

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	51.56	0.14	0.27	Evraz' 13	62.65	-0.24	23.74	9
Нефть (Brent)	53.14	-0.85	-1.57	Банк Москвы' 13	-	-	-	-
Золото	870.25	-34.75	-3.84	UST 10	108.31	-0.27	2.83	-
EUR/USD	1.3386	0.00	-0.22	РОССИЯ 30	97.37	1.28	7.96	-22
USD/RUB	33.3889	0.02	0.07	Russia'30 vs UST'10	513			-26
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	198			5
USD LIBOR 3m	1.16	0.00	-0.35	Libor 3m vs UST 3m	97			1
MOSPRIME 3m	16.17	-0.33	-2.00	EU 10 vs EU 2	172			0
MOSPRIME o/n	9.00	0.12	1.35	EMBI Global	592.55	-1.52		-9
MIBOR, %	8.83	0.04	0.46	DJI	7 975.9	-0.52		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	562.30	-42.10	-13.21	Russia CDS 10Y \$	359.48	-2.97		-13
Сальдо ливк.	-19.5	-35.90	-218.90	Gazprom CDS 10Y \$	615.92	-1.71		-11

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Газпром нефть «распечатывает» первичный рынок
Котировки blue chips продолжают расти
Оферты: Уралвагозавод-02, МБPP-02 – зачет

Глобальные рынки

Вчера – банки, сегодня – Alcoa
Рыночный риск России: привлекателен или нет?
Ажиотаж в российских еврооблигациях

Корпоративные новости

Дикси привлекает кредиты и подводит первые итоги года
ГАЗ: реструктуризации быть
Соллерс не договорился с ГАЗом
АИЖК: помощь на 60 млрд руб.

Новости коротко

Ключевые новости

- Компании и банки РФ за последние несколько месяцев самостоятельно реструктурировали внешнюю задолженность на сумму \$174 млрд – премьер-министр Владимир Путин.
- Правительство увеличило на 3 млрд руб. бюджетные ассигнования для предоставления в 2009 г. субсидий стратегическим организациям **ОПК** с целью предупреждения банкротства. / АК&М

Корпоративные новости

- Ссуда в размере 25 млрд руб., предоставленная **АвтоВАЗу** государством через **Ростехнологии** на один год, может быть затем трансформирована в увеличение госдоли в капитале компании – вице-премьер, министр финансов Алексей Кудрин. О выделении средств группе **ГАЗ** речи пока не идет. / Интерфакс
- «Антикризисный» автомобиль «ГАЗель»** стоимостью около 6 тыс. долл. появится в конце 3-го — начале 4-го квартала 2009 г., - первый зампред правления Группы ГАЗ Вадим Сорокин.

Проблемы эмитентов

- n **Ижавто** не исполнило условия оферты от 25 февраля по реструктуризации облигационного займа на 2 млрд руб. — предприятия группы «Сок» (владелец «Ижавто»), обозначенные в соглашении о реструктуризации, не выставили оферту на покупку части облигаций до 1 апреля. График предполагал погашение облигаций 26 августа, теперь дата досрочного погашения — 15 апреля. / Ведомости
- n Рассмотрение дела о банкротстве **Красэйр** отложено до 21 мая 2009 г. «в связи с тем, что на момент проведения судебного заседания имелись препятствия для рассмотрения дела: не все заявленные требования включены в реестр требований кредиторов, первое собрание кредиторов было отложено на 20 апреля, не проведен анализ финсостояния должника, арбитражный суд отложил судебное заседание по итогам процедуры наблюдения на 21 мая», - говорится в материалах суда. / Финам
- n **Камская долина** планирует реструктуризировать третий выпуск облигаций, погашение которого должно состояться 4 июня 2009 г. В обращении находятся облигации номиналом 250 млн руб. (50% выпуска), оставшаяся часть выпуска была выкуплена в 2008 г. В настоящий момент Компания прорабатывает варианты реструктуризации, заявил ген. директор ОАО «Камская долина» Андрей Гладиков.

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Компания БЕЛАЗКОМПЛЕКТ ПЛЮС** установил ставку 6-го купона по дебютным облигациям в размере 16.5% годовых. / Финам

Кредитные рейтинги

- n Moody's присвоило **Соцоргбанку** долгосрочный рейтинг «В3», прогноз – «стабильный». / Moody's
- n Moody's понизило долгосрочный рейтинг **Национального банка ТРАСТ** с «В2» до «Саа1». Прогноз рейтинга – «негативный». / Финам

Внутренний рынок

Газпром нефть «распечатывает» первичный рынок

Событие. Сегодня стартовал первый в этом году премаркетинг рыночного, на наш взгляд, размещения. Компания Газпром нефть собирается при помощи Газпромбанка и Ренессанс Капитала разместить дебютный выпуск облигаций на сумму 5.0 млрд. руб. Срок обращения облигаций - 5 лет. Параметры первой оферты еще не определены и варьируются от 1 до 2-х лет.

Размещение пройдет по схеме заполнения книги заявок (book-building). Открытие книги началось сегодня, закрытие - 17 апреля. Само размещение на ММВБ состоится 21 апреля.

Организаторы ориентируют на ставку купона 16 -17% годовых, что соответствует доходности к погашению 16.64% - 17.72% годовых.

Комментарий. Газпром нефть - первый эмитент из корпоративного сектора, кто на рыночных условиях пытается протестировать первичный рынок на приемлемых условиях в этом году.

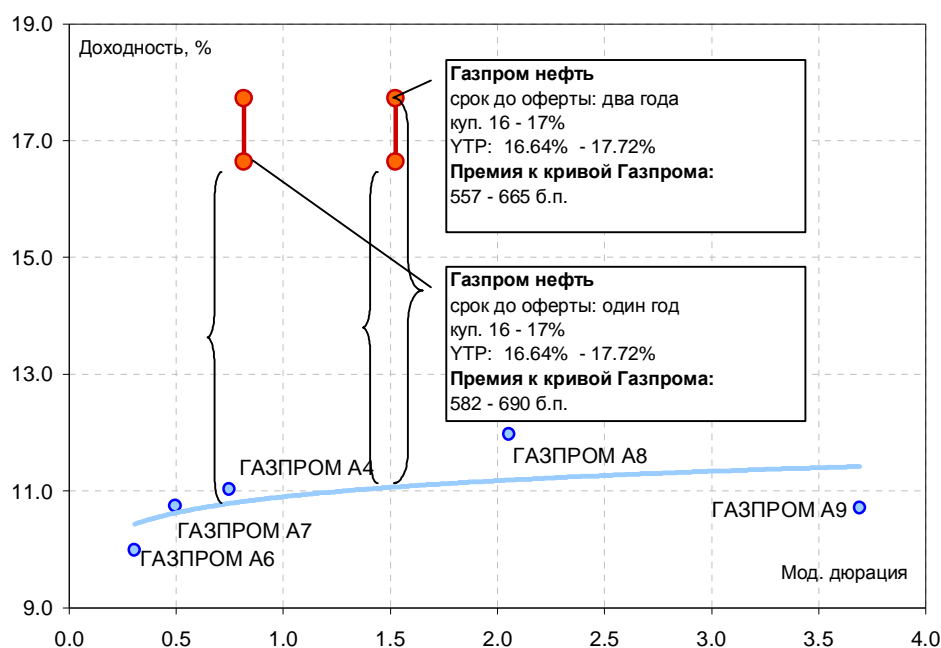
На наш взгляд, размещение привлечет внимание большого числа инвесторов и пройдет «на ура». В случае если текущая относительно стабильная конъюнктура сохранится книга заявок наполнится очень быстро. По нашим оценкам премия нового выпуска к текущей кривой Газпрома составляет 580 – 690 б.п. в случае годовой оферты и 560 – 665 б.п. в случае двухлетней оферты. Это очень высокая и привлекательная премия для эмитента из первого эшелона. Напомним, что Москва размещала выпуск 59 серии с премией в доходности около 100 б.п.

Нам кажется, что такой выпуск имело бы смысл делать двухлетним. Так он привлечет гораздо больший интерес, а также сможет попасть в список бенчмарков внутреннего долгового рынка.

С точки зрения перспектив ликвидности, выпуск имеет большие шансы. Выпуск планируется включить в котировальный список «В» ММВБ. Газпром нефти нет в списке системообразующих предприятий, опубликованных на сайте Правительства 25.12.2008 г., но компания попала одной из первых в перечень организаций, векселя и права требования по кредитным договорам принимаются в обеспечение кредитов Банка России. Мы также не сомневаемся, что выпуск войдет в перечень ломбардных ценных бумаг Банка России.

Рекомендации: Озвученные параметры доходности и премия к кривой Газпрома представляются нам привлекательными. Мы рекомендуем участвовать в данном размещении.

Кривая Газпрома и ориентиры нового выпуска Газпром нефть



Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Выпуск	Доходность	Мод. Дюр	Премия к кривой Газпрома
ГАЗПРОМ А4	11.03	0.75	
ГАЗПРОМ А6	9.99	0.30	
ГАЗПРОМ А7	10.74	0.49	
ГАЗПРОМ А8	11.97	2.05	
ГАЗПРОМ А9	10.71	3.69	
ГАЗПРОМ НЕФТЬ	16.64	0.82	582
(срок 1 год)	17.72	0.82	690
ГАЗПРОМ НЕФТЬ	16.64	1.53	557
(срок 2 года)	17.72	1.53	665

Источники: ММВБ, эмиссионные документы, Аналитический департамент Банка Москвы

Котировки blue chips продолжают расти

Вчера активность на рынке оставалась высокой. Оферты были исполнены удачно. Котировки blue chips продолжили рост. Доходность облигаций **САНОС-02** снизилась на 300 б.п. до 19.0% годовых к погашению в ноябре 2009 г. и потеряла былую привлекательность. Инвесторы также присматриваются к выпуску **ИТЕРА-02** с доходностью 19.7% к оферте в июне 2009 г. Возросли обороты в выпуске **МОЭК-01** (+0.4% по итогам дня). В ближайшее время компания объявит новую ставку купона на следующий период обращения.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ТГК-2-01	197.17	5	3087.05	30.08.2011	01.09.2009	96.00	95.19	-0.81	25.41
РосселхБ 3	655.22	23	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.00	96.20	0.20	12.40
ГАЗПРОМ А4	42.72	39	5000	10.02.2010		98.38	97.98	-0.40	11.03
МБРР 02обл	5898.68	65	3000	28.03.2013	01.04.2010	99.75	-	0.00	16.17
Мечел 2об	46.98	30	5000	12.06.2013	16.06.2010	87.95	88.50	0.55	20.58
Мос.обл.4в	96.43	38	9600	21.04.2009		99.40	99.40	0.00	28.46
Мос.обл.5в	43.55	46	6000	30.03.2010		90.00	91.10	1.10	21.51
ОМЗ - 6 об	103.39	21	1600	31.05.2013	11.12.2009	93.99	-	0.00	21.04
ПромсвБ-05	171.37	12	4500	17.05.2012	21.05.2009	99.45	99.25	-0.20	14.62
СибТлк-7об	116.26	3	2000	20.05.2009		99.75	99.80	0.05	10.46
УралсибЛК2	7.67	21	5000	21.07.2011	21.01.2010	80.86	81.30	0.44	47.57
ЮТэйр-Ф 03	346.73	4	2000	14.12.2010	15.12.2009	93.00	94.50	1.50	26.50
ПетрокомБ2	109.87	12	3000	31.08.2009		97.55	97.65	0.10	15.20
ГЭС 02	32.28	22	1500	23.04.2013	27.10.2009	95.63	-	0.00	20.25
ИтераФ-1	153.63	16	5000	20.11.2012	01.06.2009	98.75	98.75	0.00	19.65
РЖД-08обл	220.85	8	20000	06.07.2011		87.55	88.00	0.45	15.52
РазгуляйФ3	37.72	96	3000	16.03.2012		36.00	30.00	-6.00	102.45
СевКаб 03	4.60	38	1500	27.03.2012		100.00	100.00	0.00	-
Система-01	90.22	31	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.75	100.72	-0.03	18.88
УралВагЗФ2	1980.82	56	3000	05.10.2010	05.04.2010	98.50	-	0.00	20.70
Юнимилк 01	3.42	81	2000	06.09.2011	08.09.2009	78.70	76.50	-2.20	105.55
ВТБ-ЛизФ01	286.19	8	7384.64	06.11.2014	12.11.2009	98.75	98.88	0.13	14.97
МГор45-об	264.55	38	15000	27.06.2012		79.83	79.88	0.05	16.90
МГор58-об	684.49	50	15000	01.06.2011		90.05	89.97	-0.08	16.50
МГор59-об	29.04	24	15000	15.03.2010		97.01	96.80	-0.21	14.40
МОЭК-01	142.07	15	6000	25.07.2013	30.04.2009	99.10	99.49	0.39	19.14
ОГК-2 01об	4.97	45	5000	05.07.2010		89.50	89.51	0.01	18.13
САНОС-02об	288.47	6	3000	10.11.2009		94.00	95.50	1.50	19.06

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Оферты: Уралвагонзавод-02, МБРР-02 – зачет

Вчера было исполнено обе запланированные оферты: УВЗ-02 и МБРР-02. Выпуск **Уралвагонзавода** был выкуплен на 66% (или почти на 2.0 млрд. руб.). В рамках оферты выпуска **МБРР-02** оборот составил 5.98 млрд. руб. Очевидно, выпуск был выкуплен полностью. Вернулся ли он обратно в рынок - еще большой вопрос. Все сделки были проведены по цене 100% от номинала. На сегодня оферт не запланировано.

Интересно, что вчера также состоялись сделки по уже дефолтному выпуску **Разгуляй-Финанс-03**. По цене 100% было продано бумаг на сумму 19.3 млн. руб. (режим «купля») и куплено порядка 18.1 млн руб. (режим «продажа»). Очевидно, что сделки имеют явно нерыночный характер, если учесть, что к исполнению оферты были поданы заявки на сумму 1.34 млрд руб. Обычно в режиме «купля» проходит исполнение оферты эмитентом, а в режиме «продажа» - откуп бумаг участниками рынка, как правило, по цене ниже номинала. Возможно, компания исполняла заявки миноритарных владельцев выпуска.

Егор Федоров

Глобальные рынки

Вчера – банки, сегодня – Alcoa

Предпосылки для бодрого начала вчерашнего дня на мировых рынках капитала были и достаточно веские. Рынок еще смаковал новость о крайне успешном размещении доэмиссии акций HSBC среди его нынешних акционеров на сумму 13.3 млрд фунтов. Эти результаты были отрадны, если учесть, что банк отказался от помощи британского Правительства. Крайне важно, что вчера на Bloomberg появилась информация о росте рыночного аппетита к развивающимся рынкам. Что-то похожее мы читали вчера и в свежем обзоре Credit Suisse.

С открытием европейских рынков пошла негативная волна, и, соответственно, продолжилась коррекция, начало которой было положено еще в пятницу. Основными причинами стали снижение цен на сырьевые товары, включая нефть (минус 2.8 % за день для нефтяных фьючерсов) и возобновление спекуляций по поводу ухудшения ситуации в мировом банковском секторе. Негативным прогнозом по банковскому сектору поделился с рынком банк Calyon в лице авторитетного аналитика Майка Майо (Mike Mayo), а потом и известный «проповедник» текущего кризиса Джорж Сорос. Укрепил пессимистичный настрой фондовых рынков по всему миру срыв сделки по слиянию IBM и Sun Microsystems.

Далее, комментарий МВФ о возможном росте «токсичных» активов с \$ 2.2 трлн до \$ 4.0 трлн появился в The Times. 21 апреля МВФ опубликует полный отчет с анализом ситуации с «плохими» активами, но уже сейчас «токсичные» активы американского происхождения оцениваются фондом в \$ 3.1 трлн. Впрочем, всю вину на Америку организация не списывает: «пузырь», надутый непосредственно азиатскими и европейскими финансовыми институтами, тоже впечатляет – \$ 900 млрд.

В итоге американские рынки вчера закрылись в минусе (DJIA -0.52 %, S&P 500 -0.83 %, Nasdaq Composite -0.93 %). Европейский FTSE также показал снижение по итогам вчерашнего дня. Несмотря на описанный фон, мы не стали свидетелями «бегства в качество». 10-летние US Treasuries вчера лишь увеличили доходность на 4 б. п. до 2.92 %, очевидно, на незначительных интервенциях ФРС при покупке американских казначейских обязательств.

Мы думаем, что вчерашнее решение австралийского Центробанка о снижении процентной ставки на 25 б. п. и принятие японским финансовым регулятором новых способов борьбы с кредитным кризисом остались преимущественно незамеченными. Упомянем, что ЦБ Японии при сохранении ключевой ставки расширил список ценных бумаг, принимаемых им в качестве обеспечения, включив в него кредиты под государственные сертификаты или займы под государственные гарантии. При совершении рыночных операций ЦБ также будет принимать кредиты под муниципальные сертификаты и займы под гарантии органов муниципальной власти.

Вторник открывается относительной стабилизацией фьючерсов на нефть и смешанной динамикой азиатских фондовых индексов. Формально на статус значимого события сегодня может претендовать макростатистика из Старого Света, а именно – данные по промышленному производству в Великобритании и уточненная оценка по ВВП стран Еврозоны в 4-м квартале 2008 г. Однако нам почему-то кажется, что колебания настроений инвесторов будут зависеть в первую очередь от годовой отчетности американского алюминиевого гиганта Alcoa, который традиционно первым открывает «сезон корпоративных отчетов» за океаном.

Леонид Игнатьев

Рыночный риск России: привлекателен или нет?

Одной из самых популярных тем в российских фондовых кругах является вопрос фундаментальной привлекательности российских компаний на мировых рынках акций и облигаций. Сегодня в Financial Times были опубликованы результаты исследования Emerging Private Equity Association (EMPEA) и Collier Capital. Согласно данным опроса, охватившего представителей 156 финансовых институтов, 3/4 инвесторов на EM планируют увеличить вложения в фонды, специализирующиеся на странах БРИК. Вместе с тем, по степени привлекательности (в порядке убывания) Россия находится на последнем месте: три четверти опрошенных заявили, что вложения в эту страну в текущем году непривлекательны.

Диаметрально противоположного взгляда придерживает Credit Suisse, который из всех стран региона EMEA рекомендует наращивать позиции именно в инструментах российских компаний на фоне остановки оттока средств из фондов, инвестирующих в Восточной Европе, Азии и Ближнем Востоке. Разумеется, эта рекомендация относится прежде всего к рынку акций, но, как нам видится, корреляция спроса на акции и облигации будет очень высокой, ведь речь тут идет в основном о восприятии в глазах инвесторов риска России вообще.

Кстати, анализ динамики 5-летних российских суверенных CDS дает нам очень приятные факты: всего за неделю спрэд сократился на 100 б.п. (!) до почти 420 б.п.

Ажиотаж в российских еврооблигациях

Понедельник принес держателям большинства российских еврооблигаций прирост стоимости их инвестиций. Суверенный выпуск Russia' 30 в течение дня вырос почти на 2 п.п., по итогам дня закрылся на 1.3 п.п. выше предыдущего дня. Наибольший оптимизм царил в банковских еврооблигациях, где выросли практически все выпуски. В заметном плюсе закрылись бонды Банка Москвы, Промсвязьбанка, Русского Стандарта, УРСА-Банка. В корпоративных облигациях продолжили рост еврооблигации Еврохима, Северстали, Распадской и большинство среднесрочных инструментов Газпрома.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**Дикси привлекает кредиты и подводит первые итоги года**

Компания «Дикси» вчера сообщила о достижении договоренности с ВТБ и Альфа-Банком о предоставлении кредитных линий на общую сумму 2.6 млрд руб. сроком до одного года для рефинансирования существующей задолженности и пополнения оборотных средств. Помимо этого сегодня утром компания провела встречу с инвесторами, на которой поделилась предварительными итогами 2008 г. и планами на текущий год.

- Выручка Дикси в 2008 г. выросла на 36 % и составила \$ 1.9 млрд. Рост продаж в рублевом эквиваленте составил 32 %.

- Число магазинов на конец года достигло 493, торговая площадь выросла на 27 % и составила 190 тыс. кв. м. В 2008 г. компания открыла 111 магазинов, из них 68 было открыто в 4-м квартале, эти магазины еще не успели выйти на нормальный уровень продаж. Капиталовложения Дикси в 2008 г. составили 5 млрд руб. На сегодняшний день около 35 % торговой площади Дикси находится в собственности компании.

- По состоянию на конец марта 2009 г. финансовый долг компании достиг 8.9 млрд руб., из которых в этом году компании предстоит рефинансировать \$ 32 млн в июле. Кстати, увеличение объема долга с 7.7 до 8.9 млрд руб. произошло из-за пересчета долларového кредита объемом \$ 135 млн с погашением в июне 2010 г. Доступный на конец марта невыбранный лимит по кредитам – 3.4 млрд руб. Скорее всего, кредиты ВТБ и Альфа-Банка входили в эту сумму.

- В 2009 г. компания планирует увеличить продажи на 35 % (видимо, в рублевом выражении), повысить валовую маржу до 25.5 % и маржу EBITDA до более чем 6 %.

Несмотря на кризис, похоже, что бизнес-модель Дикси до сих пор работала вполне успешно. Модель наших аналитиков по акциям предполагает, что даже при стрессовом сценарии оператор будет генерировать приличный позитивный OCF. Магазины-дискаунтеры можно назвать бенефициарами текущих экономических реалий – несмотря на ожидаемое снижение среднего размера чека, трафик покупателей в недорогие магазины должен увеличиться, тогда как арендные платежи и оптимизация торговой площади поспособствует снижению издержек. Кроме того, компании пока удастся без явных проблем рефинансировать свои долги (в том числе в госбанках).

Можно констатировать, что проблемы поиска краткосрочной ликвидности перед компанией не стоят остро. Между тем, из-за высокой дюрации единственного рублевого бонда Дикси (март 2011 г.) его погашение выпадает после даты погашения долгосрочного займа объемом \$ 135 млн. Разумеется, мы надеемся, что к тому времени на кредитных рынках начнется «глобальное потепление», однако долгосрочные риски рефинансирования нельзя сбрасывать полностью со счетов.

Покупка выпуска облигаций Дикси с доходностью более 30 % нам представляется небезынтесной, к тому же, мы ожидаем спекулятивного роста в облигациях компании на фоне публикации отчетности по МСФО в 20-х числах апреля.

Анастасия Михарская

ГАЗ: реструктуризации быть**График погашения номинала**

15.12.2009	750
15.03.2010	500
15.06.2010	1000
15.09.2010	1000
15.12.2010	1250

Сегодня на своем сайте Группа ГАЗ опубликовала окончательный график реструктуризации облигационного займа объемом 5 млрд руб., по которому был допущен дефолт еще в середине февраля. Согласно плану, тело долга будет погашено к концу 2010 г., выплаты номинала (сначала всего 15 %) начнутся только в декабре 2009 г. Мы также приводим основные ковенанты:

- Предоставление любой компанией, входящей в Группу ГАЗ, поручительств/залогов/займов по обязательствам третьих лиц, не относящихся к Группе ГАЗ.
- Наличие по состоянию на 30 июня 2009 г. принятых арбитражным судом и/или судом общей юрисдикции решения (решений) о взыскании задолженности по выплате номинала облигаций с на общую сумму свыше 500 млн руб.
- Выпуск в обращение на вторичный рынок выкупленных облигаций.
- Принятие решения о выплате дивидендов.
- Снижение доли голосующих акций до менее чем контрольной в капитале значимых дочерних компаний.
- CAPEX более 2.6 млрд руб. в год.
- Финансовые вложения, в компании, не относящиеся к Группе, превысит 4.5 млрд руб.
- Сделки по продаже активов на сумму более 10 % от балансовой стоимости ГАЗа.
- Предельная величина финансового долга – 45 млрд руб.

По сравнению с первым вариантом, предложенным компанией в начале марта, условия никак не смягчились, а скорее наоборот – стали менее привлекательными для облигационеров. Кстати, совокупный объем выплат составляет 4.5 млрд руб., а не 4.85 млрд руб., по которым был допущен дефолт, из чего мы делаем вывод, что часть бумаг, скорее всего, принадлежащих частным инвесторам, была/будет выкуплена отдельно, и возможно, что на других условиях.

Изменение условий реструктуризации неудивительно – недавно мы писали о том, что Правительство приняло решение предоставить эксклюзивную поддержку АвтоВАЗу (см. наш daily от 31 марта), тогда как помощь ГАЗу ограничится 15 млрд руб. (в том числе госгарантии, возврат налогов и госзаказ).

Сегодня масла в огонь подливает информация в Ведомостях о том, что вопрос финансирования от ВЭБа проекта ГАЗа по разработке нового семейства дизельных двигателей (10 млрд руб.) еще не решен. Издание пишет, что ВЭБ требует согласования вопроса с Ростехнологиями; при этом банк может выбрать между проектами ГАЗа и СП КАМАЗа с американской компанией Cummins, которая просит у ВЭБа всего 2.5 млрд руб.

Таким образом, тучи вокруг компании продолжают сгущаться, а явного просвета для кредиторов ГАЗа пока не наблюдается. Мы приветствуем желание компании предоставить ковенанты при реструктуризации публичного долга, однако напоминаем, что они работают только при условии выхода компании из клинча и сохранения ее операционной деятельности. Так, никакие ковенанты, встроенные в схему реструктуризации, не помогут держателям облигаций ИжАвто вернуть свои деньги обратно, после того как эмитент нарушил детали этой схемы.

В то же время мы хотели бы подчеркнуть, что если ухудшение условий реструктуризации поможет сохранить Группу ГАЗ на плаву, то этот вариант получается явно лучше для бланковых кредиторов. А похоже, что ГАЗ в настоящий момент действительно борется за выживание.

Анастасия Михарская

Соллерс не договорился с ГАЗом

Как пишут сегодня Ведомости, Группа ГАЗ объявила о приостановке переговоров с Соллерс о поставках двигателей для Газелей. Достигнутые в феврале временные договоренности о двигателях ЗМЗ, который входит в Группу «Соллерс», заканчиваются в мае.

Безусловно, новость неприятна для держателей облигаций компании «Соллерс» (биды на оба выпуска стоят на уровне 65 %), которая уже активно сокращает персонал на своих заводах. Несмотря на то что у ГАЗа сейчас проблемы с выплатами поставщикам, производство двигателей для Группы ГАЗ было самым рентабельным направлением бизнеса Соллерс, которая пыталась исправить ситуацию, локализовав сборку двигателей FIAT и ISUZU, и не угадала. В этой связи если ГАЗу удастся спасти свой бизнес, то Соллерс явно теряет часть своих денежных потоков.

Напомним, что лицензионная сборка иностранных автомобилей российскими заводами сильно пострадала от девальвации курса рубля. Снижение реальных доходов населения ударило по автомобильному рынку, сделав, например, бизнес ИжАвто по сборке KIA нерентабельным. По нашим оценкам, по ряду позиций из ассортимента, собираемого Соллерс, спрос также значительно сократился, и в таком случае собственных средств Соллерс (OCF = 2.6 млрд руб. по итогам 1-го полугодия 2008 г.) может не хватить для рефинансирования текущей задолженности. Напомним, что по состоянию на середину 2008 г. короткий долг компании составлял 6.5 млрд руб., совокупный долг – 13.7 млрд руб. Правительство в конце марта пообещало предоставить компании госгарантии на сумму 5 млрд руб., а в начале декабря Соллерс привлекла кредит ВТБ объемом 4 млрд руб.

Из всего этого можно сделать следующий вывод: будущее компании зависит не от возможности получить рефинансирование, а больше от того, насколько конкурентоспособной будет продукция Соллерс в этом году. У нас нет информации от компании по продажам Соллерс в текущем году, а наши собственные ожидания на этот счет неутешительны. В данной связи реструктуризация рублевых облигаций Соллерс-1 (1.5 млрд руб.) с офертой в январе 2010 г. выглядит вполне вероятным сценарием.

Анастасия Михарская

АИЖК: помощь на 60 млрд руб.

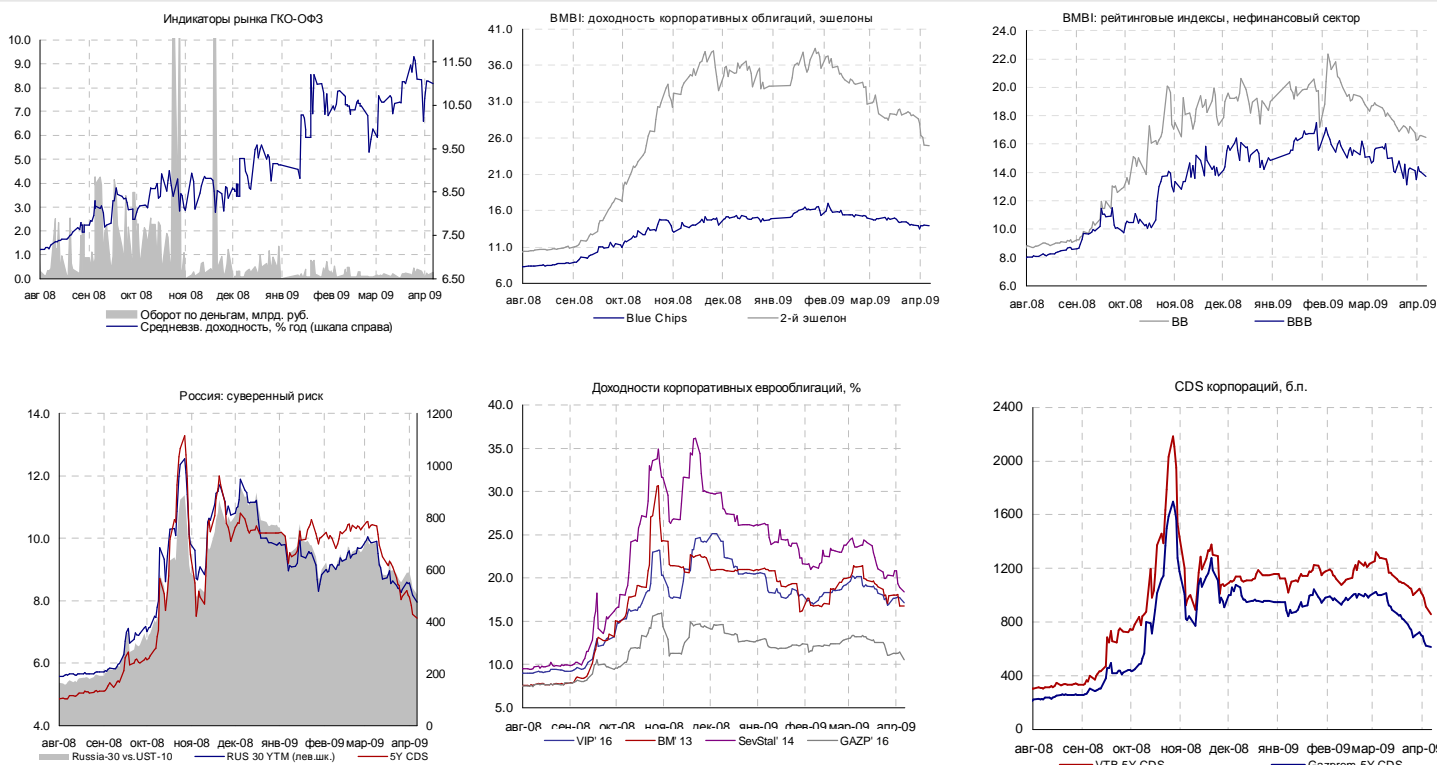
Правительство приняло решение о докапитализации АИЖК на 20 млрд руб. и выделении агентству кредита в объеме 40 млрд руб., сообщил вчера премьер-министр РФ Владимир Путин.

Все ресурсы, предоставленные АИЖК в 2009 г. составят около 160 млрд руб. Кроме новых 60 млрд руб., в эту сумму входят остатки декабрьской эмиссии в размере 20 млрд руб., остаток госгарантий 2008 г. на 24 млрд руб., госгарантии 2009 г. – 36 млрд руб., и поступления от ценных бумаг на 15 млрд руб. (Источник – Ведомости).

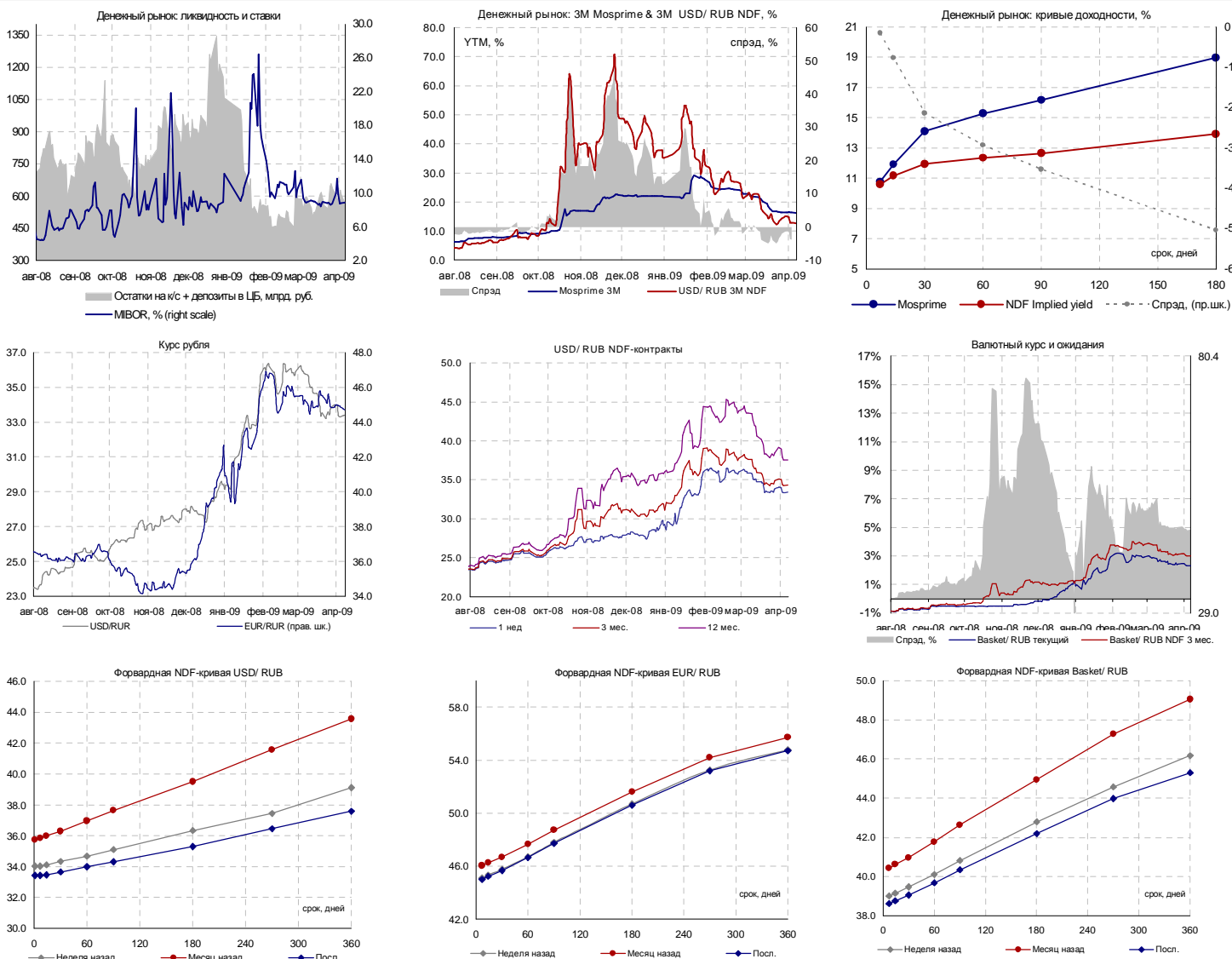
Объявленные планы Правительства по поддержке АИЖК, на наш взгляд, нейтральны для котировок рублевых облигаций АИЖК, которые вчера торговались с доходностью 15-17% годовых.

Екатерина Горбунова

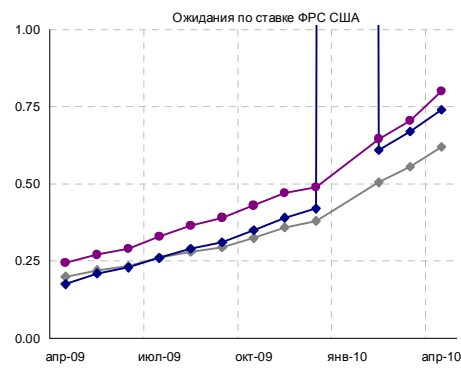
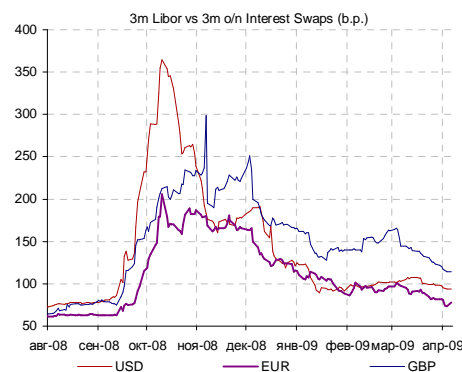
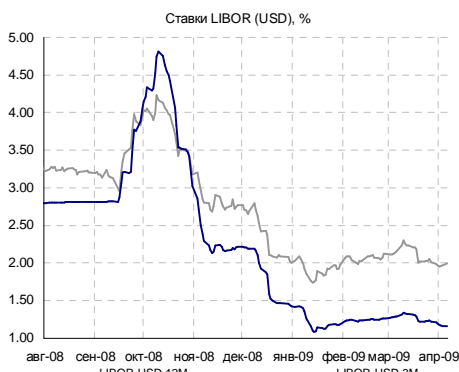
Российский долговой рынок



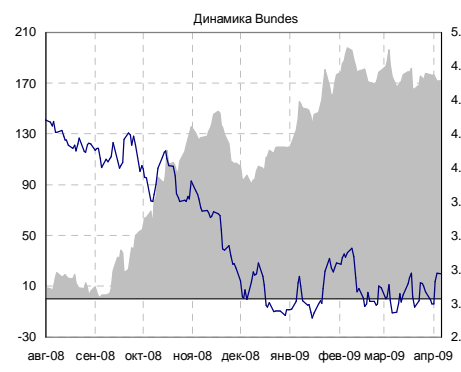
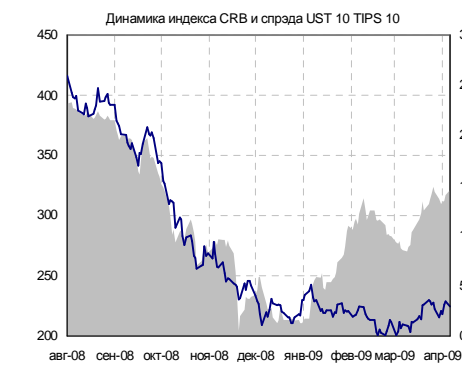
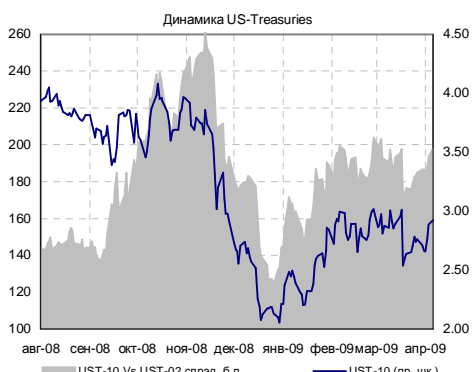
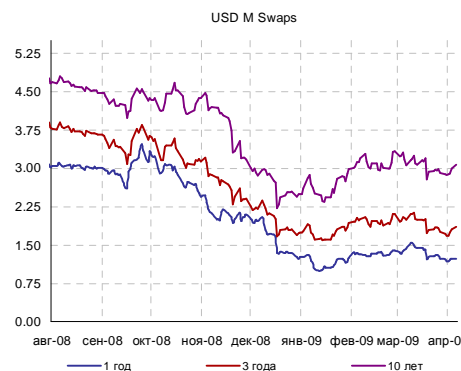
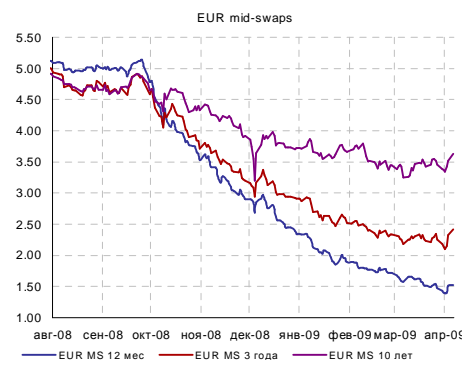
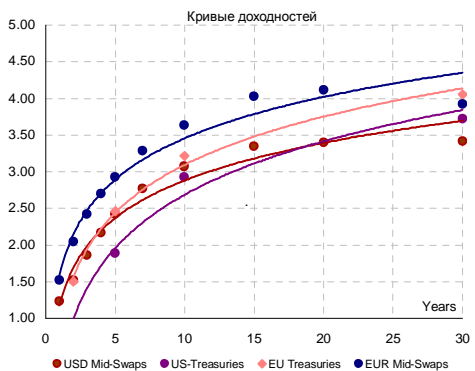
Денежно-валютный рынок



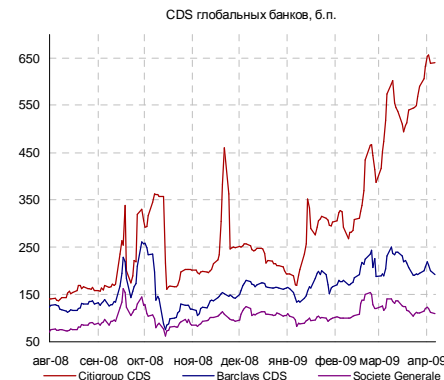
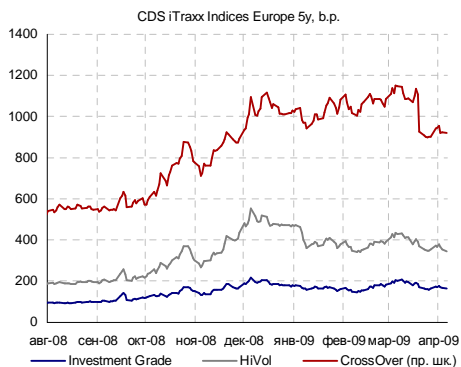
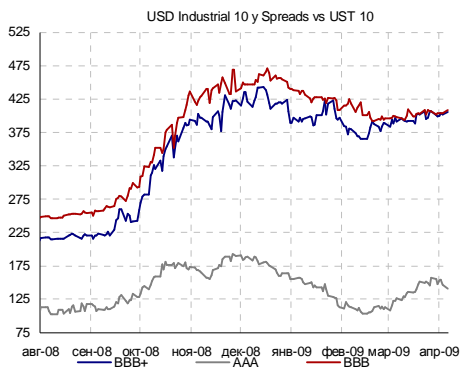
Глобальный валютный и денежный рынок



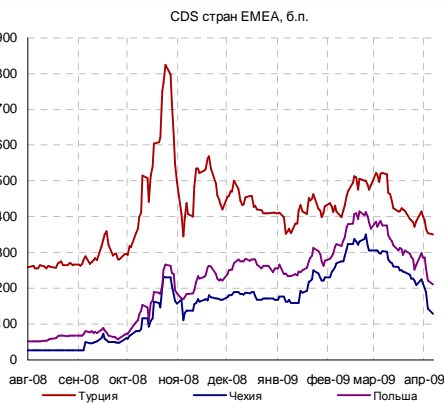
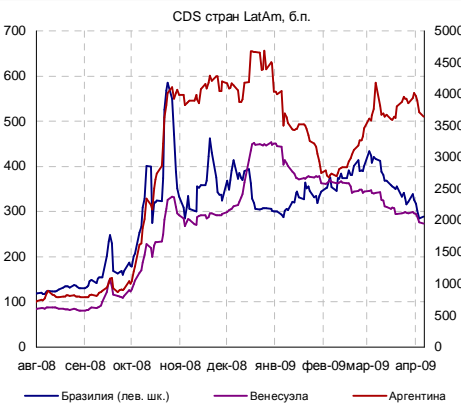
Глобальный долговой рынок



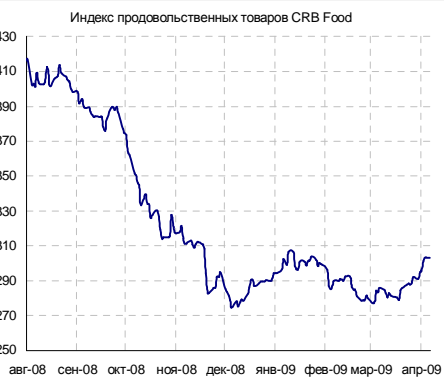
Глобальный кредитный риск



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.
08.04.2009	Зенит 4обл	3 000	Оферта	100	3 000
08.04.2009	КВАРТ-ф 01	250	Оферта	100	250
09.04.2009	БанкСОЮЗ02	2 000	Оферта	104	2 084
09.04.2009	Лаверна 01	1 000	Оферта	100	1 000
09.04.2009	НацКап-01	3 000	Оферта	100	3 000
09.04.2009	Орхидея 01	1 000	Погаш.	-	1 000
09.04.2009	СКЭлис-1	500	Оферта	100	500
13.04.2009	ГазпромБ 3	10 000	Оферта	100	10 000
13.04.2009	ЕЭСК-02	1 000	Оферта	100	1 000

Статистика США

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

Источники: Bloomberg

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.