



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	48.15	0.19	0.40	Евраз' 13	68.60	0.07	20.85	-2
Нефть (Brent)	49.37	0.42	0.86	Банк Москвы' 13	81.17	-1.07	12.80	-4
Золото	897.50	11.50	1.30	UST 10	108.28	0.13	2.83	0
EUR/USD	1.3147	0.00	0.02	РОССИЯ 30	96.30	-0.82	8.16	15
USD/RUB	33.4889	-0.01	-0.04	Russia'30 vs UST10	533			16
Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	199			1
USD LIBOR 3m	1.09	-0.01	-0.68	Libor 3m vs UST 3m	100			3
MOSPRIME 3m	16.32	-0.08	-0.49	EU 10 vs EU 2	178			3
MOSPRIME o/n	9.13	-0.97	-9.60	EMBI Global	576.89	0.51		3
MIBOR, %	9.18	-0.57	-5.85	DJI	7 957.1	0.89		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	602.80	-6.60	-7.96	Russia CDS 10Y \$	352.22	0.60		4
Сальдо ливв.	3.7	-27.80	-88.25	Gazprom CDS 10Y \$	563.30	-0.33		-2

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Снижение ставок воспринято с умеренным оптимизмом
Москва разместит еще 10.5 млрд,
РЖД-13 становится более привлекательным
Сегодня 4 оферты
ВТБ-5 на вторичке, другие бумаги Группы
Желдорипотека будет размещать на вторичке

Реструктуризации

Разгуляй, Томск-Инвест, РБК, Магnezит

Глобальные рынки

Негативные настроения пока преобладают
Доходности US Treasuries стабильны
Котировки еврооблигаций ЕМ снижаются
Еврооблигации Газпрома: слабость рынка – на руку оптимистам!

Корпоративные новости

НМТП: позитивная отчетность по МСФО и рост грузооборота в 1 кв. 2009 г.
X5 Retail Group готова к покупке ритейлера «Холидей»
Разовые сделки позволили ВТБ закончить год в плюсе (анализ отчетности по МСФО)
Газпром нефть приобрела 16%-ный пакет в Sibir Energy

Экономика РФ

Внешний долг компаний и банков к погашению в 2009 г. – \$ 147 млрд

Новости коротко

Ключевые новости

- н Спад ВВП в 1-м квартале в целом составил 9.5% (Источник – замглавы МЭРа Андрей Клепач). Падение ВВП главным образом объясняется снижением инвестиций и объемов розничной торговли. Ранее прогноз спада ВВП по оценке МЭРа на 1-й квартал составлял 7.0-7.2%. Повышен прогноз по **среднегодовой цене нефти** марки Urals в 2009 г. с \$41 до \$45 за баррель. В настоящее время пересматривается макроэкономический прогноз на 2009г. / РИА Новости, Интерфакс

Экономика РФ/ Денежный рынок

- н **Международные резервы** выросли за неделю на \$900 млн до \$384.8 млрд на 17 апреля 2009 г. / Финам
- н Премьер-министр Владимир Путин подписал постановление о выделении более 1.3 млрд руб. на **субсидии российским авиапроизводителям и производителям двигателей по лизинговым платежам**: 1 млрд – авиастроителям, 367 млн руб. – двигателестроителям. Субсидии будут распространяться на все соглашения, заключенные с 1 января 2006 г. / РИА Новости
- н **Число безработных** в марте, по предварительным оценкам Росстата, достигло 7.5 млн, **уровень безработицы** составил 10%. Это выше, чем в США (8.5% в марте), ЕС и Японии (7.9% и 4.4% в феврале). / Ведомости

Новости эмитентов

- n Падение пассажироперевозок **Аэрофлота** в марте ускорилось и составило 16.5% по сравнению с 15.8% в феврале 2009 г. / Reuters
- n Вчера **Система-Галс** завершила размещение 2-го выпуска объемом 2 млрд руб. Ставка 2-го купона по этим облигациям составила 12%. Привлеченные средства планируется направить на реструктуризацию задолженности (\$1.4 млрд). / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n **Арбитражный суд Москвы** отказал в удовлетворении иска ОАО «**КрасЭйр**» к **ЭйрЮнион** о признании недействительным договора поручительства по облигациям ООО «ЭйрЮнион Эр Эр Джи». Напомним, что выпуски ЭйрЮнион и ЭйрЮнионЭрЭрДжи в настоящее время находятся в дефолте. / Финам
- n **ОАО «Алпи»** направило в арбитражный суд Красноярского края заявление о признании компании банкротом, сообщила пресс-секретарь суда Валентина Безруких. По ее словам, иск пока не принят судом к рассмотрению. (Источник – Интерфакс). Сегодня котировки облигаций АЛПИ составляют около 3% от номинала.

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Дальсвязь** разместит 5 выпусков биржевых облигаций общим объемом 6 млрд рублей. / Cbonds
- n **Юниаструм** банк успешно прошел оферту облигации 2-ой серии, выкупив бумаги на сумму 44.9 млн руб. при объеме выпуска 1.5 млрд руб. / Cbonds
- n **АКИБАНК** погасил дебютные облигации на сумму 600 млн руб. / Финам

Кредиты и займы

- n **Газпромбанк** предоставил кредит **Стройтрансгазу** в размере \$165 млн сроком на 2 года для финансирования текущей деятельности. / Финам
- n **ВТБ** предоставил **АвтоВАЗу** кредит на 4 млрд руб. на пополнение оборотных средств. Напомним, что в конце марта Премьер-министр В. Путин обещал компании ссуду на 25 млрд руб. и 8 млрд руб. в качестве короткого кредита от Сбербанка и ВТБ. / Reuters

Кредитные рейтинги

- n **Десяти европейским государствам** с развивающейся экономикой (России, Венгрии, Украине, Румынии, Сербии, Грузии, Латвии, Эстонии, Литве) может **грозить понижение кредитного рейтинга в течение года**, заявил Эдвард Паркер (Edward Parker), глава направления развивающихся рынков Европы в Fitch. / Финам

Глобальные рынки

- n Крупнейший в Казахстане банк **БТА** прекратил основные выплаты по долгу с 20 апреля 2009 г. в связи с предъявлением к нему требований о досрочном исполнении долговых обязательств кредиторами. / Reuters

Внутренний рынок**Снижение ставок воспринято с умеренным оптимизмом**

Вчерашнее снижение ставок ЦБ не вызвало сильного воодушевления у участников на рынке рублевого долга – по всей видимости, ожидания подобной политики уже заложены в котировки рублевых облигаций. Цены наиболее качественных инструментов корпоративного сегмента и так растут практически безостановочно с начала февраля, доходности на вторичном рынке начали приближаться к докризисному уровню, правда, первичный рынок пока расставляет все по своим местам, а премии здесь по-прежнему велики. Таким образом, именно при первичном/вторичном размещении можно узнать реальную рыночную стоимость бланкового долга для эмитента.

Снизившаяся ставка РЕПО с ЦБ является потолком для ставок МБК, а спрос на ликвидность в системе в последние дни оставался весьма умеренным. Тем не менее, по итогам четверга 3-месячный Mosprime снизился на 1 п.п. с 10.1 % до 9.13 %. Возможно, что со временем мы увидим более низкие ставки МБК.

Несколько оживились держатели облигаций **Нутритека**, который вчера объявил о проведении 28 апреля собрания для держателей рублевых облигаций. Напомним, что компания уже находится в статусе дефолта по купону рублевых бондов, также Нутритек не исполнил обязательства по погашению двух выпусков евробондов общим объемом \$ 100 млн в апреле и декабре прошлого года. По данным Cbonds, оба LPN реструктурированы, однако у нас нет точной информации на этот счет, как нам кажется, согласия в рядах кредиторов нет, а акционеры Нутритека занимают достаточно жесткую позицию по отношению к держателям. Рублевый выпуск вчера торговался по цене 28 % от номинала, рост котировок на 2 п.п. нам кажется преждевременным.

Москва разместит еще 10.5 млрд,

Вчера Москомзайм объявил о размещении выпусков Москва-58 и Москва-50 на сумму 10.5 млрд руб., при этом отказавшись давать прогнозы по доходности бумаг на аукционе и отметив некоторое изменение настроений на рынке. Очевидно, что бумаги будут размещаться с премией к вторичному рынку – ранее Москомзайм заявлял, что предоставляя премию на аукционах, тем самым стимулирует интерес к аукционам Москвы. Наличие навеса из новых выпусков Москвы не смутило инвесторов, которые продолжили покупки в наиболее ликвидных бумагах.

РЖД-13 становится более привлекательным

В связи со снижением ставки крайне логичным был рост спроса на **РЖД-13** – напомним, что ставка купона бумаги привязана к ставке РЕПО ЦБ, однако, несмотря на то что купон является формально плавающим, на полгода он будет составлять 15 %, что при прогнозе дальнейшего снижения ставок ЦБ делает этот выпуск оптимальным инструментом для РЕПО в ЦБ.

Сегодня 4 oferty

Сегодня состоятся oferty по 4 выпускам рублевых облигаций – **Минплита** (500 млн руб.), **Топпро-Инвест** (500 млн руб.), **Объединенные кондитеры-2** (3 млрд руб.) и **ХКФ Банк-5** (4 млрд руб.). Мы практически не сомневаемся в том, что последние два выпуска будут успешно выкуплены. Скорее всего, к выкупу будет предъявлен весь объем бумаг, находящихся в рынке, – оба эмитента установили ставку купона в размере 15 % на последующие купонные периоды, чего, разумеется, недостаточно (взять хотя бы результаты размещения Газпром нефти, аукционы Москвы или свежую ставку по ВТБ-5).

ВТБ-5 на вторичке, другие бумаги Группы

Кстати, после выхода **ВТБ-5** на вторичные торги после заморозки на купон, цена бумаги выросла сразу на фигуру, оборот превысил 1.3 млрд руб., а доходность снизилась до 14.5 %. По сравнению с другими выпусками Группы ВТБ апсайд в 5-м выпуске все еще сохраняется, однако обращаем внимание на то, что oferty по бонду еще не было, и возможно, что в понедельник нам удастся увидеть более привлекательные цены. Среди других облигаций Группы ВТБ, по которым в мае-июне будут объявлены купоны, – ВТБ-6, ВТБ-24-3, ВТБ-Лизинг-2. Возможно, что ставки здесь будут хорошиими.

Желдорипотека будет размещать на вторичке

Среди других компаний, желающих разместить облигации на вторичном рынке, прямая дочка РЖД – Желдорипотека, которая планирует предложить второй выпуск со ставкой 18%. Мы ожидаем, что какой-то объем спроса бумага сможет собрать, тем более что прямой акционер в лице РЖД лучше структуры акционерного капитала Жисоцфинанса, которая является внучкой транспортной монополии. В то же время минусов довольно много: бумага не входит в ломбардный список и пока не имеет таких перспектив, то же самое касается списка А1. Сама по себе компания не может существовать без поддержки РЖД, у которой дела сейчас обстоят не самым лучшим образом. Делу могло бы помочь поручительство или гарантия РЖД хотя бы сумме основного долга, поскольку комфортного письма сейчас уже может оказаться недостаточно.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ЕБРР 05обл	191.49	24	5000	09.04.2014	15.07.2009	100.25	100.55	0.30	13.16
РЖД-13обл	200.34	7	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.10	100.13	0.03	15.04
7Контин-02	10.46	26	7000	14.06.2012	23.06.2009	74.99	73.00	-1.99	>200
ГАЗПРОМ А4	28.65	43	5000	10.02.2010		98.45	98.20	-0.25	10.87
ЕБРР 02обл	281.44	17	5000	21.04.2011	23.07.2009	103.00	102.70	-0.30	5.42
СэтлГрупп1	22.57	25	1000	15.05.2012		74.50	75.70	1.20	24.55
УРСАБанк 8	1009.10	2	6203	09.04.2015	15.04.2010	91.50	100.91	9.41	14.45
УралсибЛК2	18.95	121	5000	21.07.2011	21.01.2010	89.85	89.61	-0.24	31.42
ХКФ Банк-5	3381.00	80	4000	17.04.2013	21.04.2010	99.85	-	0.00	16.05
Юниаструм2	44.90	23	1500	19.04.2010		100.19	-	0.00	-
ЯрОбл-07	56.40	21	3150	30.03.2010		94.18	94.00	-0.18	15.45
ГТ-ТЭЦ 4об	0.40	53	2000	02.09.2009		17.49	19.48	1.99	>200
РусМасла-2	0.08	45	1000	29.03.2012	01.04.2010	6.81	5.50	-1.31	>200
Система-01	238.66	34	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.80	100.70	-0.10	18.83
ТрансКред1	202.20	8	3000	15.06.2010		91.75	91.26	-0.49	16.54
Белон 01	21.69	111	1500	03.06.2009		89.05	89.50	0.45	182.84
ВТБ - 5 об	1374.01	80	15000	17.10.2013	22.04.2010	99.97	101.05	1.08	14.59
ВТБ - 6 об	163.79	24	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.40	99.50	0.10	11.30
Вагонмаш 2	12.91	33	1000	15.12.2010	17.06.2009	87.00	87.75	0.75	162.06
ГАЗФин 01	1.59	36	5000	08.02.2011		46.50	44.90	-1.60	97.06
МГор45-об	340.25	19	15000	27.06.2012		80.52	80.98	0.46	16.45
МГор50-об	184.73	17	15000	18.12.2011		83.80	84.00	0.20	16.18
МГор54-об	150.21	20	15000	05.09.2012		78.80	79.15	0.35	16.77
МГор58-об	268.66	24	15000	01.06.2011		90.69	90.82	0.13	16.05
МГор59-об	77.28	24	15000	15.03.2010		97.14	97.19	0.05	14.06
НИКОСХИМ 2	0.58	23	1500	20.08.2009		33.70	37.99	4.29	>200
НутриИв1об	0.02	22	1200	09.06.2009		26.00	27.97	1.97	>200
Русфинанс3	18.73	22	4000	13.05.2009		99.50	99.57	0.07	16.07

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Анастасия Михарская

Реструктуризации**Разгуляй, Томск-Инвест, РБК, Магnezит**

- п Разгуляй** опубликовал условия новых ofert на выкуп облигаций 2-го и 3-го выпусков в рамках реструктуризации: находящихся в обращении облигаций 2-го выпуска будут приобретены 8 апреля 2010 г., 3-го выпуска - 26 марта 2010 г. До 22 мая 2009 г. подтвердить исполнение обязательств по офортам должны поручители займов - ЗАО Сахарная компания Разгуляй и Зерновая компания Разгуляй. Если гарантии поручителей не будут одобрены, Разгуляй обязуется выкупить оставшиеся бумаги 11 июня 2009 г. Ранее представители компании сообщили, что в рамках плановых ofert в апреле 2009 года, смогут выкупить 25% от займов, а оставшуюся часть долга пообещали погасить в 2010 г. После этого Разгуляй допустил техдефолт по выкупу облигаций 3-го выпуска на 1.3 млрд руб. Ставка купона по реструктурируемым займам повышена до 17% с 12%. Вчера бумаги 2-го и 3-го выпусков Разгуляя торговались по цене 47 и 44% от номинала соответственно. Общий размер долговых обязательств Разгуляя - 28 млрд руб., из них 11 млрд руб. - банковские кредиты, обеспеченные залогом, биржевые облигации на 7 млрд руб. и облигационные займы на 10 млрд руб. / Reuters
- п Томск-Инвест** вчера выкупил по оферте облигации первого выпуска на сумму 58.995 млн руб. в рамках очередного этапа реструктуризации задолженности / Финам
- п Онэксим** продлил до 22 мая свое предложение о приобретении **РБК**, оставив неизменными первоначальные условия. В марте Онэксим предложил выкупить 65% допэмиссии РБК за \$35 млн в рамках реструктуризации долга холдинга. Инвесторам было предложено три варианта реструктуризации: сразу получить 8% от общего долга наличными; списать 45% долга и получить оставшееся в течение семи лет со ставкой 4% или списать 65% с погашением оставшегося за три года по той же ставке; получить всем кредиторам пропорциональную долю из допэмиссии РБК. Однако, как известно, инвесторы сдержанно отнеслись к предложению. (Источник – Reuters). На сегодняшний день РБК, долг которого оценивается в сумму более \$200 млн, сделали предложения уже два стратегических инвестора.
- п Магnezит** объявил условия реструктуризации облигаций 2-ой серии и выставил оферту на приобретение облигаций на сумму по 250 тыс руб. в следующие даты: 25 сентября и 25 декабря 2009 г., 25 марта и 25 июня 2010 г., 24 сентября 2010 г. При наступлении случая неисполнения обязательств датой приобретения является 5-ый рабочий день. / Финам

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Негативные настроения пока преобладают

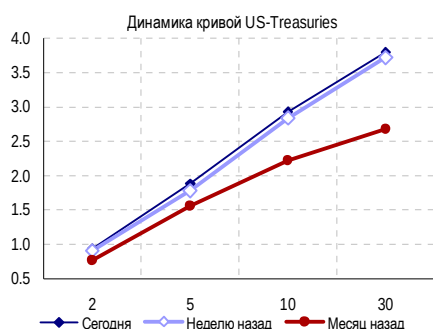
На глобальных рынках пока преобладают негативные настроения. Минфин США готовится к банкротству корпорации Chrysler и вопрос в том, когда оно начнется, заключается в периоде «due diligence», об этом в интервью Bloomberg заявила сенатор от штата Мичиган Дебби Стэйбноу (Debbie Stabenow). Корпорации видимо не удастся до 30-го апреля выполнить требования правительства США по объединению с концерном Fiat и списанию/ реструктуризации банковского долга.

Рынок также обсуждает очередную негативную новость, касающуюся покупки Bank of America инвестбанка Merrill Lynch в сентябре 2008 года. Сделка была совершена под влиянием главы ФРС США Б. Бернанке и бывшего министра финансов Г. Полсона. Главе банка Кеннету Льюису придется ответить перед SEC о том, почему информация о предстоящих в 4 кв. 2008 г. убытках Merrill Lynch не была вовремя раскрыта.

Вчерашняя статистика и отчетность компаний также не добавили рыку позитивных эмоций. Статистика продаж на вторичном рынке оказалась хуже ожиданий, а инвесторов разочаровала отчетность Microsoft.

Доходности US Treasuries стабильны

Котировки US Treasuries относительно стабильны в последнее время. Турбулентность фондовых рынков не приводит к существенным движениям на рынке государственных облигаций Минфина США. За последнюю неделю доходности 10-летних US Treasuries выросли на 9 б.п., однако для того, чтобы доходность UST 10 закрепились выше отметки 3.0% рынки снова должны начать оживать.



Кривая US-Treasuries

	YTM, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	23-апр-09	d	w	YTD
UST 02	0.94	0	0.94	-3	3	17
UST 05	1.87	-1	1.88	-2	10	32
UST 10	2.92	-1	2.93	-1	9	71
UST 30	3.79	0	3.79	-2	8	111



Котировки еврооблигаций EM снижаются

Рынок еврооблигаций EM остается слабым. За последнюю неделю индекс EMBI+ потерял более 1.0%, а спрэд индекса расширился на 11 б.п. до 584 б.п.

Российский суверенный сегмент снизился сильнее общего индекса. Вчера индекс EMBI+ Россия потерял 0.4%, а за последнюю неделю 1.9%. Спрэд CDS на российский суверенный риск сегодня на 50 б.п. чем неделю назад и находится на отметке 383 б.п.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	23-апр-09	d	w	YTD	23-апр-09	d	w	YTD
EMBI+	417.3	-0.04%	-1.02%	6.58%	564	3	11	-107
EMBI+ Россия	456.0	-0.36%	-1.87%	13.80%	504	16	28	-222
EMBI+ Украина	165.6	1.92%	6.26%	53.50%	1762	7	-85	-964
EMBI+ Мексика	382.7	0.19%	-2.20%	-1.25%	339	4	25	-22
EMBI+ Бразилия	658.8	-0.05%	-0.76%	-1.86%	393	-1	7	-23
EMBI+ Венесуэла	440.4	0.55%	-1.80%	31.16%	1318	3	24	-490
EMBI+ Турция	292.2	0.51%	-0.94%	5.09%	442	5	9	-63
EMBI+ Аргентина	46.9	0.41%	0.97%	-1.33%	1741	-15	17	46

Источники: JP Morgan, REUTERS

Еврооблигации Газпрома: слабость рынка – на руку оптимистам!

Продажи российских евробондов, возникшие на фоне очередного усиления нестабильности и рисков на глобальных финансовых рынках, привели к новым диспропорциям на рынке, в том числе и в облигациях Газпрома.

«Свежий» выпуск еврооблигаций Газпрома вчера закрылся на две фигуры ниже цены размещения ровно неделю назад – по цене 98 процентов от номинала. Эта цена соответствует доходности на уровне 9.6% годовых и ASW спреда (премии за кредитный риск этой бумаги) на уровне 785 б.п. – примерно с такой же премией размещался выпуск еврооблигаций Газпрома, номинированный в швейцарских франках в начале апреля. Вчера спред этого выпуска составил 705 б.п., а цена закрытия – 101.9% от номинала.

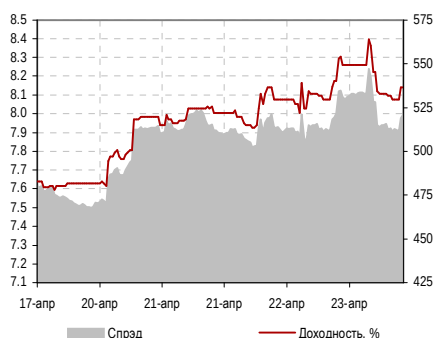
Таким образом, мы полагаем, что выпуск Газпром'19 перепродан в настоящий момент и рекомендуем к покупке. Мы не исключаем, что давление в этом выпуске будет сохраняться какое-то время, пока участники размещения распределяют излишки своих бумаг на рынке.

Помимо Gazprom'19 по тем же соображениям нам нравятся бумаги Gazprom' 13, номинированный в фунтах стерлингах и более короткий Gazprom' 13.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	101.9	7.91	705	1.8	-	-	0.00	-1	BBBe / (P)Baa1 / BBBe
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	97.6	10.38	791	3.1	-1.14	37	-1.16	37	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	78.0	10.49	642	5.4	-1.07	19	-3.67	67	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4€	GBP	800	31.10.13	81.3	12.17	780	3.4	-0.29	8	-1.01	30	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	73.5	11.55	641	5.8	0.00	0	-2.97	51	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	98.0	9.57	785	2.5	-0.59	23	-	-	BBB / (P)Baa1 / -
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	90.8	8.53	497	7.1	-0.80	11	-0.78	11	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	69.1	11.07	603	7.5	0.02	0	-6.24	84	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	95.4	9.10	697	3.9	0.02	0	-2.43	62	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	69.3	10.77	544	9.1	-0.02	0	-5.24	57	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.8	4.01	299	0.3	0.02	-13	-0.08	-17	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	68.6	20.85	1434	3.0	0.07	-2	3.55	-112	BB- / B1 / BB
NovorostPort' 11	USD	300	17.05.12	78.0	16.47	1143	2.5	1.30	-50	0.97	-32	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	79.5	17.15	1304	2.4	0.06	-2	4.09	-161	BB / - / BB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.8	4.01	299	0.3	0.02	-13	-0.08	-17	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	68.6	20.85	1434	3.0	0.07	-2	3.55	-112	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	62.0	18.50	1159	4.1	0.01	0	-1.55	38	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	70.4	15.22	982	4.5	0.70	-15	-1.15	25	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	66.2	16.44	956	5.0	2.29	-43	-2.82	56	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	68.0	13.28	806	5.4	1.17	-21	-2.84	53	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	71.3	13.52	837	5.6	0.29	-5	-3.48	63	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg



Пока в Газпроме еще сохраняется давление. Выпуски других эмитентов отыграли часть потерь последней недели. Наиболее впечатляющий рост мы наблюдали в еврооблигациях Вымпелком'19 (+2.3%). Публикация отчетности ВТБ в целом положительно повлияла на котировки еврооблигаций банка (подробнее – см. комментарий ниже).

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	98.2	7.90	600	1.4	0.04	-3	-0.62	43	- / Baa1 / BBB
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	76.3	10.55	640	5.7	0.02	0	0.90	-14	- / Baa1 / BBB
BM' 11 CHF	CHF	250	04.03.11	89.0	13.32	1114	1.6	2.24	-3	0.28	-11	- / Baa1 / BBB-
GazpromB' 10	CHF	500	13.08.10	96.0	8.49	711	1.1	0.21	1	-1.03	-52	BB+ / Baa2 / -
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	80.3	13.21	945	3.2	0.72	-21	-2.09	65	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 15s	USD	750	04.02.15	67.0	13.38	910	4.3	0.08	-1	-0.34	9	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	89.8	10.75	735	1.6	1.70	-140	0.56	20	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	80.3	13.21	945	3.2	0.72	-21	-2.09	65	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	69.7	12.91	828	4.6	0.12	-2	-0.30	8	BBB / Baa1 / BBB
VTB SevZ' 15s	USD	400	29.09.15	68.3	15.16	985	4.6	-0.23	5	-0.36	10	- / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

Корпоративные новости**НМТП: позитивная отчетность по МСФО и рост грузооборота в 1 кв. 2009 г.**

Вчера НМТП опубликовал консолидированные результаты за 2008 год по МСФО, которые оказались весьма позитивными. Так, в соответствии с представленными цифрами, выручка компании в 2008 г. выросла на 35.3 % до \$ 654 млн, при том что грузооборот в прошлом году увеличился всего на 2.8 %.

Мы акцентируем внимание инвесторов на следующих важных вещах:

- Рост выручки обусловлен введением в 2008 г. новых комплексов и консолидаций портовых предприятий, что позволило увеличить переработку продуктов и предложить клиентам новые услуги. Так, доля перевалки зерна в структуре выручки увеличилась с 9.4 до 17.1 %, контейнеров – с 5.3 до 7.6 %. Влияние данного фактора привело к \$ 132 млн, или 77 % от всего увеличения выручки в прошлом году.
- Увеличение перевалки высокомаржинальных продуктов привело к росту EBITDA более чем на 76 %.
- Долговая нагрузка компании в 2008 г. снизилась. Чистый долг НМТП на конец года составил \$ 378.7 млн, что на 19 % ниже 2007 г. Показатель Чистый долг/EBITDA снизился с 2.2х до 1.0х. По данным компании, на 1 апреля ее чистый долг снизился до \$ 278.4 млн. Тем не менее, стоит отметить, что снижение долговой нагрузки в абсолютном выражении происходит не так быстро. Так, финансовая задолженность компании на начала апреля составляет \$ 482.8 млн, на начало года – \$ 505 млн.
- В основном долговые обязательства компании номинированы в иностранной валюте, что в условиях девальвации весьма опасно для НМТП и уже стало причиной возникновения проблем рефинансирования у части российских компаний. Тем не менее, в случае с НМТП данные риски являются умеренными, так как пик платежей приходится на 2010-2011 гг. (\$ 160 млн) и на 2012-2014 гг. (\$ 297 млн). В текущем году компании предстоит погасить всего \$35.4 млн.
- Наконец, в 1 квартале 2009 г. НМТП увеличил грузооборот на 14%, что мы считаем не менее важным, чем хорошие итоги прошедшего года.

Если бы не смена настроений на мировых рынках долга, мы продолжили бы рекомендовать еврооблигации NovoPort' 12 (доходность - 15.3%, котировки – около 80% от номинала) к покупке. Однако мы опасаемся, что позитив от новости (кстати, вчера выпуск вырос более чем на 1 п.п.) будет сломлен волной бегства в качество, поэтому предпочитали бы дожидаться лучшей альтернативы для входа в бумагу. Оговоримся, что в целом мы хорошо относимся к кредитному риску НМТП.

Михаил Лямин, Леонид Игнатьев

X5 Retail Group готова к покупке ритейлера «Холидей»

Сегодня газета «Коммерсантъ» сообщает, что X5 Retail Group договорилась о покупке 100 % бизнеса новосибирской сети «Холидей Классик». Уже подписан договор о намерениях между X5 и акционерами Холидея – покупку планируется оплатить акциями X5. 75 % акций Холидея принадлежит основателям сети (Группа «Лэнд») и 25 % – Группе компаний «Ренова» Виктора Вексельберга и Александра Мамута. О сделке может быть объявлено до 1 июля 2009 г.

Сеть «Холидей Классик» – крупнейшая по объемам продаж мультиформатная сеть в Сибири, созданная в результате слияния трех сетей – «Холидей», «Сибириада» и сеть «Кора». На данный момент Холидей управляет 134 магазинами. Продажи в 2008 г. составили около 23 млрд руб., EBITDA – около 1.7 млрд руб., долг – 7.5 млрд руб.

По оценкам наших аналитиков по акциям, после объединения доля объединенной Группы на рынке розничной торговли продовольственными товарами достигнет 4 %. Долг Группы составит порядка \$ 2 млрд, Долг/EBITDA – 2.7-3х.

В очередной раз X5 подтверждает свой статус главного консолидатора отрасли. Покупка Холидея позволит X5 выйти в сибирский регион, тем самым распространив свое присутствие почти по всей стране. Увеличение доли рынка позволит перезаключить договоры с поставщиками, что увеличит рентабельность Холидея и всей Группы.

Мы позитивно оцениваем данную новость как с точки зрения эффекта синергии, фактора экономии на масштабах (economy of scale), так и с точки зрения денежного характера потенциального слияния. Однако отсутствие информации о финальных условиях сделки не позволяет сделать четкие выводы.

На рынке отсутствуют облигации Холидея и Кора, которые были выкуплены практически в 100% объеме в рамках оферт и на рынок, по нашим оценкам, не вернулись. Облигации Икс-5

(18.2% к оферте в июле 2010 г.) на фоне привлекательной доходности ряда облигаций первого эшелона (ВТБ-5, Москва-58 и 59, Газпром нефть-4) смотрятся не очень интересно, хотя кредитный риск компании у нас скепсиса не вызывает.

Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатьев

Разовые сделки позволили ВТБ закончить год в плюсе (анализ отчетности по МСФО)

Вчера ВТБ опубликовал отчетность по международным стандартам за 2008 год. Банк продемонстрировал падение прибыли в 7 раз с \$1.5 млрд до \$212, причем продемонстрировать прибыль по итогам года банку помогли выкуп собственных облигаций и реклассификация портфеля ценных бумаг. Так, на выкупе ВТБ заработал в 4-ом квартале \$ 349 млн, а изменения учета портфеля ценных бумаг с применением новой редакции МСФО 39 позволили банку заработать на ценных бумагах в провальном 4-м квартале и по итогам года показать прибыль по операциям с ценными бумагами в \$ 41 млн. Без этих операций банк был бы убыточен, так как начисление огромных резервов (\$ 1.1 млрд за 4-ый квартал по сравнению с \$ 1.4 млрд за 1-3-ий кварталы 2008 г.) съели весь чистый операционный доход. Вообще же прошедший год норма резервирования ВТБ выросла в 2.5 раза до 3.2 % от совокупного кредитного портфеля.

Если говорить о непосредственно об операционной деятельности банка, то чистая процентная маржа (NIM) до создания резервов возросла в 2008 г. до 4.8 % с 4.4 % в 2007 г. Однако в 4-м квартале данный показатель, несмотря на выдачу кредитов в размере \$ 27 млрд и рост стоимости заемных средств на рынке, снизился до 4.6 % с 4.9 % кварталом ранее. В текущем году ВТБ логично ожидает снижение NIM. Неспособность банка выиграть от роста стоимости заемных средств, похоже, связана с позицией государства (против высоких ставок по кредитам), от которого ВТБ ждет дальнейшей поддержки.

Делая краткий анализ баланса ВТБ мы отмечаем рост просроченных кредитов до 2.4 % с ожиданиями в 8% (по просрочке) в 2009 г., по оценкам самого банка.

Уровень достаточности капитала банка на конец 2008 г. составил 17 %. Однако достаточность капитала первого уровня сократилась в 1.5 раза до 10 %. Падение доходов и девальвация рубля в 1-м квартале текущего года способствовали дальнейшему сокращению капитала банка, в связи с чем ВТБ планирует провести во второй половине года допэмиссию и привлечь 180 млрд руб.

В целом отчетность банка не вызвала у нас положительной реакции, поэтому мы не ожидали бы от участников рынка отчаянной скупки публичных обязательств банка именно на этой новости. Но сам факт комментария по ВТБ заставляет нас обратить внимание на то, что рублевый ВТБ-5 смотрится очень привлекательно с точки зрения relative value как по отношению к прочим рублевым бумагам самого ВТБ, так и к облигациям Газпром-4 (премия почти в 450 б.п.) – более подробный комментарий см. в разделе «Локальный рынок». Рекомендованные нами в апрельской стратегии еврооблигации VTB' 12, VTB' 16€ и VTB' 18 выросли за прошедшие 3 недели примерно на 5-5.5 п.п. и стали менее очевидной торговой идеей, особенно в условиях когда ралли сменилось спорадическими распродажами. Наш текущий фаворит из этих трех евробондов – VTB' 18. Имея оферту мае 2013 г., этот инструмент дает премию в 170 б.п. над VTB' 12 с погашением в октябре 2012 г.

Ростислав Мусиенко, Леонид Игнатьев

Газпром нефть приобрела 16%-ный пакет в Sibir Energy

Вчера в ходе активной скупки акций, прошедшей по итогам оферты, Газпром нефть стала владельцем чуть более 16% пакета в нефтяной компании Sibir Energy. Данная сделка обошлась компании в сумму до \$ 500 млн. (источник – Коммерсантъ).

На наш взгляд, инвестиции в такой сумме не угрожают кредитному профилю аффилированной с Газпромом нефтяной компании, так как она относительно мало загружена финансовым долгом. 16 апреля 2009 г., анализируя МСФО компании за 2008 г. мы отметили, что долг в \$3.7 млрд представляется незначительным. Кроме того, примерно половина всего долга имеет долгосрочную природу. В этой связи Газпром нефть вполне может сделать новые заимствования на кредитном рынке без особых рисков, тем более что риски рефинансирования для нее невысокие.

«Свежий» рублевый бонд Газпром нефти с купоном 16.7% и 2-летней офертой разместился пока только технически в рамках схемы book-building и на вторичные торги еще не вышел. Мы ожидаем, что после появления бумаги на рынке, ее котировки уйдут выше номинала. Мы рекомендуем покупать выпуск у желающих зафиксировать быструю прибыль.

Леонид Игнатьев

Экономика РФ

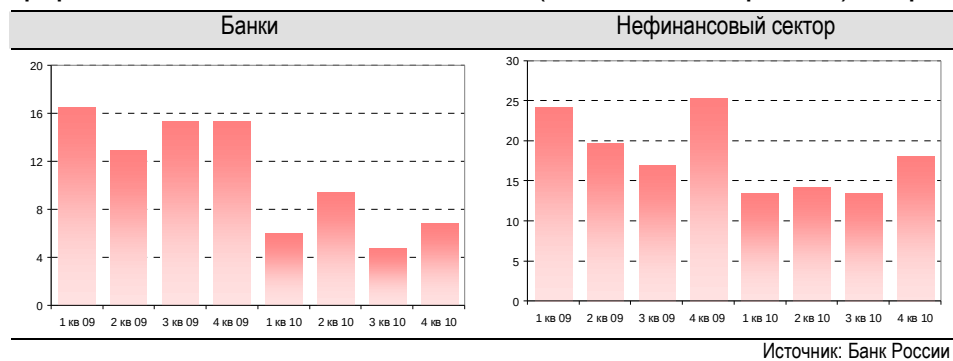
Внешний долг компаний и банков к погашению в 2009 г. – \$ 147 млрд

Банк России опубликовал поквартальный график погашения российского внешнего долга в 2009/2010 гг. по состоянию на 1.01.2009. Согласно этим данным, в 2009 г. российским банкам предстоит выплатить \$ 60.3 млрд в счет погашения внешнего долга и процентов по нему, корпоративному сектору – \$ 86.3 млрд. В сумме получается \$ 147 млрд, из которых \$ 41 млрд должен был быть погашен в 1-м квартале.

По сравнению с предыдущей оценкой, публиковавшейся три месяца назад, график выплат внешней задолженности банками и общий объем этого долга практически не изменились, а вот объем внешнего долга корпоративного сектора к погашению в 2009 г. вырос почти на \$ 10 млрд. Скорее всего, это часть долга, по которому российские компании не смогли расплатиться в 4-м квартале 2008 г. Напомним, что согласно предыдущим оценкам ЦБ в октябре-декабре 2008 г. корпоративный сектор должен был выплатить по внешнему долгу порядка \$ 45 млрд, а де-факто внешняя задолженность компаний сократилась за квартал только на \$ 15.5 млрд. Выплаты недостающих \$ 19.5 млрд, по-видимому, были перенесены на 2010 год и позднее.

В последние полгода рефинансирование внешнего долга на внешних рынках было практически закрыто. Однако в апреле ситуация начала меняться – рекордный по объему (\$ 2.25 млрд) выпуск еврооблигаций разместил Газпром. Рыночная конъюнктура продолжает улучшаться, и, скорее всего, в ближайшие месяцы мы увидим новые сделки. Мы уверены, что корпоративному сектору удастся рефинансировать часть внешнего долга, и чистый отток капитала в 2009 г. окажется меньше указанной выше суммы (\$ 147 млрд). Напомним также, что ранее была достигнута договоренность с Китаем о привлечении \$ 25 млрд на разработку восточносибирских месторождений и постройку нефтепровода. С учетом этих обстоятельств, мы прогнозируем чистый отток капитала в 2009 г. на уровне \$ 75 млрд. При этом положительное сальдо счета текущих операций мы оцениваем в \$ 25 млрд. Исходя из этих оценок, мы не ожидаем существенного изменения золотовалютных резервов к концу года по сравнению с текущим уровнем (\$ 384.8 млрд на 17 апреля).

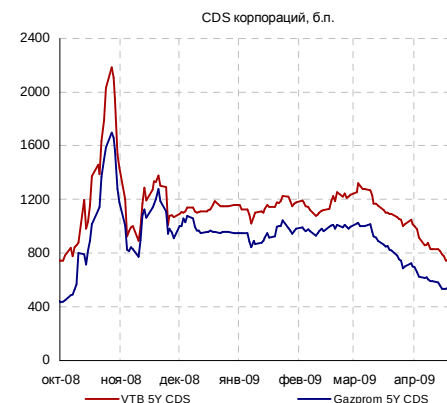
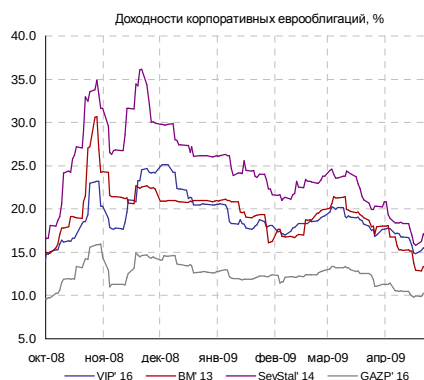
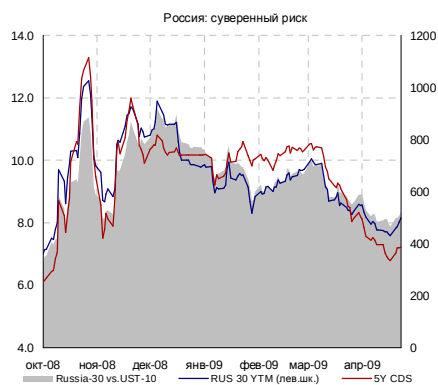
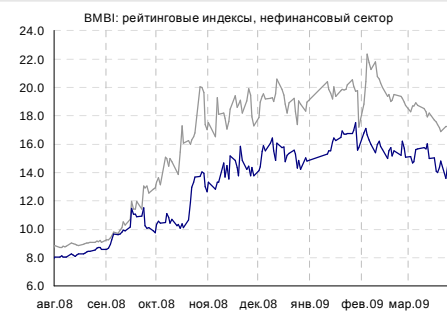
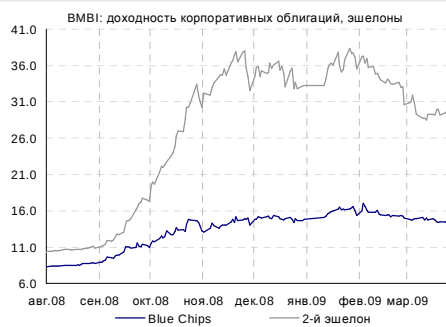
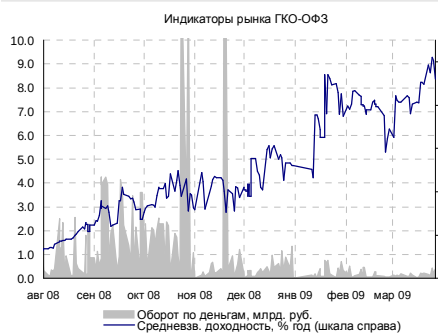
График погашения внешнего долга на 1.01.2009 (основной долг и проценты), \$ млрд



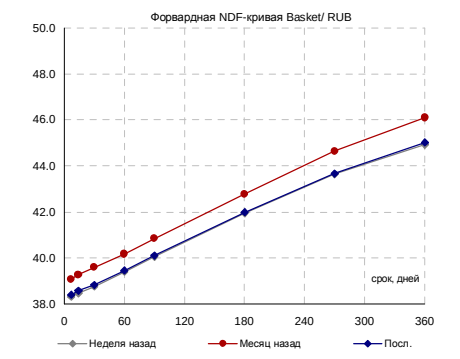
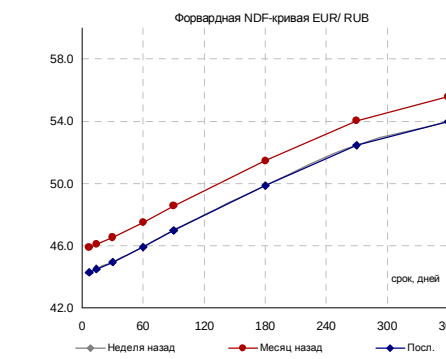
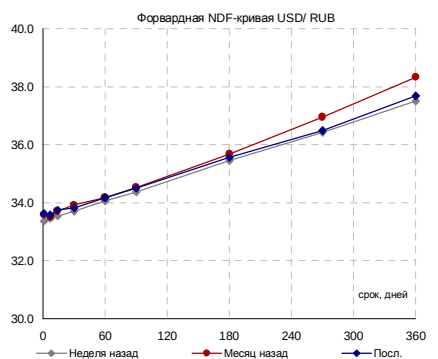
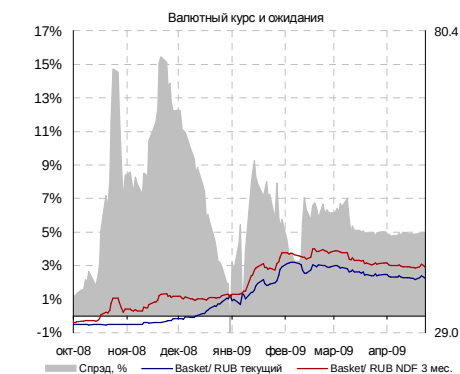
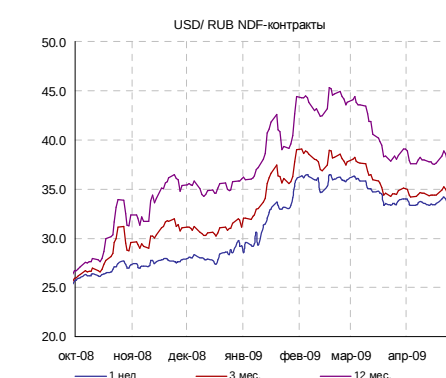
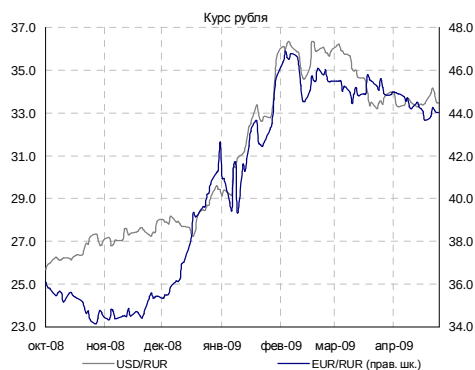
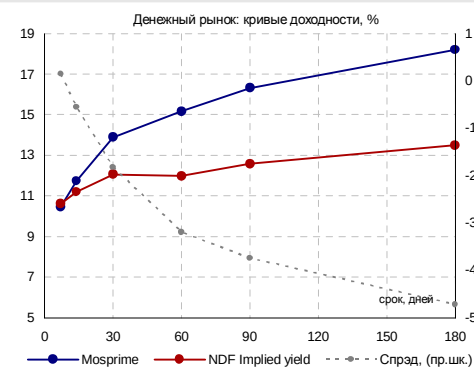
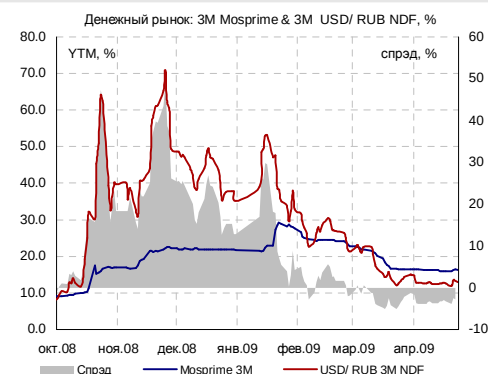
Источник: Банк России

Кирилл Тремасов

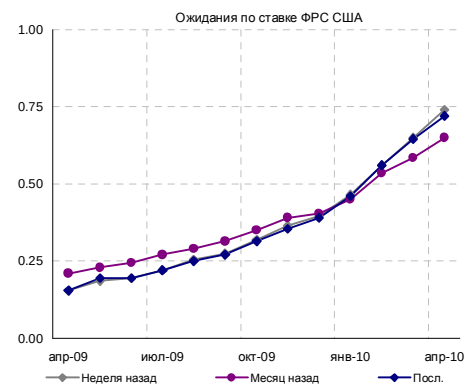
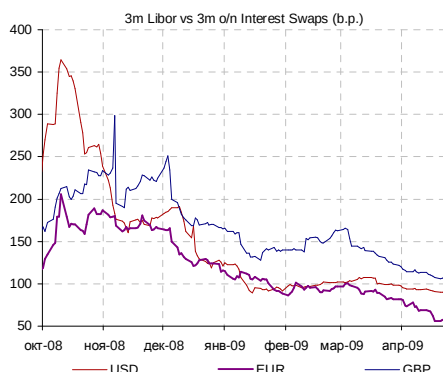
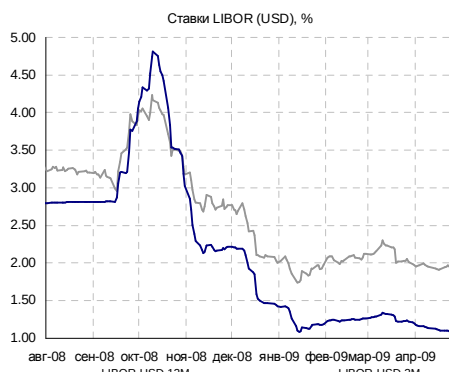
Российский долговой рынок



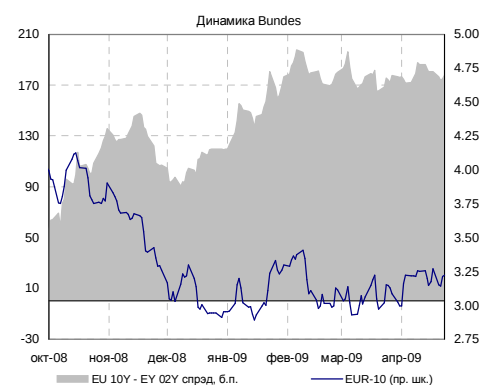
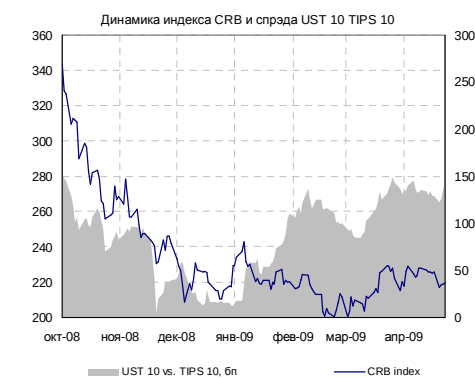
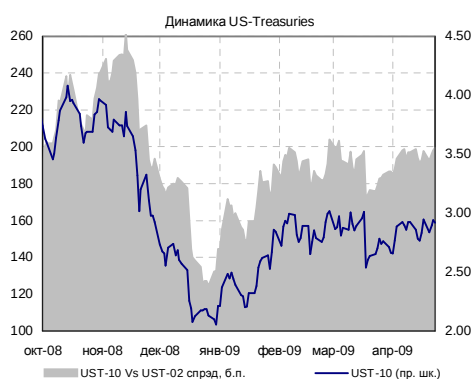
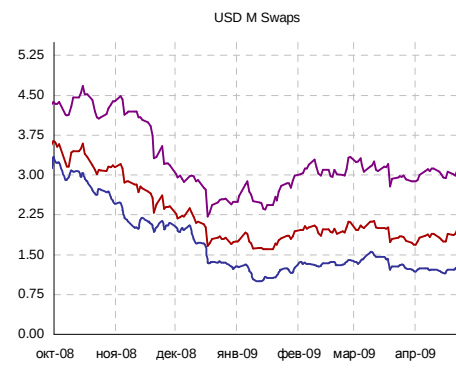
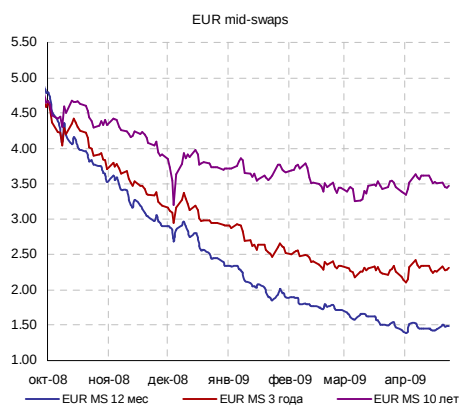
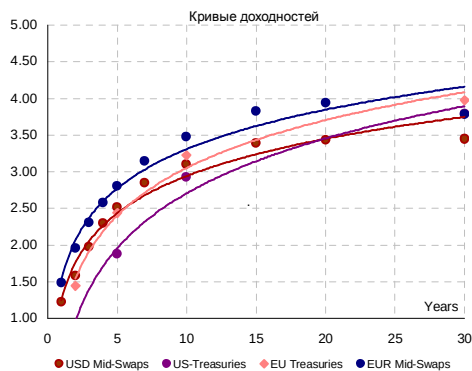
Денежно-валютный рынок



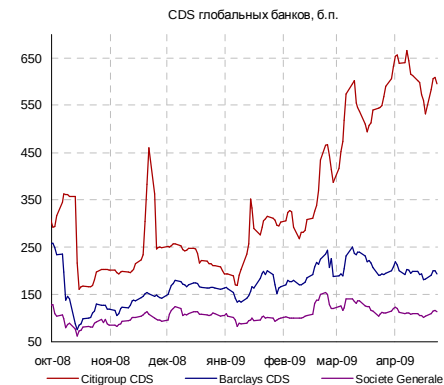
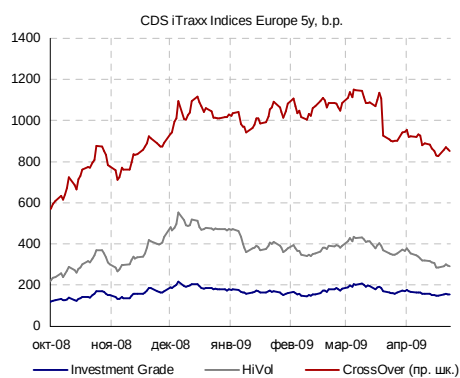
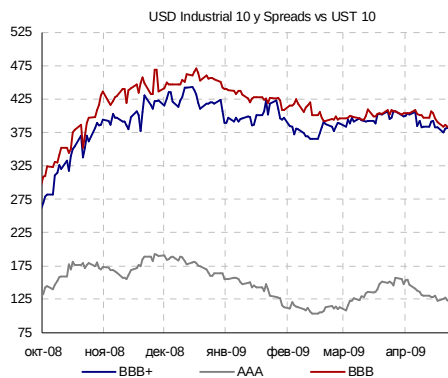
Глобальный валютный и денежный рынок



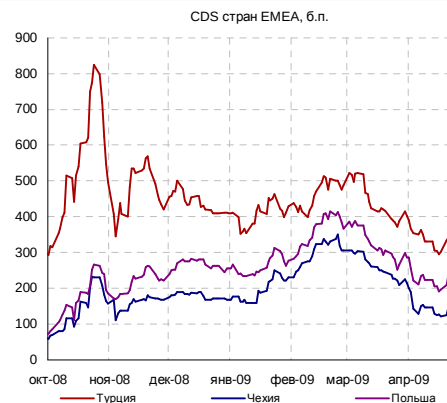
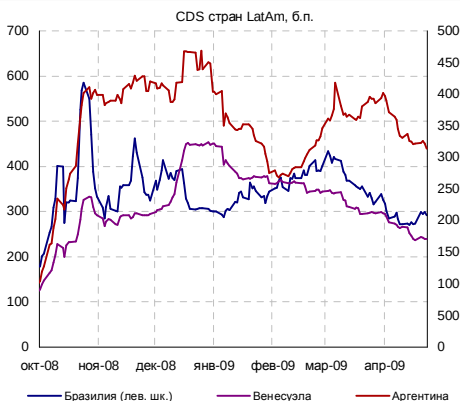
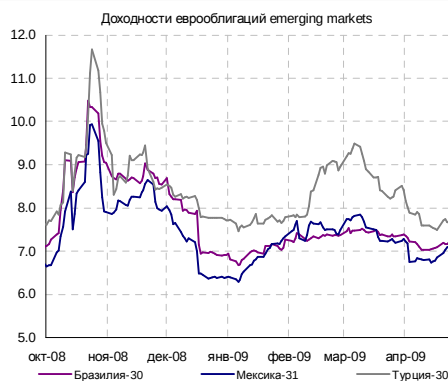
Глобальный долговой рынок



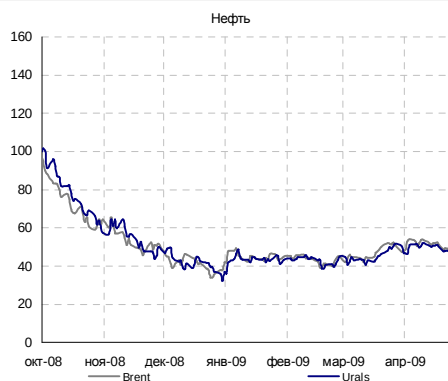
Глобальный кредитный риск



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	ОбКондФ-02	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	ТоппромИн1	500	Оферта	100	500
СЕГОДНЯ	ХКФ Банк-5	4 000	Оферта	100	4 000
27.04.2009	ВТБ - 5 об	15 000	Оферта	100	15 000
27.04.2009	ГЛОБЭКС-Ф1	4 000	Оферта	100	4 000
27.04.2009	РМБ ООО-1	1 000	Погаш.	-	1 000
27.04.2009	РМБ-1	1 000	Погаш.	-	1 000
27.04.2009	СвязьБанк1	2 000	Оферта	100	2 000
28.04.2009	БалтИнвБ-1	1 000	Оферта	100	1 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
14.04.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	мар.09	0.3%	-1.1%	0.3%
14.04.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	мар.09	0.1%	-0.9%	1.0%
14.04.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	мар.09	0.0%	-1.2%	0.1%
14.04.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	мар.09	0.1%	0.0%	0.2%
15.04.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	мар.09	0.1%	-0.1%	0.4%
15.04.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	мар.09	0.1%	0.2%	0.2%
15.04.09	Индекс промышленного производства	мар.09	-0.9%	-1.5%	-1.4%
16.04.09	Число строительства новых домов тыс.	мар.09	540.0	510.0	583.0
16.04.09	Число разрешений на строительство новых домов тыс.	мар.09	549.0	513.0	547.0
17.04.09	Индекс потребительской уверенности (Мичиган)	апр.09	58.5	61.9	57.3
22.04.09	Опережающие индикаторы	мар.09	-0.2%	-0.3%	-0.4%
23.04.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	мар.09	-1.5%	-3.0%	4.9%
24.04.09	Заказы товаров длительного пользования	мар.09	-1.5%		3.4%
СЕГОДНЯ	Продажи новых домов, %	мар.09	0.0%		4.7%
28.04.09	S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г %	фев.09	-18.80%		-18.97%
28.04.09	Индекс потребительской уверенности (ФРС)	апр.09	29.0		26.0
29.04.09	Предварительная оценка ВВП США, %	1 кв.09	-4.7%		-6.3%
29.04.09	Заседание ФРС США				
30.04.09	Потребительские доходы, %	мар.09	-0.2%		-0.2%
30.04.09	Потребительские расходы, %	мар.09	-0.1%		0.2%
30.04.09	Индекс потребительских расходов (PCE Core)	мар.09	0.1%		0.2%

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

Kuchеров 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.