

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	49.98	-0.67	-1.32	Евраз' 13	64.80	0.86	22.67	-27
Нефть (Brent)	51.37	-0.78	-1.50	Банк Москвы' 13	75.85	-1.24	14.77	0
Золото	887.50	7.00	0.80	UST 10	109.48	1.08	2.69	-2
EUR/USD	1.3231	0.00	-0.21	РОССИЯ 30	98.73	0.28	7.87	-5
USD/RUB	33.4607	0.05	0.16	Russia'30 vs UST10	518			9
Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	194			-5
USD LIBOR 3m	1.12	-0.01	-0.83	Libor 3m vs UST 3m	96			0
MOSPRIME 3m	15.95	-0.25	-1.54	EU 10 vs EU 2	183			-4
MOSPRIME o/n	8.83	-0.02	-0.23	EMBI Global	587.36	1.17		7
MIBOR, %	8.88	0.13	1.49	DJI	7 920.2	-1.71		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	635.50	62.90	3.70	Russia CDS 10Y \$	314.77	-7.81		-26
Сальдо ливн.	24.3	-37.70	-60.81	Gazprom CDS 10Y \$	555.30	-4.90		-29

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Рынок рублевого долга: немного о фоне
Разгуляй и ГАЗ-Финанс: новая порция сделок по номиналу
Торговая активность вторника: краткий обзор
Следим за облигациями Черкизово
Газпром нефть: выпуск – больше, а дюрация – длиннее

Глобальные рынки

Бернанке, Обама, поддержка доллара, евробонды Газпрома и многое другое...
UST снова покупают для защиты
О CDS на риск России: премия ниже, но популярность не снижается
Еврооблигации ЕМ: котировки снова растут
Корпоративные еврооблигации: ралли продолжается

Корпоративные новости

Синергия: хорошие результаты за 2008г.
СОК продала ИжАвто менеджменту
X5 Retail Group: нейтральные результаты, низкие риски рефинансирования

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

- Минфин** собирается на этой неделе возобновить **размещение облигаций на внутреннем рынке**. Сначала будут доразмещены уже существующие выпуски, к концу апреля Минфин приступит к размещению новых бумаг объемом 10-20 млрд руб.. Сегодня рынку будет предложен выпуск ОФЗ 25064 на сумму 1 млрд руб. Программа госзаимствований на 2009 г. предполагает чистое привлечение 410 млрд руб., 655 млрд руб. – в 2010 г. и 857 млрд руб. – в 2011 г. / Reuters
- ЦБ** признал банкротом и прекратил деятельность временной администрации с 14 апреля в пяти кредитных учреждениях: Судкомбанке, Урайкомбанке, НКО Имериал-Центр, Банке ВЕФК-Урал, КБ Каури. / Финанс

Кредиты и займы

- Газпром** в течение марта получил два кредита от White Nights Finance B. V. (SPV-компания ВТБ) на \$500 млн и \$300 млн с погашением в 2014 г. под 10.5% годовых, говорится в меморандуме концерна к готовящемуся выпуску еврооблигаций на \$2 млрд. Ранее совет директоров «Газпрома» согласовал займы у White Nights на общую сумму до \$1.5 млрд. / Ведомости
- Газпром** раскрыл цель готовящегося выпуска LPN – повторное рефинансирование кредита, взятого у Credit Suisse в сентябре 2007 г. / Ведомости
- ВТБ Северо-запад** предоставил годовой кредит **АЦБК** с лимитом 400 млн руб. / Cbonds
- Банк Уралсиб** заключил кредитное соглашение с бельгийским KBC Bank на сумму 6.4 млн евро для финансирования контракта **ЛК Уралсиб** для поставки спецтехники марки Volvo сроком на три года под гарантию экспортно-кредитного агентства ONDD (Бельгия). / Cbonds

Новости эмитентов

- n **Евросеть** вчера опровергла наличие задолженности перед **МТС**, указало на задолженность МТС перед Евросетью в размере более 746 млн руб. Напомним, что на прошлой неделе МТС расторгло с Евросетью дилерское соглашение и договор о приеме платежей и направила требование погасить задолженность на сумму около 1.2 млрд руб. / Коммерсантъ
- n Исходя из опубликованного вчера меморандума Газпрома, расходы на капитальное строительство его дочерних компаний – ОГК-2 и ОГК-6 – в 2009 г. составят 5.3 млрд руб. и 12 млрд руб. соответственно. Программа еще одной дочерней компании Газпрома – Мосэнерго, которая не консолидируется в инвестпрограмму газовой монополии, в текущем году составит 14.7 млрд руб. Новость нейтральна для котировок облигаций компаний.

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Глобэкс** определил 3-4 купоны по дебютным облигациям объемом 4 млрд руб. в размере 15%. / Финам
- n Вчера **Система-Галс** разместила 5-летние облигации дебютной серии объемом 3 млрд руб. Ставки 1-2-го купонов составила 15%. (Источник – Cbonds).
- n **Пробизнесбанк** 13 апреля возобновил эмиссию облигаций 6-й серии объемом 2 млрд руб. Размещение было приостановлено 11 марта в связи с изменением порядка размещения облигаций, в соответствии с которым размещение будет осуществляться без привлечения андеррайтера. / Финам
- n **АгроСоюз** вчера завершил размещение своих 3-летних облигаций 2-й серии объемом 1.5 млрд руб., длившееся с 1-го апреля. / Cbonds
- n **Москомзайм** сегодня размещает 4-летние облигации Москва-54 объемом 15 млрд руб., рассчитывая привлечь 4 млрд руб. с доходностью 16.95-17.1%. Выпуск пока не включен в ломбардный список ЦБ. 28 апреля должно состояться погашение облигаций Москва-47 на 10 млрд руб. Тогда же планируется провести новый аукцион. Возможно размещение серий 45, 50, 58, либо комбинация из двух выпусков на сумму, эквивалентную погашаемому займу. / Cbonds
- n **РЖД** вчера разместило 6-летние инфраструктурные облигации 14-ой серии на сумму 15 млрд руб. Ставка 1-го купона определена в размере ставки 7-дневного РЕПО ЦБ плюс 300 б.п., что сейчас составляет 15%. Условия выпуска предполагают оферту через 3 года после даты размещения. (Источник – Cbonds). По сообщению организаторов в списке покупателей было десять компаний, однако мы увидели семь сделок.
- n **Стройтрансгаз** назначил ставку по 3-4 купонам по облигациям 3-ей серии в размере 16%. / Cbonds

Проблемы эмитентов

- n **АПК Аркада** 10 апреля выплатила 10% от суммы основного долга по облигациям 2-ой серии в рамках реструктуризации, по которому 6 апреля должен был быть произведен первый транш выплат. 6 августа компании предстоит выплатить 40% от суммы основного долга; 7 декабря – 50% от суммы долга; 20 декабря – проценты, начисленные на остаток задолженности по основному долгу из расчета 20.5%. / Cbonds
- n **Арктел** в понедельник снова допустил техдефолт по купону облигаций 2-й серии. Эмитент обещает перечислить средства до 17 апреля 2009 г. Ситуация повторяет события полугодовой давности, когда Компания задержала выплату 1-ого купона на два дня. / Reuters
- n Один из поручителей по облигациям **ГК Заводы Гросс – ООО «Кристалл»** - признан банкротом. / Финам
- n **Пава** начинает консультации с инвесторами о реструктуризации облигаций 2-ой серии, оферта по которым состоится 6 мая 2009 г. Объем займа – 1 млрд руб. По данным компании в обращении находится около 40% займа у 19-ти держателей, в том числе управляющих компаний и НПФ на 30 млн руб. / Ведомости

Рейтинговые действия

- n Fitch вчера подтвердило рейтинги 7 московских банков на уровне «В-»: **БиНБАНКа, Центркомбанка, ЦентрКредит, СДМ-Банка, Национального Банка ТРАСТ, Пробизнесбанка, Русского Универсального Банка**. Одновременно были изменены прогнозы рейтинга со «стабильного» на «негативный» банков ТРАСТ, СДМ-Банк, банка ЦентрКредит. Прогноз по рейтингу Русского Универсального Банка был изменен с «негативного» до «стабильного». / Fitch

Внутренний рынок**Рынок рублевого долга: немного о фоне**

По большому счету конъюнктура на рынке рублевого долга вполне благоприятная. Сумма остатков на корсчетах и депозитах на утро среды равна 653 млрд руб, что на 18 млрд руб больше, чем вчера. Рубль за последние дни не ослаблял своих позиций: вчера, по нашим ощущениям, нижняя граница bid ЦБ РФ (для бивалютной корзины) была на уровне 38.35. Сегодня, когда мы пишем эти строки, корзина стоит уже дешевле на 5 копеек. Помешать росту активности на рублевом рынке в среду может помешать только внешний негатив, который выразился в заметном снижении фьючерсов на нефть (почти до \$49.5 за баррель) на фоне слабой статистики по розничным продажам (см. раздел «Глобальные рынки») и ожидаемого роста запасов нефтепродуктов в США.

Разгуляй и ГАЗ-Финанс: новая порция сделок по номиналу

Совокупный объем торгов рублевыми облигациями вчера составил 3.63 млрд руб. На вторник приходилась единственная оферта, однако она предсказуемо не была исполнена. Факт дефолта не был ни для кого особым откровением, учитывая что эмитент – Разгуляй – «капитулировал» перед выполнением своих публичных обязательств в срок за несколько недель до события. Сегодня оферт не запланировано, а погасить свои бумаги формально должен только РКС – инфраструктурная компания, бенефициаром которой является холдинг «Ренова». Насколько мы понимаем, в ходе оферты год назад эмитент полностью «изъял» свои облигации с рынка, установив купон в 1%. Так что, скорее всего, сегодня к выкупу ничего предъявлено не будет. В любом случае, риски дефолта эмитента в случае РКС значительно ниже среднего.

Кстати, сегодня с утра в режиме переговорных сделок мы видели много транзакций по 100% от номинала (купля с последующей продажей) в облигациях Разгуляй-2, Разгуляй-3, ГАЗ-Финанс. К таким операциям мы уже успели привыкнуть: они обычно проводятся в рамках реструктуризации, часто на полную сумму номинала выпуска (купля эмитентом) и размещение большей части обратно в рынок (продажа эмитентом). В случае вышеупомянутых эмитентов подобные сделки могут свидетельствовать о том, что новая порция инвесторов согласилась на предложенные условия реструктуризации дефолтных облигаций.

Торговая активность вторника: краткий обзор

Что мы хотели отметить из событий на рынке во вторник в части сделок?

Ну, во-первых, это реакция на одну из центральных корпоративных новостей – ситуацию вокруг Группы «СОК» и ИжАвто (см. подробно наш кредитный комментарий ниже). В ходе 5 сделок котировки выпуска ИжАвто-2 рухнули ровно на 2/3 с 36% от номинала до 12% от номинала.

Во-вторых, мы отмечаем рассудительность инвесторов МОИТК – компании, которая заявила о реструктуризации своих облигаций. Очевидно, часть инвесторов сочла, что предложенные условия (10 % суммы основного долга сразу, далее – выплаты по 30 % раз в полгода, купон до погашения – 20 % годовых) – это все-таки неплохая «синица в руках», и в облигациях прошло много мелких покупок с повышением котировок на 5.5 п.п до 43.5% от номинала. Наше мнение по поводу условий реструктуризации по облигациям МОИТК мы выражали вчера.

В-третьих, несмотря на техническое по сути размещение новой серии облигаций РЖД, его старые выпуски привлекательно не теряют. Вчера котировки полугодичных РЖД-13 подросли до 100.35% (доходность – менее 14.5%).

В-четвертых, удивительным для нас образом продолжают расти котировки Сэтл-Групп, которая недавно подготовила инвесторов к реструктуризации, причем не самой приятной по условиям (см. наш ежедневный обзор от 26 марта 2009 г.). Вчера на оборотах более 40 млн рублей и 50 сделках котировки выпуска выросли до 72% от номинала. Возможно, природа этих операций не совсем рыночна.

Кроме того, мы видели рост котировок ЛСР-2 аж на 10 п.п., незначительное оживление в облигациях АИЖК, неагрессивные продажи в всех облигациях ЕБРР, покупки в длинных облигациях Москва-39 (15.6% к погашению в 2014 г.) и более коротких Москва-58 и Москва-59 (16.3% и 14.3% соответственно) и коротких инструментах МосОбл-5 (19.2% к погашению в марте 2010 г.). Покупали вчера и Белон-2, доходность которого по-прежнему близка к 200% годовых. Из облигаций 1 эшелона точечный спрос был замечен в выпусках ВТБ-5, Газпром-4, ВТБ24-3 и ГидроОГК.

Результаты торгов самыми ликвидными выпусками (обороты от 100 млн руб и/или число

сделок – не менее 20) приведены в нашей традиционной таблице.

Биржевые торги наиболее ликвидными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ТГК-2-01	192.49	8	3087.05	30.08.2011	01.09.2009	96.25	96.25	0.00	22.67
РосселхБ 3	269.07	41	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.00	96.10	0.10	12.66
ВТБ24 03	23.05	26	6000	29.05.2013	03.06.2009	99.45	99.44	-0.01	12.62
ГАЗПРОМ А4	52.93	61	5000	10.02.2010		98.14	98.40	0.26	10.52
КБРенКап-3	4.73	36	4000	06.06.2012	16.06.2009	94.77	94.00	-0.77	60.47
СэтлГрупп1	40.38	50	1000	15.05.2012		64.50	72.00	7.50	26.87
УралсибЛК2	45.29	22	5000	21.07.2011	21.01.2010	86.09	86.40	0.31	37.23
ЮТэйр-Ф 03	346.81	4	2000	14.12.2010	15.12.2009	94.50	94.50	0.00	26.82
ЯрОйл-07	161.28	12	3150	30.03.2010		92.10	94.15	2.05	15.02
МОИТК-02	2.51	29	4000	26.03.2011		38.00	43.49	5.49	102.14
Система-01	33.44	54	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.67	100.65	-0.02	18.94
Черкизово1	6.09	27	2000	31.05.2011	02.06.2009	90.00	87.00	-3.00	196.81
ГАЗФин 01	1.87	53	5000	08.02.2011		41.00	41.40	0.40	106.60
ГидроОГК-1	115.30	19	5000	29.06.2011		85.25	85.55	0.30	16.76
МГор45-об	370.36	39	15000	27.06.2012		80.10	80.14	0.04	16.82
МГор58-об	237.61	32	15000	01.06.2011		90.34	90.43	0.09	16.25
МГор59-об	79.44	36	15000	15.03.2010		96.80	96.94	0.14	14.30

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Следим за облигациями Черкизово

Мы следим за облигациями Черкизово, которое на прошлой неделе отчиталось по МСФО за 2008 г. и внесло некоторую сумятицу в ряды держателей облигаций, заявив на конференц-колле для инвесторов, что собственных средств компании хватит только на половину номинала при прохождении оферты. Мы сочли эту новость констатацией высоких рисков рефинансирования и предположили, что в бумагах компании будут эмоциональные распродажи. Однако держатели пока относительно спокойны: например, за вчерашний день котировки компании просели, но не критично (- 3 п.п. до 87% от номинала).

Во вчерашнем, к слову сказать, очень информативном интервью Ведомостям (см ссылку <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2009/04/14/191056>) глава компании честно признался, что «если все они [облигации] будут предъявлены, нам придется заниматься рефинансированием.» Но отдельно было упомянуто, что начатые инвестпрограммы – это приоритет «номер 1»: «Все начатые проекты надо закончить — это по приоритету идет даже выше, чем погашение облигаций. Если с кредиторами можно вести какой-то диалог, то со свиньями переговоров у нас не получается». Кроме того, насколько мы поняли, банки готовы выдавать компании новые кредиты, однако обсуждаемые ставки (даже с учетом ее субсидирования в размере 80% от ставки рефинансирования) для Черкизово близки к запретительным.

Таким образом, мы продолжаем считать риски рефинансирования по облигациям Черкизово высокими при умеренной вероятности наступления случая дефолта.

Газпром нефть: выпуск – больше, а дюрация – длиннее

Сегодня с утра мы получили сообщение от организатора размещения дебютных рублевых облигаций Газпром нефти о том, что в связи с возросшим интересом российских и иностранных инвесторов к облигационному выпуску компании Газпром нефть, эмитент принял решение увеличить объем эмиссии своих долговых обязательств.

В рамках данного решения будет выпущен облигационный выпуск объемом в 10 млрд. рублей с офертой 1.5-2 года. Индикатив по ставке купона оставлен на прежнем уровне – 16-17% годовых.

Мы охотно верим, что выпуск пользуется спросом со стороны потенциальных инвесторов. Мы и сами считаем его привлекательным. Интересно, как в текущих условиях эмитент и организатор пользуются преимуществами регистрации сразу 5 облигационных выпусков разного номинала, что позволяет оперативно подстраиваться под рынок. Напомним, что у Газпром нефти зарегистрировано 5 эмиссий на сумму от 5 до 10 млрд рублей.

Леонид Игнатьев

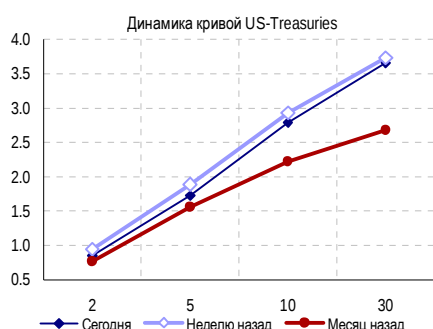
Глобальные рынки

Бернанке, Обама, поддержка доллара, евробонды Газпрома и многое другое...

Вчера состоялось очень много событий, которые мы считаем нужным отразить в этом разделе. И для того, чтобы у наших читателей сложилась хотя бы примерная картина происходящего, перечислим их сначала, а уже потом прокомментируем некоторые из них.

- 1) **Негативная статистика.** В США влияние позитивной отчетности Goldman Sachs было подпорчено очень негативной статистикой по розничным продажам и такой же негативной (в прямом смысле) динамикой промышленных цен. О стагфляции пока не говорят, но очевидно, что это дело ближайшего времени.
- 2) **Глава ФРС Бен Бернанке пытается успокоить рынок.** Вчера он предпринял попытку сказать, что пик рецессии уже пройден. Агентства моментально распространили молнию, что «Глава ФРС видит признаки замедления сильного падения экономики». Однако позже оказалось, что председатель ФРС как истинный экономист предпочитает оговориться и занять взвешенную консервативную позицию в отношении перспектив развития экономики. Есть признаки, что «сильное падение» экономики США замедляется, что говорит о потенциальном «первом шаге» вперед в восстановлении из наихудшей рецессии за последнее поколение, - цитирует Бернанке агентство Интерфакс.
- 3) **Барак Обама поддерживает принятые правительством меры.** Спустя некоторое время после выступления Бернанке, перед нацией в прямом эфире выступил президент Барак Обама, решительно поддерживавший все принятые программы поддержки экономики: план стимулирования экономики (Recovery Act), план поддержки банков (Capital Assistance Program), план поддержки ипотечных заемщиков и владельцев жилья (Home owners Affordability Plan) и проч.
- 4) Поддержку доллару оказало мнение министра финансов Японии Каору Йосаном, что «Япония не видит альтернативы доллару как мировой резервной валюте», а так же заявление главы ЦБ Кипра и члена совета ЕЦБ Атанасиоса Орфанидиса, что ЕЦБ может продолжить снижение базовой процентной ставки и после майского заседания, чтобы ослабить риски дефляции.
- 5) Американские власти уже в ближайшее время опубликуют итоги стресс-тестов, оправданно опасаясь, что промедление с публикацией породит очередную негативную волну среди инвесторов и общества.
- 6) Пока итогов нет, Goldman Sachs объявил завершении привлечения \$5.0 млрд. для расплаты перед правительством США в рамках TARP.
- 7) **Российские власти вспомнили про внешний долг.** Правительство России всерьез обсуждает возможность привлечения средств с внешних рынков в 2010 году. Речь идет об индикативном выпуске еврооблигаций на сумму \$5.0 млрд. Долг России, безусловно, будет востребован на мировом рынке капитала. Его давно жаждали, и возможно, не стоит ждать существенного улучшения конъюнктуры к 2010 году, чтобы не столкнуться с ее дальнейшим ухудшением. Игра стоит свеч, пока премия за российский риск снижается. Однако, опыт последних 6-9 месяцев, говорит о том, что так бывает не всегда.
- 8) **Тем временем, премия за российский риск по контрактам CDS снижается до 360 б.п.** Это минимум с начала октября 2008 года. По мере снижения премии за кредитный риск интерес к страховке постепенно снижается, но популярность российского риска по объему открытых контрактов проигрывает только Италии, Турции, Bank of America и Бразилии. Подробнее – см. ниже.
- 9) **Газпром окончательно определил параметры евробондов.** Бумаги будут размещаться среди американских квалифицированных инвесторов в рамках правила 144A. Все параметры, которые были известны как предварительные, вчера были еще раз подтверждены источниками, близкими к размещению. Ориентиры по ставке купона – прежние 9.25% - 9.5% годовых.
- 10) **Сегодня очень важными будут данные по динамике потребительских цен в США.**
- 11) **Завтра** (а может быть и уже сегодня вечером) отчетность представит JP Morgan Chase.

16 апреля JPMorgan Chase
21 апреля Bank of New York
23 апреля Credit Suisse
28 апреля Deutsche Bank

**UST снова покупают для защиты**

Доходности UST продолжают стремительно падать. С начала понедельника доходность 10-летних бумаг снизилась на 13 б.п. Это естественная реакция инвесторов на выход негативных макроэкономических данных. Сегодня в Азии котировки UST продолжают расти. Индекс Nikkei закрылся в минусе более чем на 1.0%, реагируя на негативную динамику, сложившуюся вчера



на американских площадках.

Кривая US-Treasuries

	УТМ, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	14-апр-09	d	w	YTD
UST 02	0.85	-1	0.86	-2	-9	9
UST 05	1.71	-2	1.73	-9	-16	17
UST 10	2.77	-2	2.79	-7	-14	57
UST 30	3.63	-3	3.66	-6	-7	98

О CDS на риск России: премия ниже, но популярность не снижается

Сегодня премия за российский риск по контрактам CDS снизилась до 360 б.п. Спрэд CDS снижается до 360 б.п. Снижается и интерес к российскому риску. Тем временем, количество контрактов CDS на российский риск снижается. По данным REUTERS по состоянию на 03.04 (статистика публикуется с двухнедельной задержкой) таких контрактов было 7113 по сравнению с 7500 в конце марта, когда впервые зашла речь о возможности использования еврооблигаций.

Чистая позиция по контрактам CDS на Россию составила по последним данным \$6.42 млрд по сравнению с \$7.1 млрд. в конце марта. Снижается и совокупный объем открытых позиций (продажи + покупки контрактов). Вчера он составил \$98.47 млрд по сравнению с \$102.5 млрд ранее.

Впрочем, тенденция к сокращению объема открытых позиций является общей для всего рынка CDS. На этом фоне совокупный объем открытых позиций на российский риск поднялся на 5-е место среди наиболее популярных инструментов CDS. Опережают Россию только Италия, Турция, Bank of America и Бразилия. Контракты на риск Citigroup, кстати, находятся на «почетном» 18-м месте.

Наиболее популярные контракты CDS

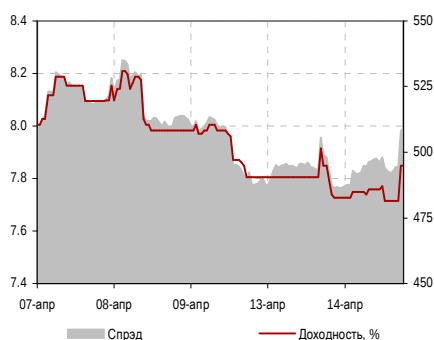
	Gross объем, млрд. долл.	Net объем, млрд. долл.	Число контрактов
REPUBLIC OF ITALY	169 840	20 794	3706
REPUBLIC OF TURKEY	147 577	5 578	10536
BANK OF AMERICA CORPORATION	128 222	6 399	14198
FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL	118 691	9 327	10049
RUSSIAN FEDERATION	98 471	6 420	7113
MORGAN STANLEY	88 412	6 359	9341
THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC.	85 987	5 341	8629
GENERAL ELECTRIC CAPITAL CORPORATION	83 864	10 621	8523
UNITED MEXICAN STATES	82 391	5 236	7623
MERRILL LYNCH & CO., INC.	78 326	5 072	7889
REPUBLIC OF THE PHILIPPINES	74 045	2 690	8935
FRANCE TELECOM	71 404	3 641	6325
TELECOM ITALIA SPA	70 660	3 400	7355
DEUTSCHE TELEKOM AG	70 005	4 115	6740
KINGDOM OF SPAIN	69 657	11 099	2131
DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT	68 467	7 583	5552
GMAC LLC	67 599	2 930	8273
CITIGROUP INC.	65 572	4 312	6871
JPMORGAN CHASE & CO.	64 971	4 263	6254
MBIA INSURANCE CORPORATION	61 689	4 004	7006

Источник: REUTERS по состоянию на 03.04.2009



Еврооблигации EM: котировки снова растут

Котировки еврооблигаций вчера возобновили рост.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спред			
	14-апр-09	d	w	YTD	14-апр-09	d	w	YTD
EMBI+	419.3	0.33%	1.36%	7.10%	564	-1	-6	-107
EMBI+ Россия	461.2	0.20%	1.37%	15.11%	501	14	12	-225
EMBI+ Украина	138.3	1.43%	10.17%	28.23%	2248	-147	-450	-478
EMBI+ Мексика	392.1	0.07%	0.46%	1.17%	312	-2	6	-49
EMBI+ Бразилия	669.6	0.06%	0.95%	-0.24%	382	6	4	-34
EMBI+ Венесуэла	429.3	0.90%	3.43%	27.88%	1354	-25	-58	-454
EMBI+ Турция	294.3	0.32%	1.57%	5.85%	433	-8	-20	-72
EMBI+ Аргентина	47.8	-0.38%	5.45%	0.63%	1694	-16	-96	-1

Источники: JP Morgan, REUTERS

Корпоративные еврооблигации: ралли продолжается

Вчера российский корпоративный сегмент неплохо вырос. Сегодня, судя по всему, будет закрыта сделка по размещению еврооблигаций Газпрома. Кроме того, компания должна отчитаться за 2008 год. Помимо Газпрома отчетность представит Распадская (24%). Факторов, влияющих на динамику как всегда много. Мы полагаем, что негативная динамика на финансовых рынках может перекинуться и на российский сегмент.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	23.83	2.3	2.55	-102	5.22	-203	B+e / B1 / B+
GAZP' 09	USD	700	21.10.09	4.91	0.5	0.00	-3	-0.01	-9	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	10.31	3.1	1.08	-34	1.04	-33	BBB / Baa1 / BBB
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	16.18	3.8	0.38	-9	0.63	-14	NR / Ba3 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	19.82	2.4	1.33	-54	2.60	-104	BB / - / BB
BUSALL' 12rub	RUB	8322.5	25.04.12	21.76	2.4	0.00	-216	2.86	-324	- / - / -
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	13.71	4.9	0.48	-9	0.79	-15	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	13.74	5.4	0.52	-9	0.85	-15	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	13.43	5.6	0.51	-9	3.64	-63	BB / Baa2 / BBB-
TransNeft' 12	USD	500	27.06.12	10.34	2.7	0.09	-3	0.20	-6	BBB / Baa1 / -
TransNeft' 14	USD	1300	05.03.14	10.58	4.0	0.34	-8	1.03	-24	BBB / Baa1 / -
TMK' 09	USD	300	29.09.09	16.81	0.4	0.12	-25	0.12	-11	B+ / Ba3 / -
VIP' 11	USD	300	22.10.11	13.54	2.1	0.16	-7	0.63	-27	BB+ / Ba2 / -
VIP' 16	USD	600	23.05.16	16.43	4.5	1.39	-29	3.58	-74	BB+ / Ba2 / -

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

Корпоративные новости**Синергия: хорошие результаты за 2008г.**

Вчера Синергия опубликовала финансовые результаты по итогам 2009г. По итогам 2008г. продажи ЛВИ составили 6.9 млн дал., что соответствует рыночной доле в 8.2% и 2-му месту среди крупнейших российских производителей крепкого алкоголя.

Несмотря на это компания немного не дотянула до своих прогнозов, выручка составила 16.7 млрд руб. (прогноз был 17.5 млрд руб.). Валовая маржа – 35.7%, EBITDA – 2.5 млрд руб., маржа EBITDA – 15% (в 2007г. – 16%). Чистая прибыль по итогам года – 1.3 млрд руб., при OCF = 600 млн руб. Компании пришлось много инвестировать в приобретенные завод и бренды (Традиции Качества и Мягков), что сказалось на операционной марже и марже EBITDA.

Кредитный портфель Синергии на конец года составлял 7.1 млрд руб. в том числе короткий долг – 6.1 млрд руб. Чистый долг компании на конец года – 6.2 млрд руб. Кредиторская задолженность – 3.3 млрд руб.

Последние месяцы 2008г. были для компании весьма слабыми – чем, видимо, и объясняется невыполнение годового прогноза по выручке отсутствие данных по отгрузке на сайте. Можно было бы говорить о появлении устойчивого тренда по снижению спроса на продукцию компании и переходу части потребителей на «серую» продукцию, однако в первые 2 месяца 2009г. отгрузки Синергии росли ударными темпами.

Из двух обращающихся на рынке облигационных займов Синергии, первый выпуск был практически полностью выкуплен с рынка еще в октябре прошлого года, бумага гасится 22 апреля.

Непогашенная сумма номинала по выпуску Синергия-2 общим объемом 2 млрд руб. по данным отчетности составляла на конец 2008г. 1.3 млрд руб. Очевидно, эту сумму следует уменьшить еще на 500 млн руб., которые компания выкупила в ходе оферты в январе 2009г.

Часть выпуска находится у лояльных или аффилированных с компанией инвесторов, только этим мы можем объяснить столь низкий объем, предъявленный к оферте, т.к. 100%-ный занос бумаг на оферту, в особенности, когда бумага торгуется ниже номинала, а ставка купона невысока – является стандартной практикой.

Резюмируя вышесказанное, можно отметить, что шансы компании найти 800 млн руб. и пройти оферту при столь умеренном уровне долговой нагрузки (Чистый долг/EBITDA = 2.5X) достаточно высоки. Если Синергия снизит объем расходов на продвижение своей продукции и не будет увлекаться скупкой подешевевших и терпящих бедствие конкурентов, большую часть выплат компания сможет провести из своего кармана. Кроме того, до сих пор Синергию охотно кредитовали госбанки, в том числе, если мы не ошибаемся, Сбербанк.

Завтра компания проведет телеконференцию, на которой, по всей видимости, представит более подробный план рефинансирования задолженности.

Котировок по выпуску Синергия-2 на момент написания обзора в системе нет. Вчера сделки заключались по цене 93% от номинала – доходность около 18% к оферте в октябре 2009г., что сопоставимо с доходностью хороших инструментов 2-го эшелона, а потому неинтересно.

Анастасия Михарская

СОК продала ИжАвто менеджменту

Как сообщает газета «Коммерсантъ», Группа СОК продала 75 % акций ИжАвто менеджменту компании. Сделка безденежная – в обмен на акции СОК получит от ИжАвто автомобили на сумму, эквивалентную \$ 200 млн. Издание утверждает, что благодаря прописанному в оферте по реструктуризации ковенанту по смене собственника держатели дефолтных облигаций ИжАвто теперь могут предъявить их к досрочному погашению.

Напомним, что после дефолта в декабре прошлого года компании удалось договориться примерно с 70 % держателей о реструктуризации облигаций общим объемом 2 млрд руб. 26 февраля эмитент погасил около 7 % номинала облигаций, заплатив купон, погасить весь долг ИжАвто обязался к 26 августа 2009 г. Однако расплатиться с инвесторами компания рассчитывала за счет средств от АвтоВАЗа; сделка не состоялась, и перспективы реструктуризации стали призрачными. Кстати, согласно условиям реструктуризации, компания должна была выставить дополнительную оферту по выкупу займа в августе 2009г., но не сделала этого, в результате будет обязана выкупить бумагу у инвесторов уже сегодня.

Мы бы не хотели в очередной раз спекулировать на тему возникновения event of default и смысла ковенанта от эмитента, находящегося на грани банкротства. Отметим лишь, что принципиальным фактом для держателей является паралич бизнеса ИжАвто и неспособность компании генерировать денежные потоки, а не нарушение компанией того или иного условия, которое можно было бы простить функционирующей компании.

А вот схема заключенной сделки должна вызвать вопросы у облигационеров. Как нам кажется, в этой ситуации менеджмент действует с подачи Группы СОК, которая больше уже не надеется на госпомощь и пытается вывести максимум активов из остановившегося бизнеса.

Мы ожидаем, что держатели облигаций будут добиваться банкротства компании в суде, чтобы остановить вывод оборотных активов, а после процедуры введения внешнего управления сделка будет аннулирована.

Другой вопрос, что в случае неликвидности это сделать легко, а вот если товарные запасы ИжАвто поменяют владельца, найти и вернуть их заводу может оказаться непросто. Кстати, любопытно, что, согласно информации издания, совокупный кредитный портфель ИжАвто составляет 11.3 млрд руб., в том числе кредиты Сбербанка на сумму 8 млрд руб., залогом по которым выступает 50% акций ИжАвто. В этой связи можно ожидать резких действий со стороны банков-кредиторов, имеющих залогом.

Ведомости также пишут, что интерес к покупке завода проявляют Ростехнологии, однако мы не видим причин, по которым госкорпорация приобрела бы завод, отягощенный столь внушительным долговым бременем, и взяла бы на себя исполнение обязательств перед кредиторами.

Анастасия Михарская

X5 Retail Group: нейтральные результаты, низкие риски рефинансирования

Вчера X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты за 2008 год и провела конференц-колл для инвесторов и аналитиков, в котором поделилась своими ожиданиями на 2009 год.

Аудированные финансовые результаты X5 Retail Group за 2008 год (про-форма)

\$ млн	2007	2008	г-к-г, %	4 кв. 07	4 кв. 08	г-к-г, %
Выручка	6 152	8 892	44.6 %	1 980	2 376	20.0 %
Валовая прибыль	1 611	2 279	41.5 %	527	605	14.7 %
Валовая рентабельность	26.2 %	25.6 %		26.6 %	25.5 %	
Операционные расходы	1 319	1 829	38.6 %	397	471	18.4 %
% от выручки	21.4 %	20.6 %		20.1 %	19.8 %	
EBITDA	548	803	46.7%	189	225	19.2 %
Рентабельность EBITDA	8.9 %	9.0 %		9.5 %	9.5 %	
Чистая прибыль	156	112	-28.4 %	95	-27	-128.0 %
Чистая рентабельность	2.5 %	1.3 %		4.8 %	-1.1 %	

Источник: данные компании

- Выручка про-форма выросла на 45 %, достигнув \$ 8 892 млн. За 2008 год благодаря органическому росту торговая площадь X5 увеличилась на 21 % и достигла 736 тыс. кв. м. Также в 2008 г. X5 приобрела сеть гипермаркетов «Карусель» (торговая площадь – 138 тыс. кв. м). Рост сопоставимых продаж в 2008 г. составил 22 % (в руб.) на фоне увеличения среднего чека на 17 % и роста трафика на 5 %.
- Валовая рентабельность сети снизилась с 26.2 до 25.6 %, что объясняется как консолидацией гипермаркетов «Карусель», так и проводимой кампанией по снижению цен, что должно увеличить трафик в магазинах.
- Благодаря снижению доли SG&A к выручке, компенсировавшему снижению валовой маржи, рентабельность EBITDA осталась на прежнем уровне и составила 9 %. Основной причиной снижения доли операционных расходов стало уменьшение доли расходов по опционной программе, что обусловлено переоценкой программы из-за резкого снижения котировок акций компании.
- Скорректированная чистая прибыль (без учета списания гудвила на \$ 2.3 млрд) снизилась на 28 % год к году до \$ 112 млн. Основной причиной снижения показателя стал убыток по курсовой разнице в размере \$ 267 млн (у компании имеется синдицированный кредит на \$ 1.1 млрд).
- Чистый долг/EBITDA снизился с 3.2 до 2.2 х. Совокупный долг компании на конец года составил \$2 млрд, в том числе ST Debt = \$580 млн при OCF = \$630 млн.
- Мы отмечаем умеренные риски рефинансирования эмитента, поскольку погашение синдицированного кредита объемом \$1.1 млрд состоится после оферты – в декабре 2010г.

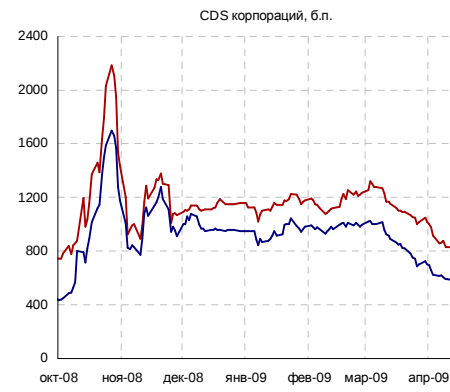
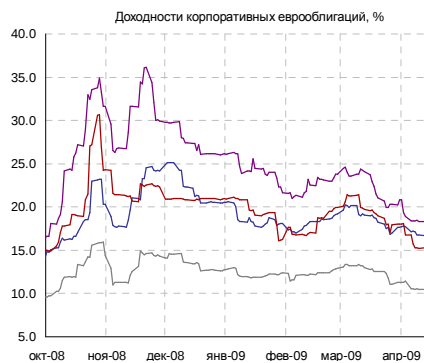
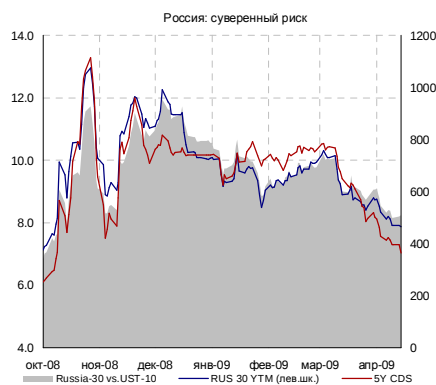
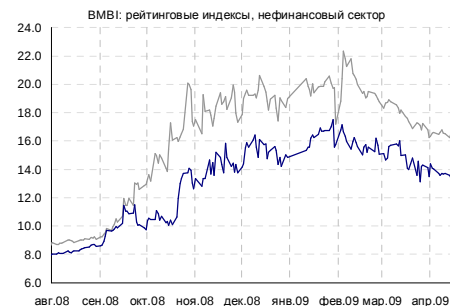
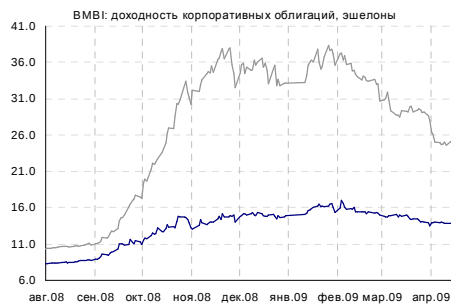
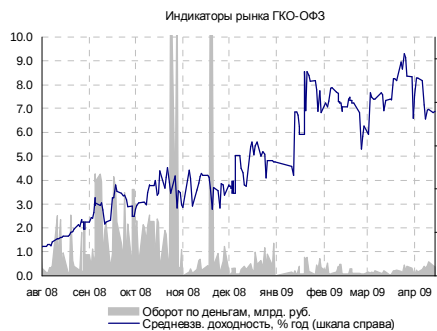
Представленные вчера результаты совпали с ранее анонсированными прогнозами компании и нашими ожиданиями. Основной интерес представляли прогнозы на 2009 год, которые мы ожидали услышать на конференц-колле позднее. Однако менеджмент оказался скуп на прогнозы ввиду нестабильной и трудно предсказуемой экономической ситуации. Из того, что удалось узнать:

- Компания подтвердила свои планы по инвестпрограмме (около 14 млрд руб.) и свой прогноз роста выручки на уровне 25 % и выше (без учета M&A).
- В 2009 г. планируется открыть 140 магазинов (101 дискаунтер, 15 супермаркетов и 7 гипермаркетов).
- Снижение валовой маржи в 2009 г. может составить не более 100 б. п., что объясняется проводимой кампанией по снижению цен, благодаря чему X5 ожидает увидеть увеличение темпов роста трафика. В 1-м квартале рост трафика составил 3 %.
- Что касается пересмотра договоров аренды, то менеджмент пояснил, что переговоры о снижении ставок ведутся, но аккуратно, так как многие магазины сети имеют выгодное расположение, и терять их компания не готова.

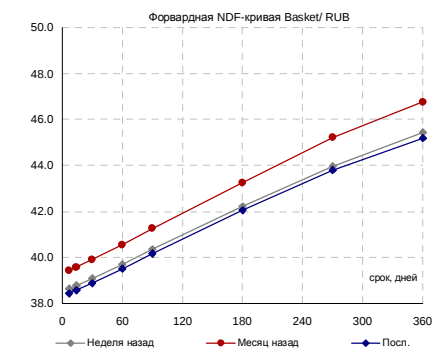
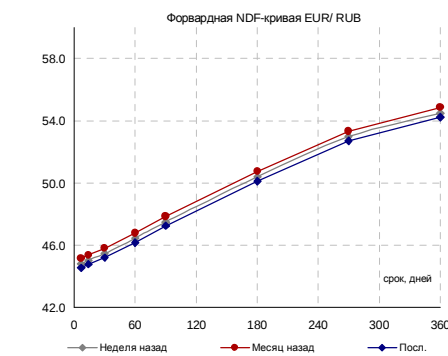
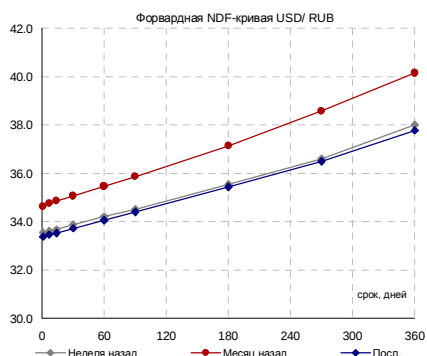
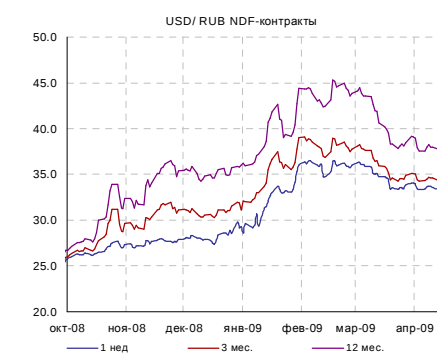
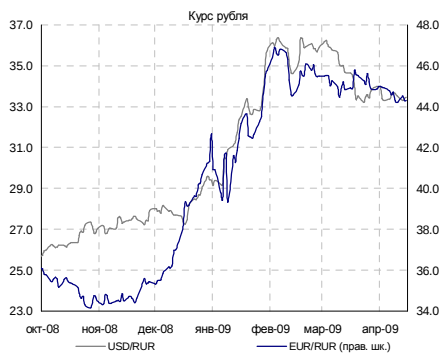
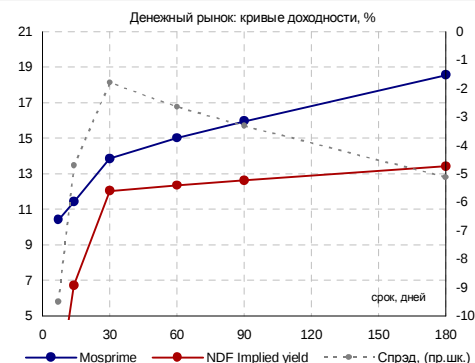
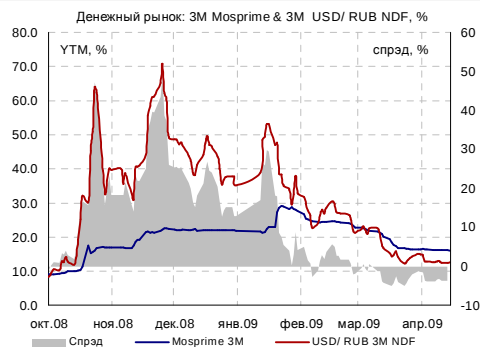
Облигации ИКС-5 сейчас торгуются с доходностью около 18% к оферте в июле 2010г., что по-прежнему достаточно интересная инвестиция, однако спекулятивного апсайда в бумаги больше мы не видим.

Сабина Мухамеджанова
Анастасия Михарская

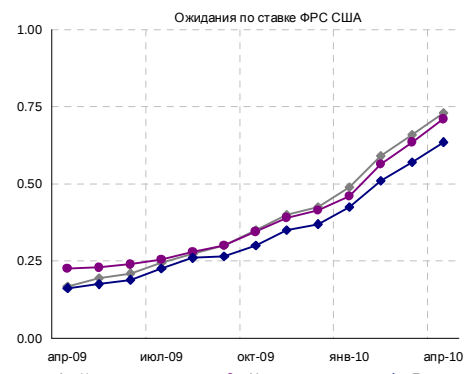
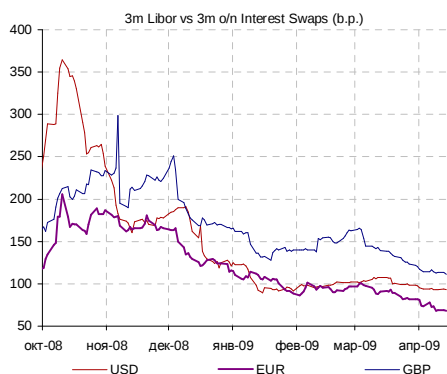
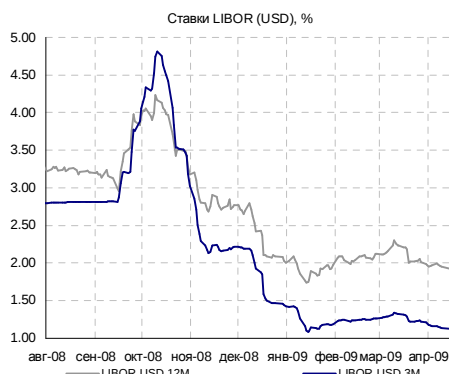
Российский долговой рынок



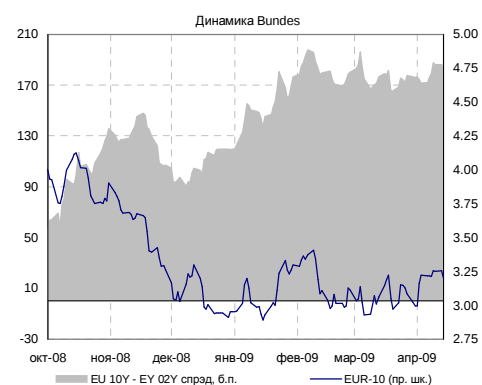
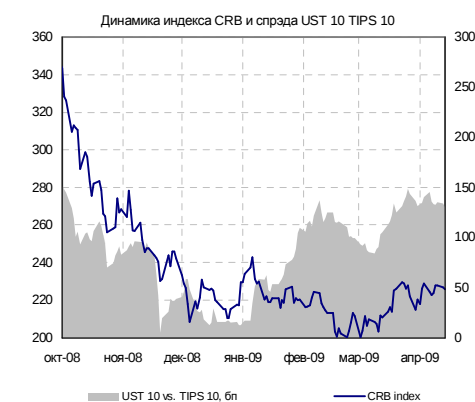
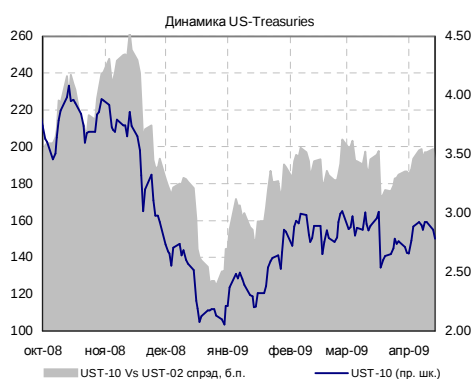
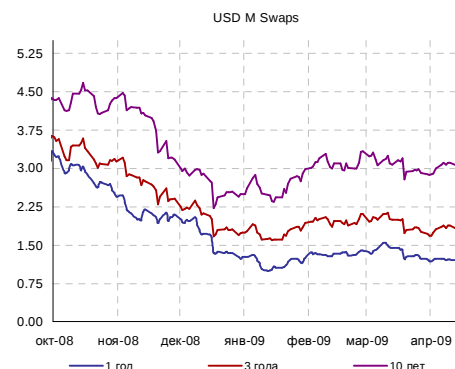
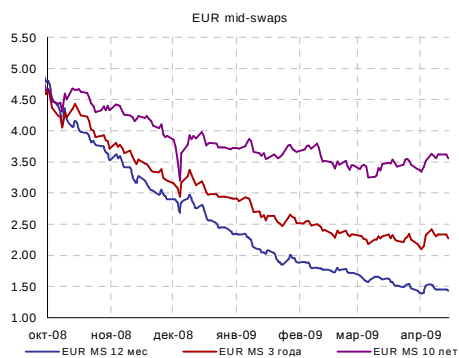
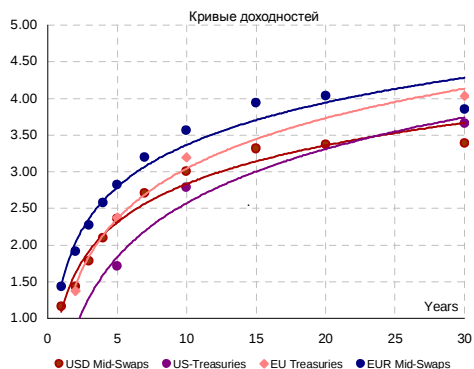
Денежно-валютный рынок



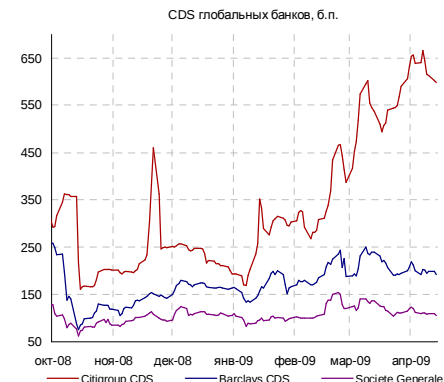
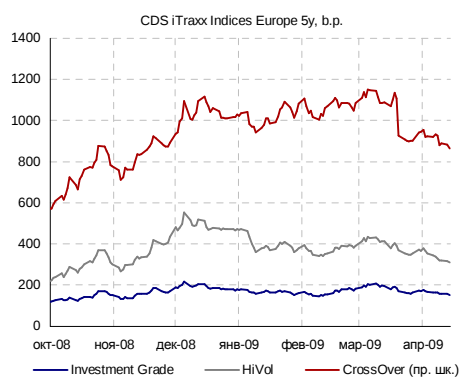
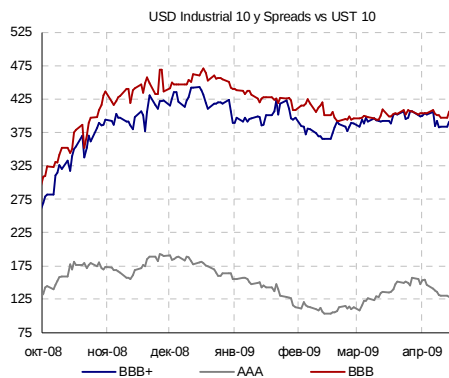
Глобальный валютный и денежный рынок



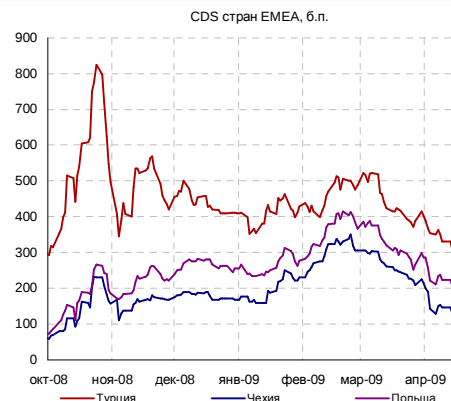
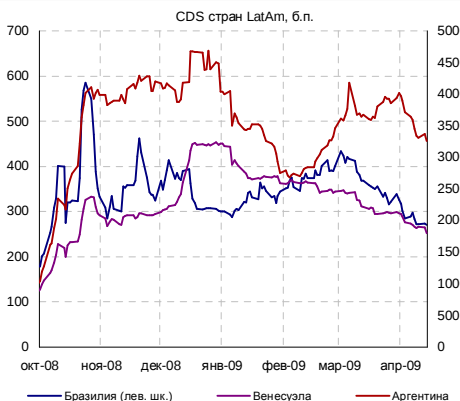
Глобальный долговой рынок



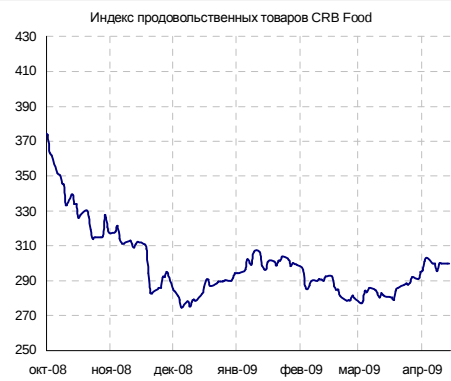
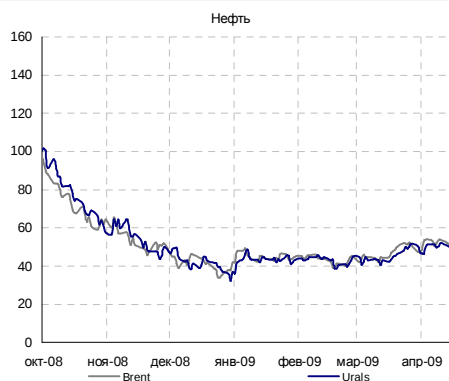
Глобальный кредитный риск



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	РКС-01	1 500	Погаш.	-	1 500
16.04.2009	ЗавГросс01	1 000	Оферта	100	1 000
20.04.2009	СтрТрГаз03	5 000	Оферта	100	5 000
21.04.2009	Амурмет-03	3 000	Оферта	100	3 000
21.04.2009	АЦБК-Инв 3	1 500	Оферта	100	1 500
21.04.2009	КБРенКап-2	3 000	Оферта	100	3 000
21.04.2009	Мос.обл.4в	9 600	Погаш.	-	9 600
21.04.2009	УРСАБанк 8	10 000	Оферта	100	10 000
21.04.2009	УфаойлОП-1	1 500	Оферта	100	1 500

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
14.03.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	мар.09	0.3%	-1.1%	0.3%
14.03.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	мар.09	0.1%	-0.9%	1.0%
14.03.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	мар.09	0.0%	-1.2%	0.1%
14.03.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	мар.09	0.1%	0.0%	0.2%
СЕГОДНЯ	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	мар.09	0.1%		0.4%
СЕГОДНЯ	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	мар.09	0.1%		0.2%
СЕГОДНЯ	Индекс промышленного производства	мар.09	-0.9%		-1.4%

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.