



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	63.46	2.04	3.32	Евраз' 13	79.25	-0.77	16.26	25
Нефть (Brent)	63.34	2.63	4.33	Банк Москвы' 13	88.55	-0.87	10.31	-7
Золото	957.75	6.75	0.71	UST 10	102.69	0.89	3.52	1
EUR/USD	1.4004	0.01	0.61	РОССИЯ 30	99.63	-0.76	7.56	13
USD/RUB	31	-0.14	-0.46	Russia'30 vs UST10	404			25
Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	265			-11
USD LIBOR 3m	0.67	-0.01	-0.93	Libor 3m vs UST 3m	53			2
MOSPRIME 3m	12.57	-0.05	-0.40	EU 10 vs EU 2	226			5
MOSPRIME o/n	7.33	0.12	1.66	EMBI Global	450.76	0.90		4
MIBOR, %	7.38	0.21	2.93	DJI	8 403.8	1.25		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	885.20	44.90	11.95	Russia CDS 10Y \$	324.60	1.32		5
Сальдо ливн.	160.9	53.50	49.81	Gazprom CDS 10Y \$	468.74	0.77		4

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

3-й эшелон покидает рынок

Ожидаемое снижение ставок и укрепление рубля – основные драйверы роста

ГАЗФинанс: спекулятивная ликвидность

Глобальные рынки

UST демонстрируют высокую волатильность

Котировки еврооблигаций снижаются

Корпоративные новости

ВымпелКом успешно сократил расходы

X5 Retail Group: хорошие финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г.

Экономика и политика

Укрепление рубля может замедлиться

Новости коротко

Экономика РФ / Денежный рынок

- н **Банк России** 8 июня впервые проведет аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на один год. / РИА Новости
- н **ЦБ** продаст часть ценных бумаг иностранных государств, в том числе госбумаг США, для **покупки облигаций МВФ**, заявил глава ЦБ Сергей Игнатьев. Облигации МВФ планируется приобретать за счет золотовалютных резервов, которые в основном инвестируются в ценные бумаги иностранных государств. / Интерфакс
- н **ЦБ** допускает возможность **ослабления рубля** в текущем году, но надеется удержать курс в пределах установленного коридора 26-41 рубль к корзине валют, при этом укрепление к доллару еще на рубль-два вызовет «озабоченность», заявил глава ЦБ Сергей Игнатьев. По его словам, в этом году рубль не дойдет до нижней границы бивалютной корзины. / Reuters
- н **Международные резервы** на 22 мая составили \$ 399.9 млрд, увеличившись за неделю на \$ 8.6 млрд. / Reuters
- н **ЦБ** проведет 1 июня **беззалоговый аукцион** на сумму 250 млрд руб. на срок 5 недель по ставке от 13.75 %. / Reuters

Новости эмитентов

- n **Трансконтейнер** и словацкая Tatravagonka подписали вчера соглашение о реализации совместного проекта по производству грузовых вагонов. Будет ли создано СП, станет ясно после разработки бизнес-плана. / Ведомости
- n По информации Коммерсанта, **МегаФон** подал заявку в ФАС на приобретение **Синтерры**. По сведениям газеты шансы на покупку компании Мегафоном невелики, поскольку у акционеров сотового оператора есть разногласия по данному вопросу. Напомним, что в приобретении Синтерры заинтересована компания Комстар (дочка Системы). В наших ежедневных обзорах мы уже отмечали, что сделка с участием Мегафона стала бы оптимальной с точки зрения кредитного качества двух компаний.
- n Siemens, группа **Синара** (входит в **ТМК**) и **РЖД** подписали меморандум о создании СП по разработке и производству нового поколения электровозов постоянного тока. Синара получит в СП контрольный пакет, 49% будут принадлежать Siemens, которая предоставит СП технологии, а Синара — площадку Уральского завода железнодорожного машиностроения под производство вагонов. / Ведомости
- n Как сообщают Ведомости, рабочая группа при наблюдательном совете **ВЭБа** во вторник приняла решение рекомендовать совету выделить финансирование сразу на два проекта по производству дизельных двигателей — и **Камазу**, и **ГАЗу**. Однако ГАЗ был вынужден сократить свою заявку до 7 млрд руб. Напомним, что ранее представители ВЭБа хотели выбрать лишь один из проектов в зависимости от решения **Ростехнологий**.
- n По информации Ведомостей, Ульяновский автозавод (входит в **Соллерс**) возвращается к полноценной рабочей неделе благодаря увеличению продаж и сокращению запасов машин на заводе и у дилеров. Сегодняшний уровень продаж и госзаказ позволят ему проработать в докризисном режиме 3 месяца. За январь — апрель УАЗ выпустил 6150 автомобилей, продано 8351 (-53% к аналогичному периоду прошлого года). На конец прошлого года запасы у дилеров и завода составляли 17 000 автомобилей (данные завода). К 1 мая на заводе оставалось 6470 автомобилей (1922 грузовика, 3503 легковых автомобиля и 1045 автобусов), по сведениям представителей завода сейчас это число значительно меньше. Мы полагаем, что новость позитивна для держателей облигаций Соллерс (дох-ть 30-40 %), однако риски реструктуризации задолженности все еще считаем достаточно высокими.
- n Societe Generale выкупила у группы Интерпрос 7 % акций **Росбанка**, увеличив свой пакет до 64,7 %. Увеличение доли Societe Generale в убыточном сейчас Росбанке позволит ему рассчитывать на финансовую помощь со стороны иностранного акционера. / Коммерсант

Проблемы эмитентов

- n **Еврокоммерц** установил ставку 5-6-го купонов в размере 16 % по 2-му выпуску облигаций, находящемуся в дефолте по купону с 11 декабря 2008 г. Общий объем выпуска по номиналу составляет 3 млрд руб. / Cbonds
- n **Санвэй-групп** 25 мая не исполнила обязательства по погашению CLN, 23 мая не был перечислен купон по этим бумагам. Объем неисполненных обязательств по выпуску — \$ 27 млн. Переговоров о реструктуризации долга компания не ведет. 20 мая Санвэй-Групп подал в Арбитражный суд Петербурга и Ленобласти иск о признании ликвидируемого должника банкротом, ликвидатором в иске указан гендиректор компании Игорь Хаяк. / Ведомости

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **МиГ-Финанс** принял решение о смене платежного агента по выпуску облигаций первой серии – вместо ВТБ назначен МДМ-Банк. 3 июня должно состояться погашение выпуска. / Cbonds
- n **АВТОВАЗ** выкупил в ходе оферты 4-му выпуску облигации на сумму 431.7 млн рублей. / Cbonds
- n **МРСК Урала** в рамках оферты по дебютным облигациям выкупил 998.362 тыс. бумаг (99.8 % выпуска). / Cbonds
- n **ВЭБ** 3 июня начнет размещение годовых валютных облигаций 1-й серии по закрытой подписке объемом \$ 2 млрд. / Cbonds
- n **MIRAX GROUP** выплатил 2-й купон по 3-му выпуску кредитных нот в размере \$ 6.75 млн. / Cbonds
- n **Русь-банк** планирует размесить два выпуска облигаций 3-4 серий на сумму 2 и 3 млрд руб. со сроками обращения по 5 лет. / Cbonds
- n **КМЗ-Финанс** установило ставку 5-6-го купонов по облигациям в размере 18%. / Cbonds

Кредитный рынок

- n **Банк ЮниКредит** предоставил **АЛРОСе** кредит на \$ 80 млн сроком на 14 месяцев на общекорпоративные цели, в том числе на рефинансирование кредитного портфеля. / Reuters
- n **Банк ЗЕНИТ** 26 мая 2009 года погасил синдицированный кредит, привлеченный в мае 2008 г. на сумму \$ 218 млн. Привлеченная сумма была направлена на финансирование экспортно-импортных операций клиентов Банка ЗЕНИТ. / Cbonds
- n **Роснефть** потратит на обслуживание китайского кредита \$10.9 млрд. за 20 лет при средней ставке 5.69 % при объеме кредита \$ 15 млрд. / Интерфакс

Глобальные рынки

- n ОПЕК решила не сокращать добычу нефти. Решение совпало с ожиданиями аналитиков. / Reuters
- n По данным Ассоциации ипотечных банкиров США, доля кредитов, платежи по которым были просрочены хотя бы раз, достигла в I квартале 9,12% от общего числа ипотечных кредитов — максимум с начала ведения соответствующих записей в 1972 г. / Bloomberg

Внутренний рынок**3-й эшелон покидает рынок**

На рынке рублевого долга продолжается естественный отбор – в нашу выборку наиболее активно торговавшихся бумаг с каждым днем попадает все меньше бумаг 3-го эшелона; помимо снижения торговых оборотов падает и число сделок. Часть эмитентов 3-го эшелона успешно гасят или выкупают свои бумаги в ходе офферт, остальные допускают дефолты, однако сегмент постепенно вымывается с рынка – за год капитализация 3-го эшелона упала в два раза до 120 млрд руб. – помимо погашения, падение капитализации происходило и за счет снижения цен.

Привлечь средства на рынке облигаций пока по-прежнему могут лишь эмитенты 1-го эшелона, а также самые лучшие представители 2-го, однако даже для последних ставка составляет не менее 16-18 %. Разумеется, что даже если отбросить неприятие инвесторами риска эмитентов более слабого кредитного качества, непреодолимым препятствием для них оказывается процентная ставка за обслуживание долга.

Помимо стандартного «супового» набора из облигаций Москвы, Газпром нефти, МТС, вчера повышенным спросом на вторичном рынке пользовались облигации ипотечных агентств АИЖК-6 и МИА-5. Распродажи продолжаются и в облигациях РЖД – на фоне нового более щедрого предложения эмитента. Растут в цене облигации ВБД-3, несмотря на казавшуюся нам недостаточность ставки, предложенной компанией, ВБД – единственный действительно надежный представитель потребительского сектора, поэтому инвесторы стремятся разбавить свои портфели, перегруженные долгом нефтяных, металлургических и телекоммуникационных компаний. Именно поэтому мы ожидаем, что анонсированное размещение X5 будет успешным, а также не исключаем, что ставка купона сложится на более низких уровнях, чем было заявлено (18.5-19.5 %).

Вчера стало известно, что оффертой **Кокса** по 1-му выпуску воспользовались немногие инвесторы – эмитент выкупил с рынка облигации на сумму 60 млн руб. по цене 95.5 %. Похоже, участники верят в перспективы компании и надеются получить все причитающееся в ходе погашений или на волне снижения доходности рублевых облигаций.

Ожидаемое снижение ставок и укрепление рубля – основные драйверы роста

Тем временем ставки денежного рынка продолжают снижаться, несмотря на налоговые выплаты – однодневный Mosprime достиг 7.3 %, 3-месячная ставка – 12.5 %. Росту спроса способствуют и словесные интервенции представителей ЦБ – по их словам, следующее снижение ставок может состояться уже в июне. Другая причина привлекательности рублевых бондов – неопределенная судьба курса доллара, который упал к евро до 5-месячного минимума на опасениях дальнейшей девальвации американской валюты.

Мы по-прежнему находим текущие условия весьма благоприятными для вложений в облигации 1-2 эшелонов, в том числе в длинные бумаги (3-4 года). Разумеется, наиболее удобным моментом для формирования позиций при большом числе размещений являются первичные размещения, однако мы полагаем, что даже покупки на вторичном рынке принесут свои плоды.

Анастасия Михарская

ГАЗФинанс: спекулятивная ликвидность

В наше поле зрения вчера снова попали бумаги ГАЗ-Финанс. Здесь прошло относительно большое количество сделок (целых 55 штук!) при относительно маленьком обороте - 6.83 млн руб. Это означает, что бумаги окончательно закрепились в сегменте junk bonds. Цены сделок находились на уровне 44 % номинала, доходность - 104.4 % годовых.

В облигациях ГАЗ-Финанс-01 в настоящее время присутствуют две возможности. Первая существует для тех, кто уже согласился на реструктуризацию и ждет очередного транша выплат. В настоящий момент на долю таких инвесторов приходится уже более 70 % выпуска, и облигации, скорее всего, будут "висеть" на их портфелях до окончания исполнения обязательств по реструктуризации.

Вторая возможность – для тех, кто не предъявил бумаги к оферте, или не согласился реструктурировать долг, либо купил бумаги после дефолта по оферте – заключается в небольшой ликвидности и возможности торговать бумаги до погашения.

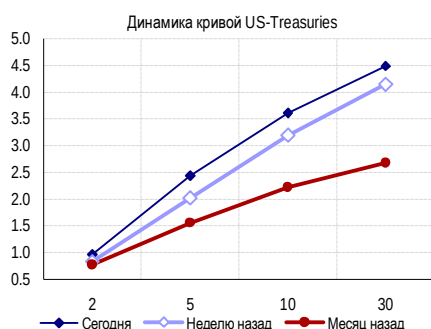
По мере продвижения реструктуризации, а также в свете последних заявлений губернатора Нижегородской области В. Шанцева (долг группы ГАЗ будет реструктурирован в течение 5 лет) инвесторы могут надеяться на успешное исполнение обязательств по публичному долгу при погашении (следующих купонах). В итоге, доходность выше 100% годовых смотрится уже не так пугающе в глазах спекулятивных инвесторов.

Егор Федоров

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	1139.59	46	16171.8	18.01.2012		100.45	100.55	0.06	12.17
АВТОВА3об4	431.71	8	5000	20.05.2014		93.55	-	0.00	-
АИЖК 6об	280.51	13	2500	15.07.2014		77.30	77.75	0.45	15.65
Алькор-01	0.06	21	1500	08.12.2009		55.00	35.00	-20.00	>200
Алт36и6 об	1.22	94	3000	30.06.2009		38.06	38.00	-0.06	>200
БАНАНА-М-2	0.02	26	1500	12.08.2010		0.60	0.42	-0.18	>200
Белон 02	9.70	42	2000	23.02.2012	27.08.2009	83.75	83.50	-0.25	121.41
ВБД ПП 3об	141.61	22	5000	27.02.2013	01.09.2010	101.10	101.19	0.09	14.37
ВТБ - 5 об	222.47	30	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.20	102.18	-0.02	12.98
ВТБ - 6 об	116.00	10	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.90	99.90	0.00	9.66
Газпрнефт4	108.12	6	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.30	104.60	0.30	14.33
ГАЗПРОМ А4	22.60	47	5000	10.02.2010		99.45	99.41	-0.04	9.27
ГАЗФин 01	6.83	55	5000	08.02.2011		44.50	44.48	-0.02	102.86
ГТ-ТЭЦ 4об	2.03	32	2000	02.09.2009		25.00	25.50	0.50	>200
КриогенФ 1	222.50	3	1000	15.12.2009		90.34	89.00	-1.34	40.10
МГор54-об	420.94	35	15000	05.09.2012		83.10	83.20	0.10	15.00
МГор59-об	335.02	13	15000	15.03.2010		98.50	98.79	0.29	12.12
МИА-5об	109.70	7	2000	17.07.2014	23.07.2009	98.70	99.70	1.00	12.81
Миракс 02	0.40	51	3000	17.09.2009		40.00	39.48	-0.52	>200
МТС 04	1607.95	82	15000	13.05.2014	19.05.2011	101.10	101.30	0.20	15.92
НутриНв1об	3.44	35	1200	09.06.2009		15.00	14.00	-1.00	>200
Полипласт1	19.72	36	1000	21.06.2011	23.06.2009	39.90	44.00	4.10	>200
Промсвб-05	357.46	26	4500	17.05.2012	20.05.2010	100.66	100.72	0.06	15.74
РазгуляйФ3	0.41	31	3000	16.03.2012		47.87	40.40	-7.47	77.10
РЖД-09обл	100.58	7	15000	13.11.2013	19.05.2010	100.56	100.55	-0.01	13.29
РЖД-10обл	1403.00	5	15000	06.03.2014		100.50	100.91	0.41	15.25
РЖД-11обл	1201.31	34	15000	18.11.2015	26.05.2010	100.30	100.41	0.11	13.47
РЖД-13обл	300.90	10	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.50	100.35	-0.15	13.96
РЖД-14обл	140.49	2	15000	07.04.2015	13.10.2009	100.40	100.35	-0.05	14.37
РосселлБ 2	102.90	6	7000	16.02.2011		91.65	91.41	-0.24	14.22
РусМасла-2	0.07	46	1000	29.03.2012	01.04.2010	6.15	7.01	0.86	>200

Глобальные рынки

UST демонстрируют высокую волатильность



Отличные данные по заказам на товары длительного пользования остановили рост доходностей. В апреле заказы выросли на 1.9 %, тогда как консенсус-прогноз предполагал рост лишь на 0.4 %.

Доходности долгосрочных UST снизились на 13–16 б.п. В течение дня рост котировок 30-летних UST достигал более 2.0 % к закрытию предыдущего дня. Сегодня в Азии рынок остается относительно стабильным.



Кривая US-Treasuries

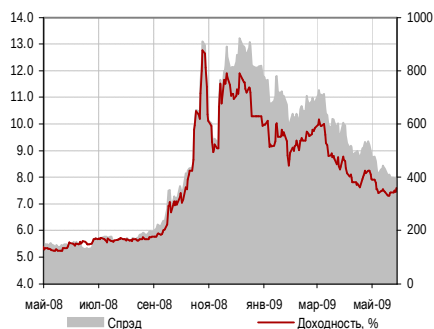
	YTM, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	28-май-09	d	w	YTD
UST 02	0.96	-1	0.97	-2	13	20
UST 05	2.45	1	2.44	0	41	88
UST 10	3.62	1	3.61	-13	42	139
UST 30	4.50	1	4.49	-16	35	181

Источники: REUTERS

Котировки еврооблигаций снижаются

В еврооблигациях вчера преобладали распродажи. Российский сегмент потерял 0.9 %. В российских корпоративных еврооблигациях по большей части выпусков наблюдалась негативная динамика.

Егор Федоров



Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	28-май-09	d	w	YTD	28-май-09	d	w	YTD
EMBI+	433.7	-0.30%	-0.84%	10.78%	452	14	-27	-219
EMBI+ Россия	474.1	-0.92%	-1.89%	18.33%	378	22	-11	-348
EMBI+ Украина	197.6	0.10%	0.91%	83.22%	1154	-53	-37	-1572
EMBI+ Мексика	398.4	0.13%	-0.60%	2.80%	223	7	-37	-138
EMBI+ Бразилия	681.5	-0.10%	-0.98%	1.52%	287		-28	-129
EMBI+ Венесуэла	437.9	0.19%	-2.37%	30.42%	1313	21	25	-495
EMBI+ Турция	300.1	-1.05%	-1.67%	7.92%	349	25	-17	-156
EMBI+ Аргентина	61.7	2.03%	3.50%	29.94%	1285	-4	-82	-410

Источники: JP Morgan, REUTERS

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	102.5	8.82	642	3.0	-0.51	16	-0.59	19	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	84.3	9.16	488	5.7	-0.36	6	-0.12	3	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4£	GBP	800	31.10.13	87.3	10.28	645	3.4	-0.07	2	0.30	-7	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	82.3	9.70	524	6.0	-0.28	5	0.19	-3	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	101.7	8.99	505	6.4	-0.06	1	-0.08	1	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	94.6	0.00	369	7.1	0.00	0	-0.17	2	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	75.4	9.95	471	7.7	-1.75	23	-1.67	22	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	99.1	8.71	585	3.9	-0.67	17	-0.79	20	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	74.9	9.96	438	9.6	-0.73	8	-1.95	20	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.0	4.76	745	0.2	0.02	-23	0.00	-44	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	79.3	16.02	1158	3.0	0.70	-22	-0.15	7	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	86.6	12.58	960	2.5	-0.08	4	-0.03	4	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	87.2	13.48	1062	2.3	-0.59	25	0.18	-5	BB / - / BB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.0	4.76	745	0.2	0.02	-23	0.00	-44	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	79.3	16.02	1158	3.0	0.70	-22	-0.15	7	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	72.1	15.18	944	4.5	-0.46	10	1.39	-30	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	84.0	11.66	713	5.0	0.04	-1	0.81	-16	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	83.5	12.20	739	5.6	-0.26	5	0.85	-15	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	77.7	10.95	610	5.6	-1.50	27	-1.35	24	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	83.4	10.85	633	5.8	-0.28	5	-0.36	6	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости

ВымпелКом успешно сократил расходы

Вчера свои результаты за 1-й квартал 2009 г. по US GAAP представил оператор связи ВымпелКом.

Результаты ВымпелКома за 1 кв. 2009, \$ млн							
	1 кв. 2009	1 кв. 2008	г-к-г, %	4 кв. 2008	кв-к- кв, %	Прогн оз БМ	Откл., %
Выручка	1944.0	2108	-7.8	2555	-23.9	2078	-6,4
OIBDA	935.5	1126	-16.9	1124	-16.8	925	1.1
маржа, %	48.1%			44%		44.5%	
Чистая прибыль	-248	601	-	-816	-	-305	
						9.2	

Источники: ВымпелКом, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

На фоне результатов своих конкурентов показатели ВымпелКома смотрятся впечатляюще. Политика сокращения затрат дала свои результаты уже в 1-м квартале: в рублевом выражении операционные расходы упали за квартал на 25.6 % при снижении выручки всего на 4 %. Это, в свою очередь, позитивно отразилось на уровне рентабельности по OIBDA, который в 1-м квартале вырос до 48 % с 44 % в 4-м квартале 2008 г. По данному показателю ВымпелКом обошел МТС (рентабельность в 1 кв. 2009 – 46 %), при том что, в отличие от ВымпелКома, МТС пока не вышел на рынок услуг фиксированной связи, что приводит к снижению рентабельности.

Рублевые облигации ВК-Инвест торгуются с доходностью 14.8% к ofercie в январе 2010г. Учитывая низкую дюрацию бумаги, потенциал роста цены сохраняется. В евробондах Вымпелкома, торгующихся с доходностью 10.2-12.2% при дюрации 2.2-6 лет спекулятивного апсайда мы не видим.

*Ростислав Мусиенко
Анастасия Михарская*

X5 Retail Group: хорошие финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г.

Вчера X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г., которые оказались лучше консенсуса.

Финансовые результаты X5 Retail Group за 1-й квартал 2009 г. (про-форма)

\$ млн.	1 кв 08	1 кв 09	г-к-г, %
Выручка	2 039	1 867	-8.4%
Валовая прибыль	519	458	-11.7%
Валовая рентабельность	25.5%	24.5%	
Операционные расходы	420	366	-12.8%
% от выручке	20.6%	19.6%	
EBITDA	177	163	-7.9%
Рентабельность EBITDA	8.7%	8.7%	
Чистая прибыль	83	-82	
Чистая рентабельность	4.1%	-4.4%	

Источник: данные компании

- Выручка про-форма выросла на 28 % (в руб.), достигнув \$ 1 867 млн на фоне роста торговой площади на 15 % и роста сопоставимых продаж на 13 %.
- Валовая рентабельность сети снизилась на 100 б. п. с 25.5 до 24.5 %, что объясняется проводимой кампанией по снижению цен, которая должна увеличить трафик в магазинах сети.
- Благодаря снижению доли SG&A к выручке, компенсировавшему снижение валовой маржи, рентабельность EBITDA осталась на прежнем уровне и составила 8.7 %. Основной причиной снижения доли операционных расходов стало уменьшение доли расходов на персонал благодаря сокращению административного персонала и повышению эффективности внутри магазина.
- Чистая прибыль составила \$ -82 млн. Основной причиной снижения показателя стал убыток по курсовой разнице в размере \$ 164 млн (у компании имеется синдицированный кредит на \$ 1.1 млрд с погашением в декабре 2010 г.).
- Общий долг компании снизился почти на \$ 200 млн по отношению к концу 2008 г. и составил \$ 1.86 млн, из которых на краткосрочные кредиты приходится 24 %. Чистый долг/EBITDA равен 2.3 х.
- На конференц-колле менеджмент X5 отметил, что негативные тренды в поведении потребителей во 2-м квартале усилились, что сказалось на увеличении оттока покупателей из супермаркетов и гипермаркетов. Однако в магазинах «Пятерочка» темп роста трафика, напротив, ускорился по сравнению с 1-м кварталом.
- Компания подтвердила свои планы по инвестпрограмме (около 14 млрд руб.) и свой прогноз роста выручки на уровне 25 % и выше (без учета M&A).
- На наш взгляд, валовая маржа может опуститься на более чем на 100 б. п. до конца года, что объясняется проводимой кампанией по снижению цен: во 2-м квартале в магазинах «Пятерочка» цены были снижены на весь ассортимент сети. Однако повышение операционной эффективности за счет улучшения логистики и жесткий контроль над расходами могут помочь компенсировать снижение валовой маржи на уровне EBITDA.

Выпуск ИКС-5, торгующийся с доходностью 17.4% к оферте в июле 2010г. в краткосрочной перспективе может ожидать даунсайд в связи с размещением нового более доходного (но и более длинного – 2 года) выпуска. Вместо покупки на вторичном рынке лучше принять участие в размещении бумаги на первичном рынке.

*Сабина Мухамеджанова
Анастасия Михарская*

Экономика и политика

Укрепление рубля может замедлиться

Вчера ЦБ опубликовал статистику по денежным агрегатам за апрель: M2 вырос на 1.9 % (-7.6 % год к году), M0 – на 4.0 % (-5.3 %). Эта статистика позволяет сделать некоторые наблюдения в отношении рубля. Ранее мы отмечали, что в последние годы изменение валютного курса практически в точности соответствовало соотношению денежной массы (M2) и ЗВР (см. график), т.е. по сути денежные власти осуществляли политику currency board, когда объём денежного предложения пропорционален золотовалютным резервам. В начале года возникло резкое расхождение между фактическим и монетарным курсом – рубль был сильно перепродан в сравнении с монетарным курсом. На сегодняшний день статус-кво восстановлен – фактический курс, как и до кризиса, чуть ниже монетарного.

Монетарный курс (M2 к ЗВР)

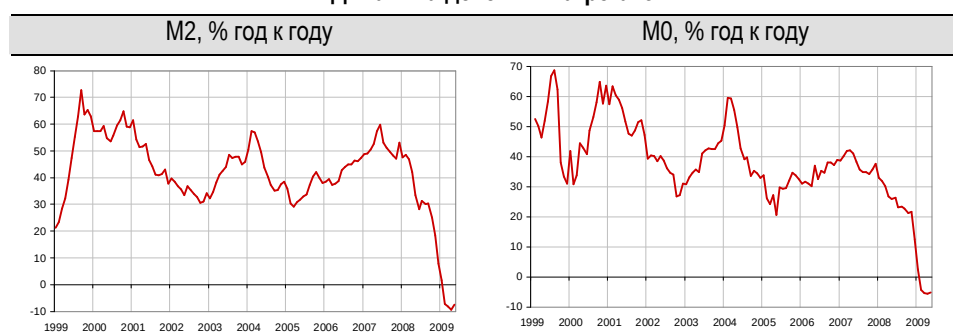


Источник: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Это значит, что укрепление рубля в ближайшее время должно замедлиться (мы считаем, что денежные власти не собираются отходить от политики currency board). По нашим оценкам при \$ 60 за баррель точка равновесия для валютного курса находится в районе 30 рублей за доллар. Если же цены на нефть двинутся к \$ 70 (скорее всего, это будет сопровождаться ослаблением доллара на мировых рынках), то доллар/рубль, скорее всего, пробьёт уровень 30 вниз.

Глава ЦБ С.Игнатьев вчера признал, что падение доллара ниже 30 вызовет озабоченность у денежных властей. Мы считаем, что в нынешних условиях такой сценарий несёт серьёзную угрозу ряду отраслей российской экономики (в первую очередь металлургии), но максимум, что смогут сделать денежные власти в рамках политики currency board при текущем состоянии платёжного баланса – это несколько замедлить укрепление рубля. На наш взгляд, отход от этой политики в нынешних условиях создаст серьёзные инфляционные риски, поэтому вряд ли ЦБ решится на такой шаг.

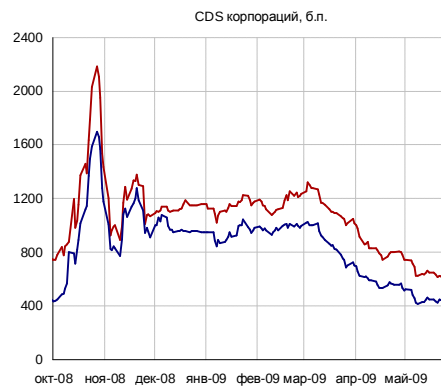
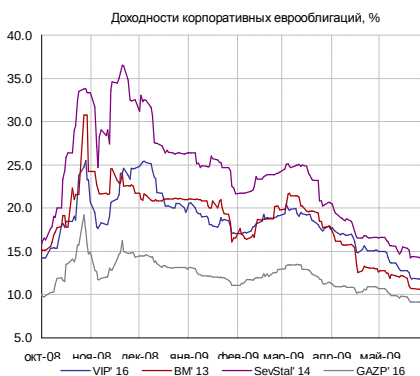
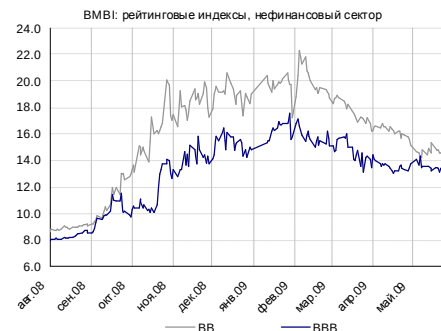
Динамика денежных агрегатов



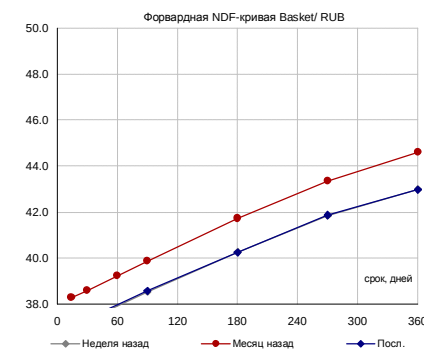
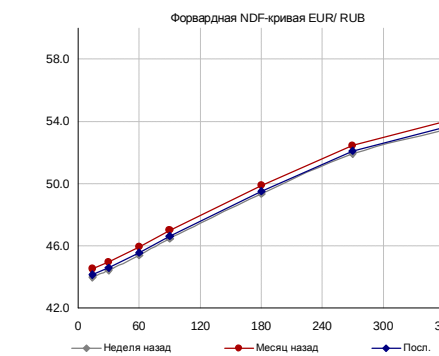
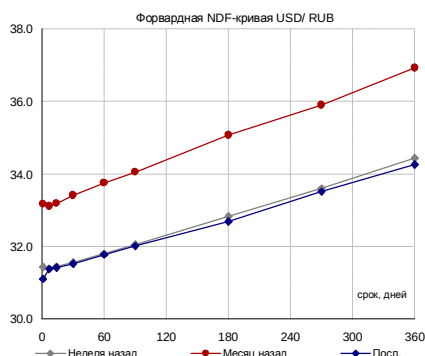
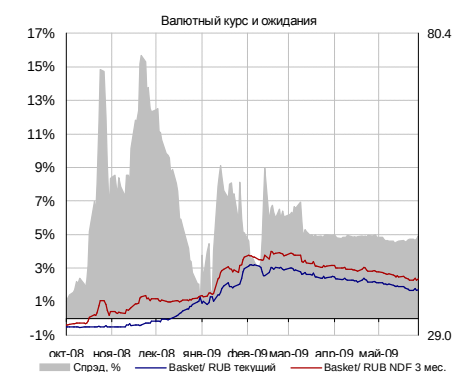
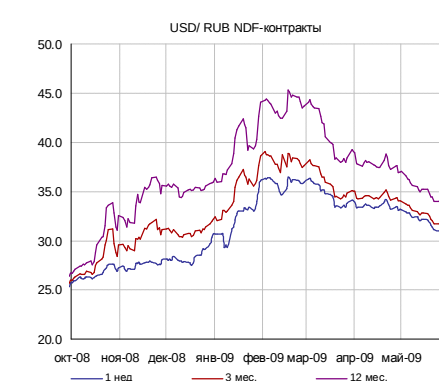
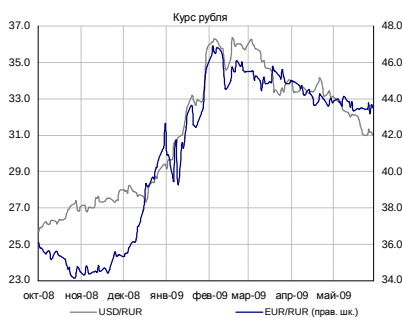
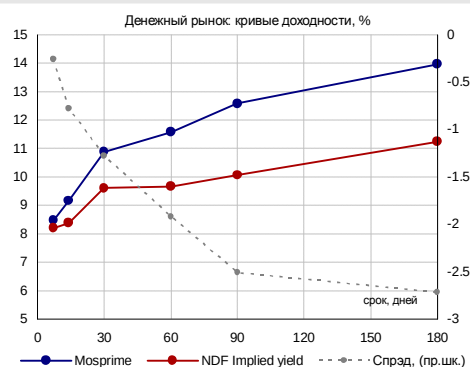
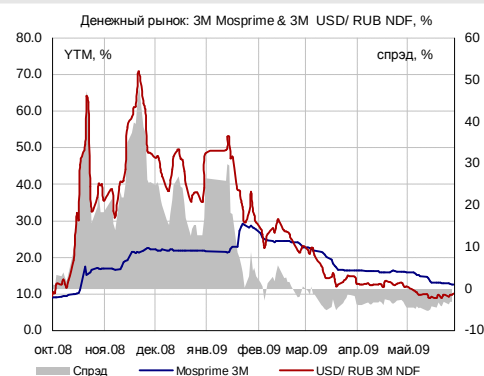
Источник: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трёмасов

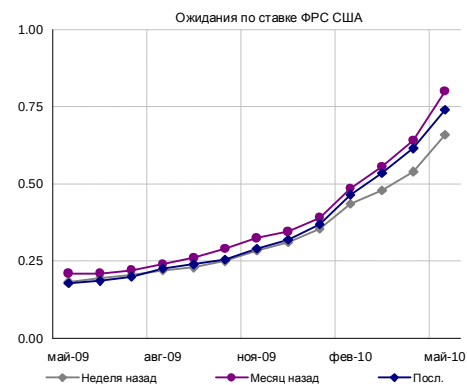
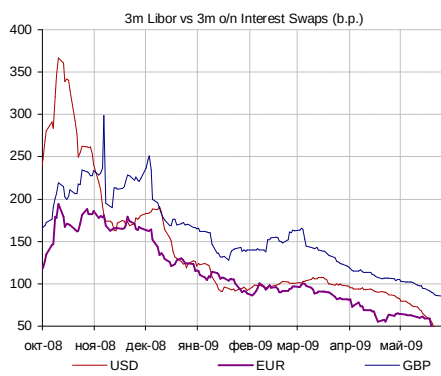
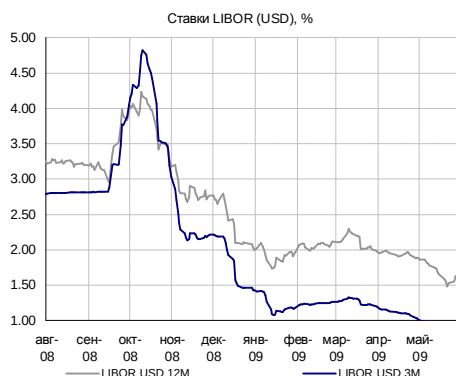
Российский долговой рынок



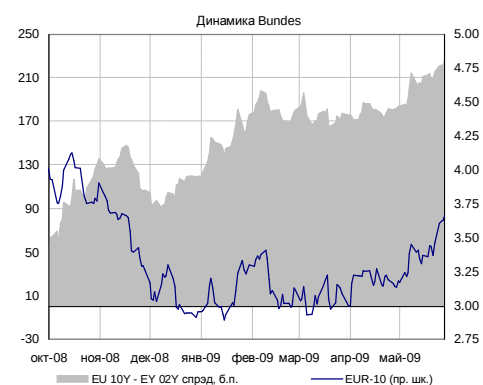
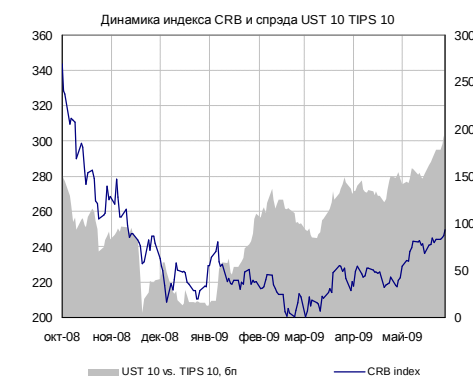
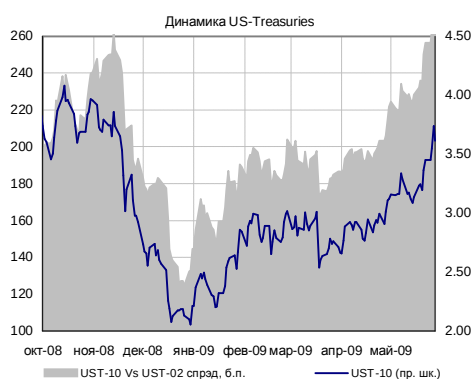
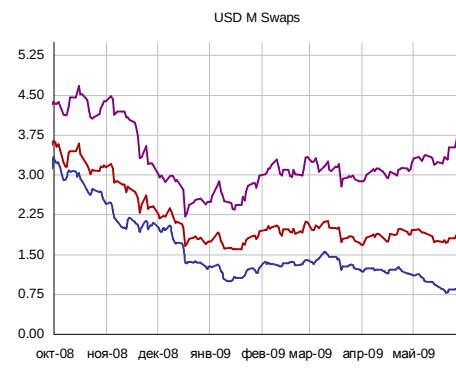
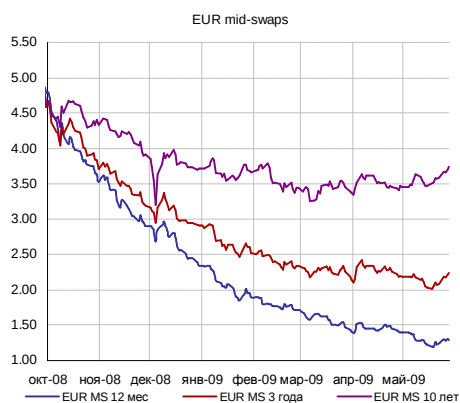
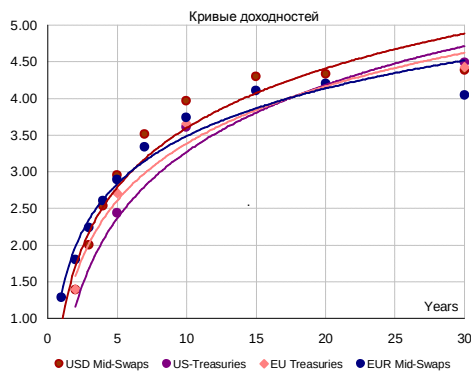
Денежно-валютный рынок



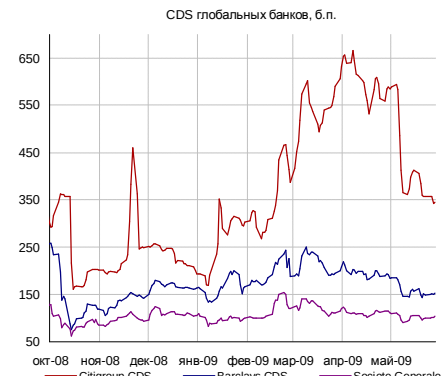
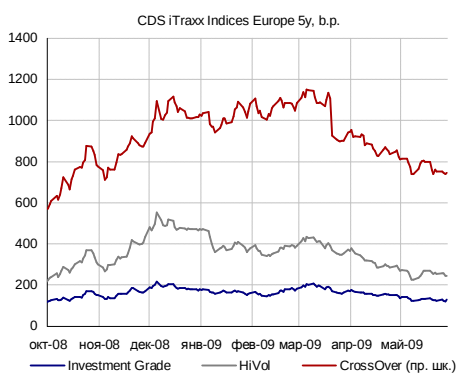
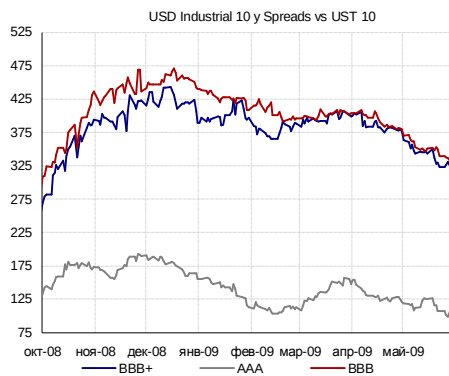
Глобальный валютный и денежный рынок



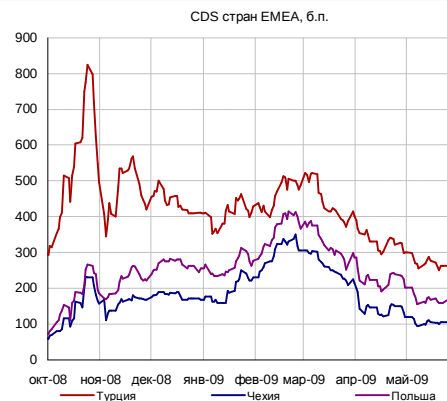
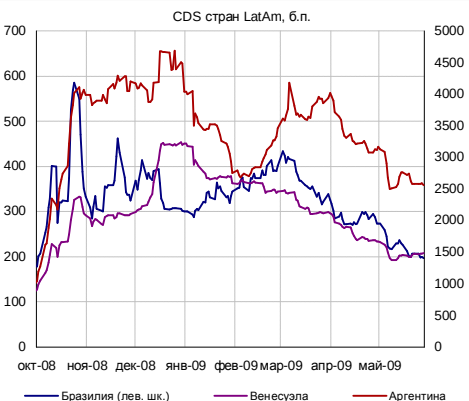
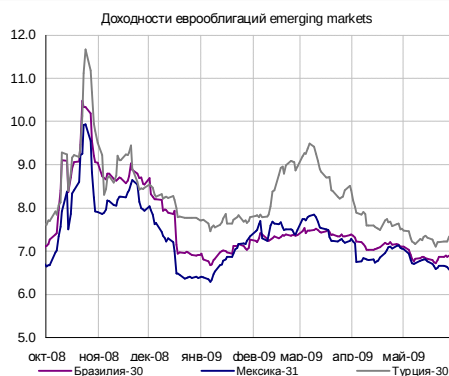
Глобальный долговой рынок



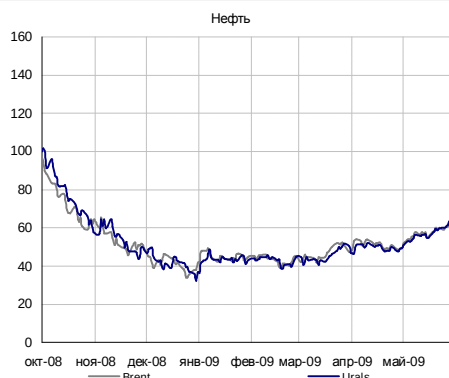
Глобальный кредитный риск



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	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	Киров.зд1	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	МежПромБ-1	3 000	Оферта	100	3 000
31.03.2009	СМАРТС 03	1 000	Оферта	100	1 000
31.03.2009	СуварКаз-1	900	Погаш.	-	900
31.03.2009	Эрконпрод1	1 200	Оферта	99	1 190
01.04.2009	АЛФИН 02о6	2 000	Оферта	100	2 000
01.04.2009	МаирИнв-03	1 000	Погаш.	-	1 000
01.04.2009	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
18.03.09	Баланс счета текущих операций, \$ млрд.	4 кв. 2008	-137.1	-132.8	-181.3
18.03.09	Официальное заявление FOMC		0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
19.03.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	фев.09	-0.6%	-0.4%	0.4%
23.03.09	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-39.0	-35.0	-41.3
23.03.09	Денежная масса				
23.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	фев.09	-0.9%	0.1	-5.3%
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.5%	3.4%	-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	-2.9%	4.7%	-10.2%
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.6%	-6.3%	-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	56.8	57.3	56.6
СЕГОДНЯ					
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	28.0		25.0
31.03.09	S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г.	январ.09	-18.6%		-18.55%
01.04.09	Индекс деловой активности (ISM Manufacturing)	мар.09	36.0		35.80
02.04.09	Продажи автомобилей, млн.	мар.09	9.2		9.1
02.04.09	Промышленные заказы	фев.09	1.4%		-1.9%
03.04.09	Уровень безработицы (Unemployment)	мар.09	8.5%		8.1%
03.04.09	Число новых рабочих мест (Non-farm payrolls)	мар.09	-660 000		-651 000
03.04.09	Индекс деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.09	42.0		41.6
09.04.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	фев.09	-36.60		-36.00

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

Муслиенко 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

Горбунова Екатерина

Gorbunova EB@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.