов, которая уже вызвала волну критики среди участников. Если банки предпочтут использовать оценочные суждения вместо mark-to-market, нереализованные убытки можно снизить, и сложно будет в таком случае убедить банки продать зависший актив PPIF и зафиксировать убытки. По словам Гайтнера, Минфин приложит все усилия, чтобы убедить компании расчистить свои балансы. Какого рода будет это убеждение, министр финансов не уточняет.

Помимо еженедельного объявления об объеме аукционов и выкупа UST, ключевое событие этой недели – встреча председателей ФРБ, посвященная результатам стресс-теста банковской системы США, который должен показать объем необходимых вливаний капитала 19 крупнейшим банкам страны.

EM – объем размещений растет, Газпром пользуется спросом на вторичке

В пятницу агентство Bloomberg сообщило, что еженедельный объем размещений облигаций EM достиг 2-летнего максимума – заемщики из развивающихся стран привлекли на прошлой неделе \$9.5 млрд, в том числе по \$3 млрд заняли правительства Абу-Даби и Катара. Окном в последнее время могли воспользоваться в основном сырьевые компании или страны экспортеры, которым благосклонность инвесторов вернул рост цен на нефть. Кстати, спрэд бенчмарка России'30 сейчас составляет 523 б.п. – минимальный уровень с ноября прошлого года. Напомним, что еще пару месяцев назад он превышал 900 б.п.

Газпром, разместивший бонды с большой переподпиской благодаря предложенной премии, пока единственный эмитент, рискнувший выйти на первичный долговой рынок после начала острой фазы кризиса. На вторичном рынке бумага сразу выросла, спрос на нее формируется на уровне 100 5/8 от номинала, несмотря на пятничный даунгрейд от Moody's. Видимо, разобравшись, что решение агентства носит формальный характер, и рейтинг агентства теперь на одной линии с S&P и Fitch (см. кредитный комментарий ниже), инвесторы решили не избавляться от свежеприобретенных бумаг газовой монополии.

Этого, напротив, никак нельзя сказать о кривой Газпрома, где размещение короткого выпуска со значительной премией привело к распродаже длинных бумаг компании, в особенности номинированных в евро.

Динамика котировок в корпоративном секторе была разнонаправленной – на новости о кредите Сбербанка, котировки Алроса'14 выросли на 285 б.п., облигации Евразы закрылись в минусе, тогда как кривая Северстали и бонд Распадской прибавили в среднем 150-170 б.п.

Похоже, что от хаотичного ралли рынок постепенно переходит в стадию осознанного роста – так, несмотря на привлекательную доходность, инвесторы избавлялись от Sineк'15,

невысоким спросом на фоне противоречивой информации по компании, пользовалась длинная Sistema'15.

Нашими фаворитами на рынке евробондов небанковского сектора остаются облигации ТМК'11 (30%), Еврохим'12 (23.7%) и Распадская'12 (25.4%).

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	15.88	2.0	0.74	-34	4.82	-218	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	69.48	0.9	0.11	2	0.95	-5	B+ / Ba2 / BB-
Souz' 10	USD	125	16.02.10	53.27	0.7	0.00	15	-	-	B- / Caa1 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	9.43	0.5	0.00	1	0.00	6	BB- / Ba1 / BB-
RenCap' 09	USD	250	17.11.09	131.19	0.4	0.00	69	5.56	-968	B+ / Ba3 / B
RenCap' 10	USD	300	27.06.10	68.89	0.8	0.00	14	-33.53	4306	B- / - / B-

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	16.15	3.8	2.85	-70	1.11	-25	BB- / Ba2 / -
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	23.65	2.8	-0.16	6	-1.64	62	BB- / B1 / BB
ТМК' 11	USD	600	29.07.11	29.98	1.8	0.00	2	6.23	-320	B+ / Ba3 / -
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	25.38	2.3	1.59	-63	0.34	-4	B+e / B1 / B+
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	15.07	1.6	-0.07	6	-3.58	232	BB / Ba3 / BB-
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	23.71	2.3	1.11	-46	1.68	-62	BB / - / BB

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости**Moody's понизило рейтинг Газпрома с «А3» до «Ваа1»**

Решение Moody's скорее формальное, нежели вызванное каким-то конкретным кредитным событием (операционные данные, отчетность, сделка). Оно связано во многом лишь с тем, что кредитоспособности Газпрома и России находятся сейчас в очень тесной корреляции друг с другом и многое в макроэкономике зависит от цен на нефть и газ. В этой связи, по мнению агентства, у Газпрома не может быть рейтинг выше, чем у России. Кроме того, особо отмечается, что данные рейтинговые действия никаким образом не являются следствием изменения взглядов Moody's на персональный кредитный профиль компании.

На наш взгляд, решение Moody's о снижении рейтинга было предсказуемо. Более того, в скором времени вслед за Газпромом и Транснефтью может иметь место снижение рейтингов РЖД и АИЖК, у которых на данный момент рейтинг (А3) также выше странового. Очевидно, рейтинги этих компаний будут понижены до суверенного.

Важно, что снижение рейтинга Газпрома не должно повлиять на доступность финансовых ресурсов для компании. В четверг, например, Газпром довольно успешно для рынка и для себя разместил 2-летние евробонды в швейцарских франках с купоном 9% годовых, первым из российских заемщиков открыв рынок внешних публичных займов, закрытый с прошлой осени.

В настоящее время мы рекомендуем 3-летние еврооблигации Gazprom' 12€ и Gazprom' 13-1 (доходность обоих – около 11 % годовых) к покупке. Кроме того, нам нравится и только что размещенный выпуск компании в швейцарских франках, так как его премия к рыночным свопам выше, чем у долларовых инструментов и инструментов в евро.

Леонид Игнатьев

Конфликт акционеров в ВымпелКоме: у Telenor осталось 5 дней

Компания Telenor получила в прошлую пятницу постановление о возбуждении исполнительного производства о выплате \$ 1.7 млрд в пользу компании «ВымпелКом» по иску компании «Фэримекс». Telenor отведено пять дней на добровольную выплату требуемой суммы. Об этом мы прочли сегодня в Ведомостях.

Позиция Telenor относительно иска Фэримекс за последнее время не изменилась. «Исковые требования остаются абсолютно необоснованными и являются результатом манипуляции сибирскими судами неизвестной оффшорной компанией, чей единственный директор ни разу не объявлялся. «Если принадлежащие нам акции ВымпелКома будут проданы, мы будем расценивать это как кражу», – сказал Ян Эдвард Тигесен, исполнительный вице-президент Telenor по Центральной и Восточной Европе. Недавнее обращение Telenor к ВымпелКому с просьбой отказаться от прав взыскателя по исполнительному производству свидетельствует, на наш взгляд, о том, что шансы норвежской компании оспорить решение суда в России минимальны. Если в течение пяти дней Telenor не найдет выход из сложившейся ситуации, 29.9 % акций ВымпелКома, принадлежащие норвежцам и арестованные приставами, будут проданы.

Несмотря на то что в случае проигрыша Telenor ВымпелКом получит денежные средства на сумму порядка \$ 1.7 млрд, мы негативно оцениваем последствия подобного исхода. Потеря крупным иностранным оператором своей доли в сотовом операторе может отпугнуть западных инвесторов не только от акций ВымпелКома, но и от инвестирования в российский рынок в целом.

Ростислав Мусиенко

Л'Этуаль теряет второго крупнейшего поставщика

С 2009 г. парфюмерно-розничная сеть Л'Этуаль лишилась уже второго крупного поставщика продукции в свои магазины – Единой Европы (дистрибутор Hugo Boss, Dolce & Gabbana, Moschino, Max Factor и др. и одновременно оператор собственной розничной сети ИЛЬ Де БОТЭ) – в связи со значительными задержками по оплате товара (источник – Коммерсантъ). В феврале газета «Коммерсантъ» писала о том, что работу с компанией приостановил еще один заметный поставщик – французский холдинг L'Oréal.

То, что розничная сеть, лишается своих крупнейших поставщиков, в первом приближении говорит о том, что (а) существенные признаки платежеспособности у Л'Этуаль есть уже сейчас и (б) объемы бизнеса и денежных потоков снижаются даже чисто технически. Второй момент только еще больше усугубляет первый (платежеспособность). Данные отчетности ООО «Алькор и Ко» за 4 кв. 2008 г. говорят о кратном росте как финансового долга, так и кредиторской задолженности.

На наш взгляд, операционная модель парфюмерной розницы сейчас и в ближайшем будущем будет крайне уязвима, а риски рефинансирования у сетей, подобных Арбат Престижу и Л'Этуаль – близкими к максимальным. Мы считаем облигации Алькор и Ко (Л'Этуаль) зоной высокого риска. Цены последних сделок (95% от номинала) с бумагами, которые погашаются в декабре 2009 г., наводят нас на мысль о целесообразности их продажи в рынок.

Леонид Игнатьев

Белон ведет переговоры о реструктуризации долгов. Пока банковских

В интервью Bloomberg исполнительный директор и один из основных акционеров Белона Андрей Добров, компания уже договорилась о рефинансировании большей части своей краткосрочной задолженности. Добров отметил, что в период с ноября 2008 г. по апрель 2009 г. компания уже погасила 1.8 млрд руб. Еще 5 млрд руб. сроком от двух лет Белон планирует получить под государственные гарантии. Переговоры об этом идут, в частности, с ВТБ. Бенефициар компании планирует, что 3.5 млрд руб. из этих средств будет направлено на погашение облигаций в июне и сентябре 2009 года, а оставшаяся часть будет инвестирована в развитие компании.

У нас двойственные чувства от той информации, которую озвучил владелец компании. С одной стороны, компания пока без задержек делает выплаты банкам по долгу и вроде бы не планирует допускать дефолт по облигациям Белон-1 на сумму 1.5 млрд руб в июне 2009 г. и Белон-2 на сумму 2.0 млрд руб в августе 2009 г. С другой стороны, у компании почти 9 млрд руб краткосрочного долга и она ведет переговоры о его реструктуризации, и в настоящее время вопрос о предоставлении госгарантий и новых кредитов пока открыт. Кроме того, нам достаточно сложно поверить, что банки ценой пролонгации собственных кредитов компании (или даже выдачи новых) будут финансировать прохождение оферт и облигационных погашений Белона. Хотя если взять случай Магнезита, который, если верить презентации посвященной реструктуризации, готов финансировать первый 50% транш реструктуризации облигаций за счет только что полученного кредита Сбербанка, такую схему совсем сбрасывать со счетов нельзя.

Несмотря на в целом позитивную тональность информационного фона, исходящую от компании, мы считаем, что вероятность несвоевременного исполнения обязательств по публичному долгу остается на уровне «выше среднего». Тем не менее, мы ожидаем, что в ближайшие несколько дней котировки облигаций Белона могут подрасти. «Июньский» выпуск котируется на уровне 82% от номинала, а «августовский» стоит уже 62-63%. Данные уровни да еще на фоне доходности свыше 200% явно говорят о неуверенности инвесторов в отношении кредитного качества компании.

Леонид Игнатьев

Крупные держатели ССК настроены серьезно

Как сообщают сегодня Ведомости и Коммерсантъ со ссылкой на владельцев облигаций, держатели более 25 % выпуска CLN Сибирской Сервисной Компании (\$100 млн) сформировали консорциум и готовы требовать ее банкротства, если не получат сегодня денег по оферте. Напомним, что 28 марта 2009 г. ССК допустила дефолт как по оферте, так и по купону. Таким образом, с сегодняшнего дня компания перейдет в статус реального дефолтера, если купон выплачен не будет.

Насколько мы понимаем, эти бумаги обладали крайне низкой ликвидностью и имели ограниченный круг владельцев. Дальнейшее развитие событий вокруг дефолтных облигаций компании будет весьма показательным, так как инструмент выпущен по международному праву и, в отличие, от рублевых облигаций, давал инвесторам большой арсенал прав и средств

защиты. По сведениям газеты «Коммерсантъ», компания намерена договариваться о реструктуризации долга. Пока мы не обладаем деталями по условиям реструктуризации.

Леонид Игнатьев

АЦБК: полная загрузка

Официальный представитель АЦБК (Архангельского ЦБК) заявил Ведомостям о том, что с марта 2009 г. загрузка производственных мощностей комбината достигла 100 %, во многом за счет оживления внутреннего спроса. Новость, вне всякого сомнения, позитивна для платежеспособности компании, в обращении у которой имеется выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб. (оферта – 20 апреля 2009 г.). Судя по анализу торговой активности, ликвидность бумаг невысокая, а индикативные котировки (99-100 %) указывают на веру инвесторов в кредитоспособность АЦБК.

Купон, установленный на уровне 17 % с 21 апреля по 19 октября 2009 г. (против 9.75 % сейчас), формально говорит о том, что компания хочет оставить инструмент в рынке. Мы не исключаем, что восстановление спроса на продукцию компании при росте ставки купона почти в 2 раза может убедить некоторых инвесторов поддержать бумаги еще полгода и не приносить их к оферте.

Леонид Игнатьев

Русал предложит облигации Михаилу Прохорову

В рамках урегулирования совокупного долга на \$ 2.8 млрд перед Михаилом Прохоровым US Rusal конвертирует задолженность на сумму \$ 350-400 млн в облигации Братского алюминиевого завода (источник – Ведомости).

Мы практически не сомневаемся в том, что эти облигации станут частью уже зарегистрированных выпусков на 60 млрд руб. со сроками 5-10 лет и в итоге будут использованы как инструмент рефинансирования в ЦБ РФ либо со стороны госбанков, либо со стороны аффилированного с Группой ОНЭКСИМ банка. Таким образом, конечным кредитором нам видится не М. Прохоров, а российский Центробанк. Более интересна деталь, что М. Прохоров настаивает на присутствии в расчетах по долгу хоть какой-то денежной составляющей. Мы думаем, что если таковая появится, она поставит под угрозу успешность реструктуризации долга перед прочими кредиторами.

Леонид Игнатьев

Экономика РФ

Чистый отток капитала в 1-м квартале составил \$ 39 млрд

Центробанк опубликовал предварительную оценку платежного баланса за 1-й квартал.

По счету текущих операций больших сюрпризов нет, данные по экспорту и импорту практически совпали с ранее звучавшими оценками правительства. Импорт в 1-м квартале сократился на 36 % год к году, экспорт упал на 45 %. Интересно, что, несмотря на уверенное укрепление рубля в марте, никакого оживления импорта в прошедшем месяце не наблюдалось. Мы полагаем, что динамика импорта в этом году будет в первую очередь определяться доступностью кредита, а также состоянием рынка труда и доходов населения – стоимость рубля по отношению к мировым валютам будет оказывать крайне ограниченное влияние на импорт.

Резкое сокращение импорта обеспечило достаточно высокое значение торгового профицита на уровне \$ 22 млрд, что всего лишь на \$ 3 млрд ниже показателей предыдущего квартала. Сальдо счета текущих операций, напротив, увеличилось по сравнению с предыдущим кварталом на \$ 2 млрд до \$ 11 млрд.

Чистый отток капитала составил \$ 39 млрд – это несколько больше прозвучавшей буквально накануне оценки МЭР (\$ 30-33 млрд), но в целом лежит в рамках ожиданий.

Серьезно разочаровывают прямые иностранные инвестиции, которые сократились на 55 % год к году (не включая банки), составив всего \$ 8.4 млрд.

Платежный баланс, \$ млрд

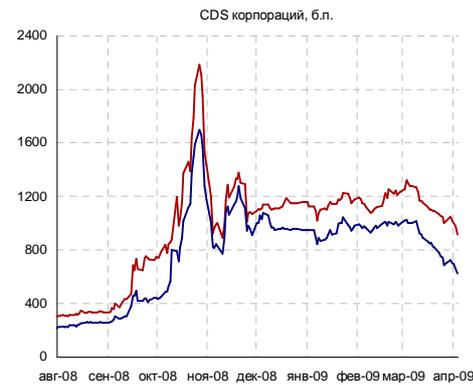
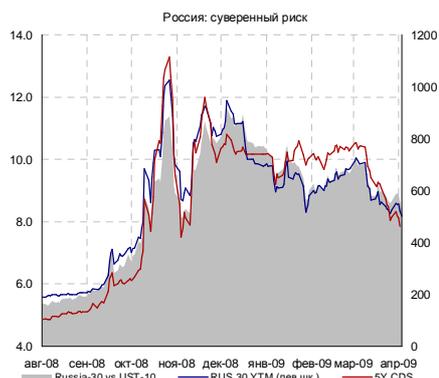
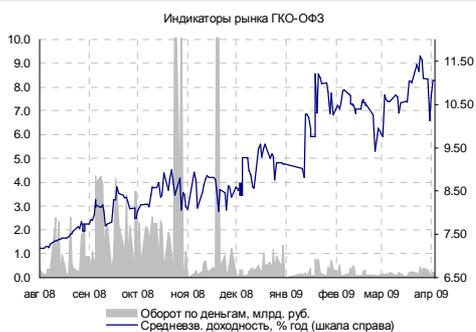
	1 кв. 08	4 кв. 08	1 кв. 09	2008	2009 П
Счет текущих операций	38	9	11	102	25
% год к году	68	-65	-71	33	-76
% к ВВП	10.4	2.1	-	6.1	2.0
Экспорт товаров	110	98	60	472	280
% год к году	54	-10	-45	33	-41
в т.ч. экспорт углеводородов	74	61	36	309	155
% к экспорту товаров	67	62	60	66	55
Импорт товаров	60	73	38	292	220
% год к году	41	5	-36	31	-25
Торговое сальдо	50	25	22	180	60
% год к году	73	-38	-57	37	-67
% к ВВП	13.6	6.2	-	10.7	4.9
Прямые иностранные инвестиции	20.5	10.3	8.4	70	42
% к ВВП	5.6	2.6	-	4.2	3.4
Банки	2.1	2.8	-	10	6
Прочие сектора	18.5	7.5	8.4	60	36
Чистый приток капитала	-24	-131	-39	-133	-75
% к ВВП	-6.4	-32.5	-	-7.9	-6.1
Банки	-10	-56	-6	-58	-30
Прочие сектора	-14	-74	-33	-75	-45

Источники: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

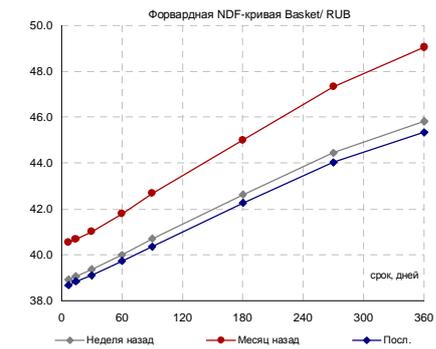
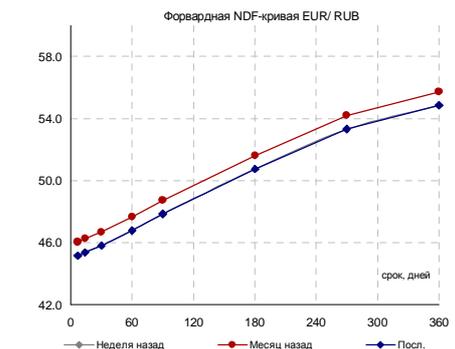
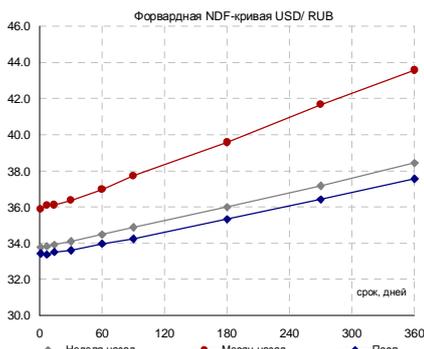
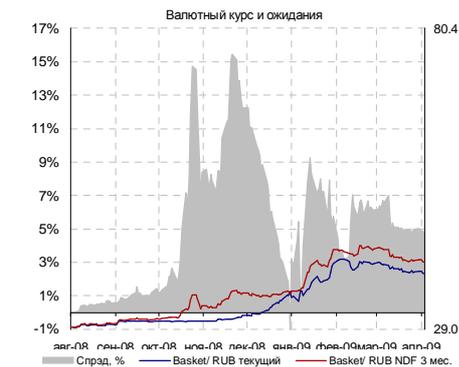
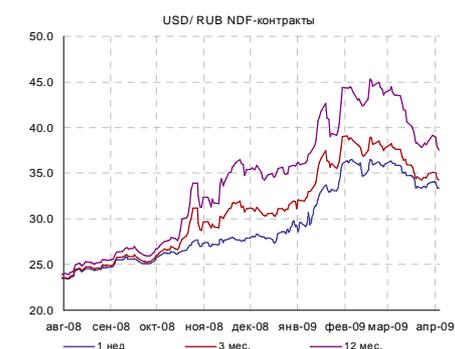
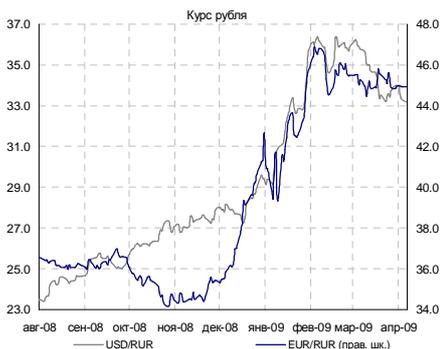
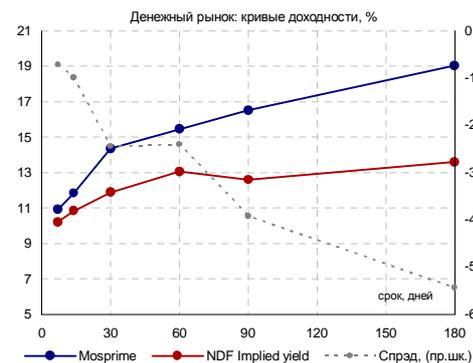
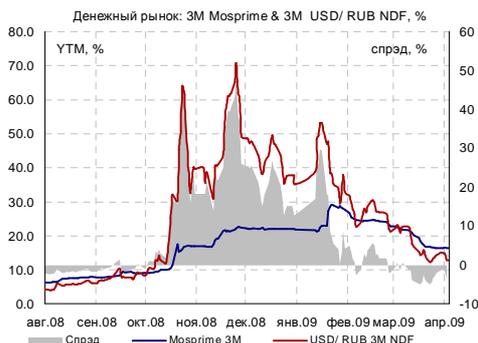
В целом состояние платежного баланса выглядит оптимистичным. Мы повысили оценку положительного сальдо счета текущих операций с \$ 10 до \$ 25 млрд (2 % ВВП) и снизили прогноз оттока капитала с \$ 80 до \$ 75 млрд. Все это при среднегодовой цене нефти на уровне \$ 45 за баррель.

Кирилл Тремасов

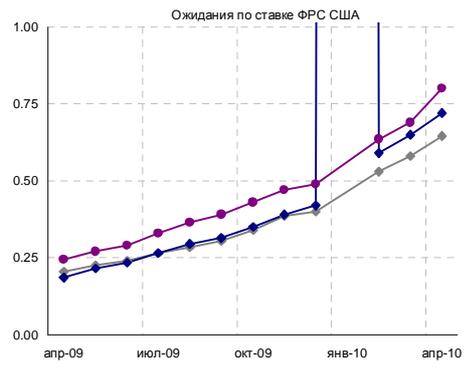
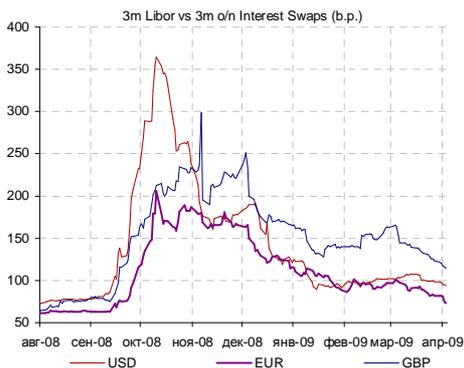
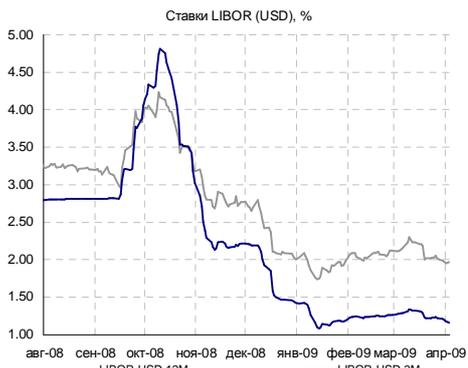
Российский долговой рынок



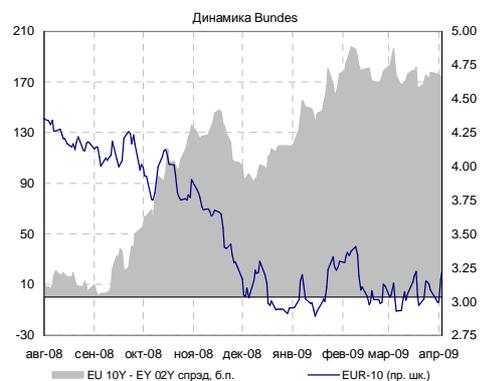
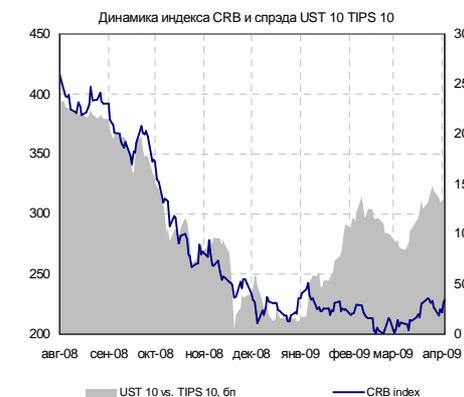
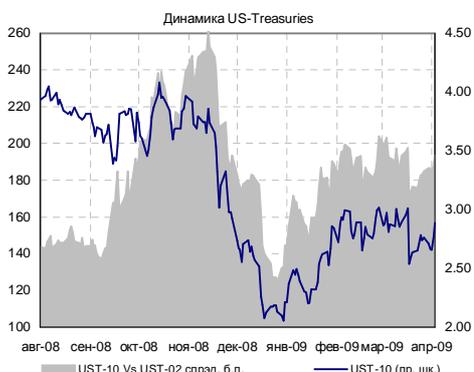
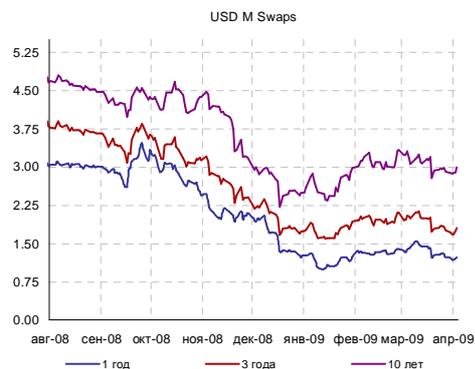
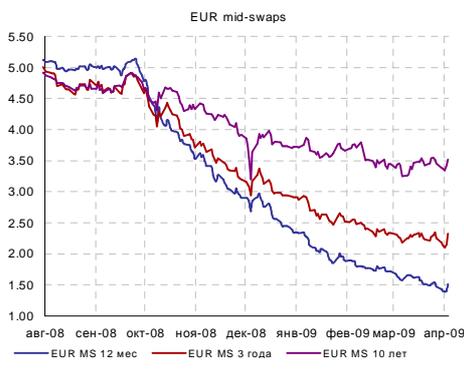
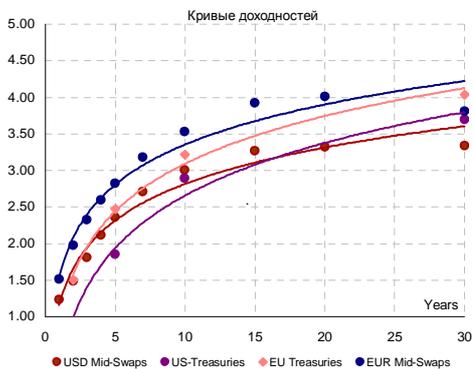
Денежно-валютный рынок



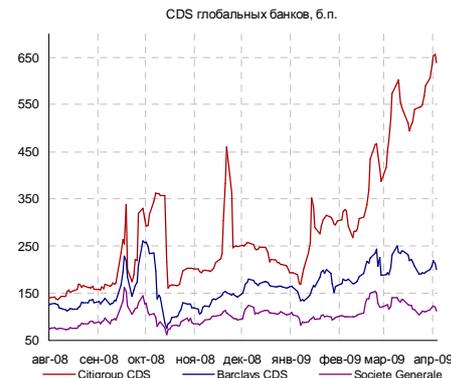
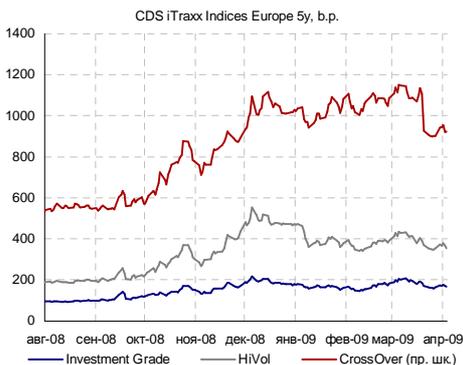
Глобальный валютный и денежный рынок



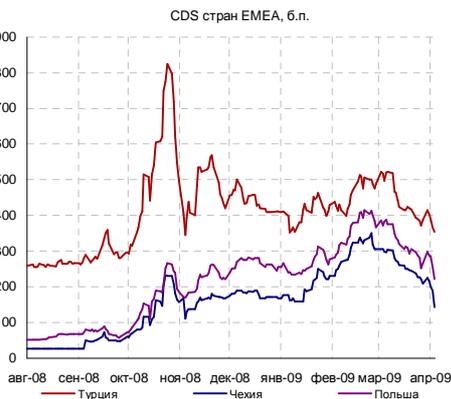
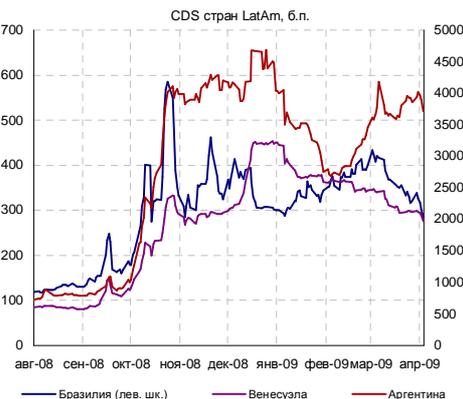
Глобальный долговой рынок



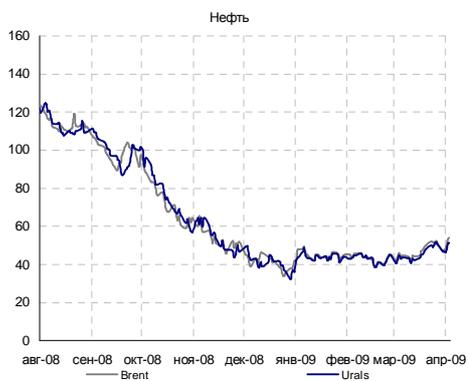
Глобальный кредитный риск



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	МБРР 02обл	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	УралВагЗФ2	3 000	Оферта	100	3 000
08.04.2009	Зенит 4обл	3 000	Оферта	100	3 000
08.04.2009	КВАРТ-ф 01	250	Оферта	100	250
09.04.2009	БанкСОЮЗ02	2 000	Оферта	104	2 084
09.04.2009	Лаверна 01	1 000	Оферта	100	1 000
09.04.2009	НацКап-01	3 000	Оферта	100	3 000
09.04.2009	Орхидея 01	1 000	Погаш.	-	1 000
09.04.2009	СКЭлис-1	500	Оферта	100	500

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
01.04.09	Индекс деловой активности (ISM Manufacturing)	мар.09	36.0	36.30	35.80
01.04.09	Продажи автомобилей, млн.	мар.09	9.2	9.9	9.1
02.04.09	Промышленные заказы	фев.09	1.5%	1.8%	-1.9%
03.04.09	Уровень безработицы (Unemployment)	мар.09	8.5%	8.5%	8.1%
03.04.09	Число новых рабочих мест (Non-farm payrolls)	мар.09	-660 000	-663 000	-651 000
03.04.09	Индекс деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.09	42.0	40.8	41.6
СЕГОДНЯ	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	фев.09	-36.60		-36.00

Источники: Bloomberg

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Телекоммуникации, Банки

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru
ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

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.