

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	50.37	0.58	1.16	€ Evraz' 13	64.30	0.08	22.91	-2
Нефть (Brent)	51.9	1.38	2.73	€ Банк Москвы' 13	75.48	-1.26	14.89	-1
Золото	880.00	0.25	0.03	€ UST 10	108.91	0.32	2.76	2
EUR/USD	1.3279	0.00	-0.02	€ РОССИЯ 30	97.31	0.39	7.97	-7
USD/RUB	33.5869	-0.08	-0.25	€ Russia'30 vs UST'10	521			-3
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	193			-6
USD LIBOR 3m	1.14	-0.01	-0.92	€ Libor 3m vs UST 3m	96			0
MOSPRIME 3m	16.25	0.08	0.49	€ EU 10 vs EU 2	179			3
MOSPRIME o/n	8.75	-0.33	-3.63	€ EMBI Global	595.47	-0.73		-4
MIBOR, %	8.92	-0.25	-2.73	€ DJI	7 837.1	0.61		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	675.40	89.00	-4.91	€ Russia CDS 10Y \$	364.17	-1.99		-3
Сальдо ликв.	-27.3	-65.80	-170.91	€ Gazprom CDS 10Y \$	608.70	-1.63		-10

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

РЖД вслед за Газпром нефтью хочет собрать рыночный спрос

### Глобальные рынки

Новые меры по поддержке ключевых экономик мира

Запросы на кредиты в рамках TALF сокращаются

Первичный рынок: в центре внимания – Газпром и Южная Корея

Рост котировок на вторичном рынке продолжается

### Корпоративные новости

РБК пытается оспорить сделку с Альфа-Банком

Седьмой Континент и X5 Retail Group: операционные результаты за 1-й квартал

## Новости коротко

### Ключевые новости

- п Продажи автомобилей в РФ в марте упали на 47 %. Снижение объемов продаж за весь 1-й квартал составило 40 %. / Интерфакс
- п Сегодня Правительство РФ рассмотрит вопрос о проектах инвестпрограмм электроэнергетики на 2009-2011 гг.
- п Государственное регулирование ставок по банковским кредитам является «лучшим подходом» во время кризиса, – заявил Президент РФ Дмитрий Медведев. / Reuters
- п ЦБ может понизить ставку рефинансирования «в перспективе месяца», – сказал первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев. Представитель ЦБ также считает высокими шансы удержать инфляцию «существенно ниже» 13 % в 2009 г. / Интерфакс
- п ЦБ включил ИНТЕР РАО ЕЭС, ОГК-2, Полус Золото и аэропорт «Толмачево» в перечень организаций, под векселя и права требования которых даются кредиты. / ПРАЙМ-ТАСС

### Экономика РФ/ Денежный рынок

- п Реальный эффективный курс рубля к корзине валют (по предварительным данным) в период с января по март 2009 г. снизился на 7.6%, к доллару – на 18.6%, к евро – на 8.3%. / ЦБ
- п Крупнейшие строительные компании РФ не должны быть разорены, – заявил Президент РФ Дмитрий Медведев. Президент также намекал на возможные изменения в законодательстве о банкротстве в период кризиса. Законодательство о банкротстве должно применяться очень тонко и по особому сценарию в отношении отдельных отраслей. / Reuters
- п Пассажирские перевозки российских авиакомпаний упали в 1-м квартале 2009 г. на 21.4 % по сравнению с 1-м кварталом 2008 г. / Reuters

Кредиты и займы

- n **АвтоВАЗ** договорился с французским банком Societe Generale о кредите для покупки у Renault лицензии на производство автомобилей класса «В». Срок кредита – 7 лет, ставка не будет превышать 7 %. Объем кредита не раскрывается. / Reuters
- n **АвтоВАЗ** договорился с **ВТБ** и **Сбербанком** о предоставлении кредитов на 4 млрд руб. от каждого на покрытие срочных кредитов, – сообщил глава Ростехнологий Сергей Чемезов. Средства нужны до момента получения обещанной от государства ссуды в 25 млрд руб. / ИТАР-ТАСС

Корпоративные новости

- n **РТМ** собирается отказаться от допэмиссии, в ходе которой компания планировала привлечь \$ 180 млн. Чистый финансовый долг РТМ на 30 июня 2008 г. составлял \$ 482.3 млн, в судах от кредиторов находится исков на 2 млрд руб. / Ведомости

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **СИАЛ** перенес дату размещения дебютных облигаций общим объемом 1.2 млрд руб. с 10 апреля на неопределенный срок. / Финам
- n **ГК «Заводы Гросс»** определила ставку 9-12-го купонов по дебютным облигациям в размере 18 % годовых. / Cbonds
- n **АК БАРС** вчера в полном объеме погасил синдицированный кредит в размере \$ 200 млн. / Cbonds
- n **Система-Галс** начнет 14 апреля размещение облигаций объемом 3 млрд руб. Мы сильно сомневаемся в том, что размещение будет носить рыночный характер. Скорее всего, выпуск будет использоваться для реструктуризации долга компании перед ВТБ.
- n **Банк Зенит** исполнил оферту по четвертому выпуску облигаций, выкупив 25.81% займа на сумму 774 млн руб. / Финам
- n **Балтинвестбанк** установил ставку 5-8 купонов по дебютным облигациям объемом 1 млрд руб. в размере 16%. / Cbonds
- n **Моссельпром** 16 апреля 2009 г. начнет размещение пятилетних облигаций 2-ой серии общим объемом по номиналу 1.5 млрд руб. / Финам
- n **Амурметалл** завтра начнет размещение облигаций 7-й серии общим объемом 6 млрд руб. с купонами 18% годовых. Облигации размещаются по закрытой подписке, потенциальный приобретатель – ООО «ТД Амурметалл». Погашение облигаций осуществляется частями: 5% стоимости - по окончании 4-го купонного периода и 12% от номинальной стоимости – по окончании каждого последующего купонного периода. / Финам
- n **Амурметалл** установил 3-6 купоны по облигациям 3-й серии в размере 0.1%. / Финам
- n **УФАОЙЛ-ОПТАН** установил 5-6 купоны по дебютным облигациям в размере 13%. / Финам

Кредитные рейтинги

- n S&P понизило кредитный рейтинг **Камской долины** до «СС» с «В-», прогноз – «негативный». Действие последовало за решением компании выставить оферту по облигациям 3-го выпуска на сумму 250 млн руб. (оставшаяся часть выпуска была выкуплена в 2008 г.) со сроком погашения в июне 2009 г. Агентство ожидает, что оферта может быть предложена по цене ниже номинала или с более поздним сроком погашения, что указывает на дефолтную ситуацию эмитента на фоне его постоянно ухудшающихся показателей кредитоспособности. / S&P
- n Fitch вчера подтвердило рейтинги 5 российских банков, находящихся в иностранной собственности, **Росбанка, Райффайзенбанка, ЮниКредитБанка, Абсолют Банка и ОРГРЭСБАНКА** на уровне «BBB+» с «негативным» прогнозом. / Fitch
- n S&P вчера подтвердило рейтинг **Санкт-Петербурга** на уровне «BBB» с «негативным» прогнозом. / S&P

Глобальные рынки

- n **МВФ** может повысить оценку суммарных потерь, понесенных на американском кредитном рынке, с \$ 2.2 трлн до примерно \$ 2.8 трлн, – сообщает FT со ссылкой на свои источники. Новая оценка должна быть опубликована в очередном Global Financial Stability report 20 апреля. / Интерфакс
- n **Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США** по следам нынешнего финансового кризиса намерена ввести ряд новых требований. Предполагается повысить раскрытие информации о хедж-фондах, рынке свопов на дефолты по кредитам. Комиссия также рассмотрит предложения, связанные с раскрытием более подробной информации о кандидатах в советы директоров. / Интерфакс
- n **Япония** может потратить порядка 15 трлн иен (\$ 150 млрд) на очередную программу стимулирования экономического роста. Этот пакет составляет порядка 3 % ВВП страны. В случае его принятия общий объем средств, направленных на поддержку экономики Японии, достигнет 25 трлн иен. / Bloomberg, Интерфакс

## Внутренний рынок

**РЖД вслед за Газпром нефтью хочет собрать рыночный спрос**

Сегодня стартовал второй с начала недели и, пожалуй, второй с начала острой фазы кризиса рыночный маркетинг облигаций. РЖД готова разместить очередной выпуск облигаций и также как и Газпром нефть «протестировать» рыночный спрос с размещением выпуска облигаций 14-й серии. Несмотря на то, что маркетинг выпуска начался немного раньше маркетинга выпуска Газпро нефти, техническое размещение состоится на ММВБ менее чем через неделю - 14 апреля (у Газпром нефти - 21 апреля, а закрытие книги – 17 апреля). Таким образом, у рыночных инвесторов еще меньше времени, чтобы принять решение.

Новый выпуск РЖД по сложившейся традиции имеет объем 15 млрд. руб. Организаторы выпуска ВТБ Капитал, Газпромбанк, Сбербанк, ТрансКредитБанк и Тройка Диалог ориентируют рынок на ставку первого купона в 15% годовых. Выпуск имеет 6-летний срок обращения и оферту через три года.

В чем особенности?

Отличие выпуска РЖД0-14 не только от технически размещенных серий 09, 10, 11 и 13, но и вообще всех выпусков РЖД заключается в плавающей ставке купона (исключая первый), привязанной к фиксированной ставке 7-дневного РЕПО ЦБ по формуле R+3 (где R - средневзвешенная ставка 7-дневного РЕПО, определяемая согласно эмиссионным документам).

Комментарии к размещению

**На наш взгляд, выпуск РЖД уже не такой «интересный» и удачный как выпуск Газпром нефти.** Спрос на выпуски с плавающими ставками на внутреннем рынке ограничен, из-за невозможности сделать адекватный процентный хедж (обменять плавающие ставки на фиксированные). Фактически инвесторы на внутреннем рынке «распробовали» выпуски с плавающими ставками только во время кризиса, когда ЕБРР назначил купон выше 20% годовых.

Спрос иностранных участников сейчас отвлекает Газпром (см. комментарий ниже). Выпуск РЖД-14 в большей степени рассчитан на внутренних участников, готовых закладывать его в РЕПО ЦБ и получать минимальную премию.

Однако структура выпуска РЖД-14 явно не выигрышна с точки зрения инвесторов. В отличие от обращающихся выпусков с плавающими ставками, которые привязаны к Mosprime (реальный индикатор ставок денежного рынка), выпуск РЖД будет предлагать значительно меньший купон. Ставка 7-дневного РЕПО определяется ЦБ и менее волатильна по сравнению с той же 3М MosPrime. В настоящий момент фиксированная ставка 7-дневного РЕПО ЦБ составляет 12%, но в перспективе ЦБ планирует снижение ставок.

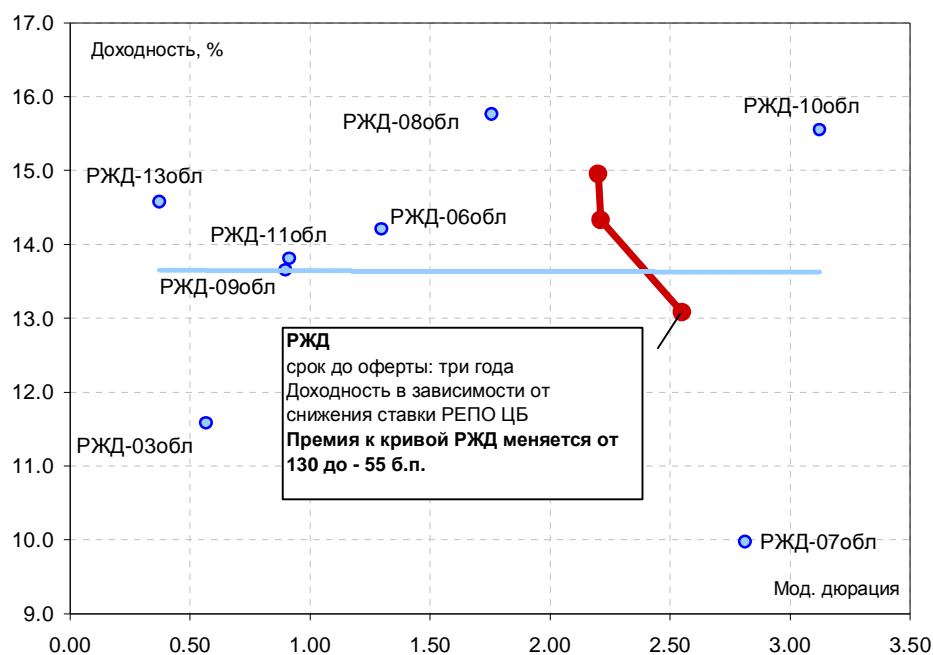
Выпуск РЖД-14 будет иметь ограниченно-рыночный характер и большие перспективы стать близнецом «мертвых» серий 09,10, 11 и 13, чем стать новым бенчмарком. Кроме того, нам кажется, что рынок сейчас не готов к выпускам с длиной три года. Выпуск больше подходит для консервативных инвесторов, готовых получить «чуть больше», чем ставки на денежном рынке. По нашим оценкам, доходность выпуска к оферте будет зависеть от изменения фиксированной 7-дневной ставки РЕПО ЦБ следующим образом:

**Параметры РЖД-14 при снижении ставки 7-дневного РЕПО**

	Доходность	Мод. Дюр	Премия к кривой РЖД
На 0.25% раз в полгода	14.95	2.20	132
На 0.50% раз в полгода	14.33	2.21	70
На 1.00% раз в полгода	13.08	2.55	-55

Источники: ММВБ, эмиссионные документы, Аналитический департамент Банка Москвы

Очевидно, что **премия по РЖД-14 гораздо скромнее премии Газпром нефти** (см. наш комментарий от 07 апреля). Инвесторам, у кого стоит «тяжелый» выбор в каком из двух выпусков участвовать, мы однозначно рекомендуем Газпром нефть.



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Активность на вторичном рынке остается не очень высокой. Вчера ничего интересного здесь не произошло. Бумаг попавших в нашу табличку вчера было меньше обычного.

**Биржевые торги отдельными бумагами\***

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ГАЗПРОМ А4	19.93	33	5000	10.02.2010		97.90	98.00	0.10	11.02
Зенит 4обл	1048.85	20	3000	06.04.2010		100.00	100.00	0.00	16.63
Метсерв-Ф1	3.11	31	1500	23.05.2012	27.05.2009	97.55	97.70	0.15	32.32
Мос.обл.4в	19.27	32	9600	21.04.2009		99.48	99.47	-0.01	28.77
СэтлГрупп1	39.37	41	1000	15.05.2012		65.00	60.05	-4.95	36.02
ТатфондБ 3	143.72	93	1500	19.05.2009		99.54	99.35	-0.19	18.76
УралсибЛК2	39.59	30	5000	21.07.2011	21.01.2010	82.00	86.00	4.00	37.54
СевКаб 03	2.90	38	1500	27.03.2012		98.00	-	0.00	-
Сибирь-01	188.12	32	2300	17.07.2012		46.40	50.00	3.60	57.04
Система-01	283.95	54	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.72	100.75	0.03	18.83
СтрТрГаз03	45.01	21	5000	11.04.2013	19.04.2010	97.60	97.80	0.20	19.17
ТрансКред3	242.13	6	5000	07.07.2011	07.01.2010	96.85	96.70	-0.15	15.27
ВТБ - 5 об	25.89	24	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.85	99.89	0.04	11.69
ГидроОГК-1	326.18	28	5000	29.06.2011		84.99	85.12	0.13	16.99
МГор45-об	201.31	15	15000	27.06.2012		79.96	79.99	0.03	16.85
МГор58-об	277.91	46	15000	01.06.2011		90.15	90.14	-0.01	16.40
МГор59-об	160.76	31	15000	15.03.2010		96.94	96.89	-0.05	14.30
САНОС-02об	105.50	17	3000	10.11.2009		95.80	96.00	0.20	18.09
СибакСтр01	130.36	10	500	12.05.2009		89.00	95.00	6.00	92.60

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

## Глобальные рынки

**Новые меры по поддержке ключевых экономик мира**

Вчерашний новостной фон на глобальных рынках капитала в целом был со знаком «плюс». Сначала про Америку.

Во-первых, представитель министерства финансов США Эндрю Уильямс заявил, что компании сферы страхования жизни, которым принадлежат банки или сберегательные учреждения, соответствуют условиям, необходимым для участия в программе Troubled Asset Relief Program (TARP) и могут получить господошь.

Во-вторых, прошла новость, что в США объединятся строительные компании Centex и Pulte Homes, чтобы стать крупнейшим игроком в строительном секторе США по объему выручки.

В-третьих, торгующая товарами для дома крупная сеть Bed Bath & Beyond показала неплохую отчетность, показывающую улучшение потребительских настроений в США.

Негативное влияние на рынок оказала публикация протокола последнего заседания ФРС, который показал озабоченность риском дальнейшего снижения деловой активности в США и снижении прогнозов реального ВВП во втором полугодии 2009 г. и 2010 г.

Кроме того, Moody's понизило рейтинг компании Berkshire Hathaway, принадлежащей американскому миллиардеру Уоррену Баффету, на две ступени с наивысшего уровня «Ааа».

Тем не менее, американские фондовые индексы закрыли день с приростом, а длинные US Treasuries небольшим ростом (-4 б.п. по доходности), хотя короткие казначейские обязательства продавали (доходность выросла на 2 б.п.). Причина продаж коротких гособлигаций, очевидно, кроется в проведенном аукционе по 3-летним обязательствам, а рост спроса на длинные – итоговым протоколом ФРС.

Правительство Германии одобрило план увеличения средств на 2009 год для выплаты субсидий покупателям новых экологических автомобилей, которые избавляются от своих старых машин, до 5 млрд евро. Это вызвало волну оптимизма среди акций европейских автопроизводителей, а новости, что правительство США объявило о начале реализации программы поддержки поставщиков автопроизводителей и что на бренд Hummer у GM нашлось аж 3 потенциальных покупателя, немного поддержали акций автопроизводителей за океаном.

Рынки акций Азии выросли сегодня утром благодаря новостям о том, что правительство Японии потратит на стимулирование экономики еще \$154 млрд. Позже сегодня инвесторы ждут вердикта Банка Англии о ставке, при этом ожидается, что он сохранит стоимость заимствования без изменений впервые с сентября 2009 г. В прошлом месяце Банк Англии сократил ставку до рекордно низкого уровня в 0.5%.

**Запросы на кредиты в рамках TALF сокращаются**

Всего два эмитента обратились в Федеральную резервную систему (ФРС) с облигациями, подпадающими под параметры TALF, на общую сумму около \$1,4 млрд, в то время как во вторник вечером завершается срок подачи заявок от инвесторов, которые хотят получить финансирование на покупку ценных бумаг, обеспеченных активами. Это значительно меньше \$8.2 млрд бумаг, которые были заявлены в рамках первого этапа TALF в прошлом месяце.

Как отмечает Wall Street Journal, утомительное оформление множества бумаг, боязнь вмешательства законодателей (ФРС должна проверять документацию компаний) и ограничения на наем иностранных сотрудников по временным визам приводят к отказу многих компаний от участия в TALF, даже несмотря на привлекательность финансовых условий, предоставляемых центральным банком.

Вполне вероятно, что если число участников программы так и будет оставаться незначительным, это может подорвать усилия правительства США, направленные на снижение расходов по потребительскому кредитованию и, в конечном итоге, на очистку банковских балансов.

*Леонид Игнатъев*

**Первичный рынок: в центре внимания – Газпром и Южная Корея**

Информация о предстоящем размещении еврооблигаций Газпрома в долларах вчера обросла новыми деталями. Как стало известно из Bloomberg и Reuters, новый 10-летний выпуск Газпрома будет иметь 3-летний пут, номинал - \$2.0 млрд. Уже известен и организатор (Credit Suisse), а также предварительный ориентир по ставке купона – 9.25-9.50%.

Как мы и ожидали вчера, компания хочет предложить инвесторам не слишком высокую премию (до 50 б.п.), что при большом размере займа (а он станет самым большим долларовой евробондом российского газового гиганта) делает предстоящий выпуск не столь интересным инструментом, как разместившийся только что инструмент во франках. Очевидно, на новостях о новом размещении долларовой облигации Газпрома и облигации в евро со схожей дюрацией вчера продавали. Так, Gazprom' 10€ и Gazprom' 12€ вчера потеряли 0.15-0.25 п.п., а Gazprom' 13 (2 ликвидных выпуска) еще больше (до 0.5 п.п.).

Если российской компании удастся осуществить свои планы, то данная эмиссия станет самой первой эмиссией российских заемщиков на внешних рынках в долларах за последние 9 (!) месяцев.

Кстати, Газпром решил увеличить объем дебютного выпуска еврооблигаций в швейцарских франках с CHF400 млн. до CHF500 млн. Решение об увеличении выпуска не отразилось негативно на котировках евробондов Газпрома из-за высокого спроса на риск компании при размещении: к началу сегодняшней торговой сессии котировки этих еврооблигаций подтянулись на 0.23 п.п., закрывшись выше 100.60% от номинала.

Мы ожидаем, что существенное влияние на кривые Газпрома в долларах и евро может оказать размещение именно долларовой еврооблигации. Слабый от кризиса рынок может заставить компанию предложить высокую премию при размещении, что приведет к коррекции всей кривой еврооблигаций Газпрома. Кстати, когда мы писали эти строки, стал известен новый ориентир по ставке купона – 9.50-9.75%. Вполне возможно, это не самый финальный диапазон.

Вчера на рынок еврооблигаций вернулась Южная Корея, разместив суверенные облигации на \$ 3 млрд. Первоначально инвесторам были предложены два транша по \$1 млрд 5- и 10-летних бондов. Однако, по данным Reuters, только первоначальный спрос на превысил \$ 6.2 млрд, что заставило увеличить объем обеих траншей в 1.5 раза. Доходность пятилетних облигаций установилась с премией 400 б.п. к 5-летним US Treasuries, для 10-летних бумаг спред составил 438 б. п. До конца года Южная Корея хочет разместить облигации на \$7 млрд.

Стоит отметить, что на фоне сужения спредов развивающихся стран к UST с пика сентября 2008 г. более чем в 2 раза ситуация и инвестиционные планы стран резко улучшились. Согласно публичной информации, с начала года страны EM привлекли более \$23.5 млрд именно на публичных долговых внешних рынках. В январе 2009 г. Филиппины продали бонды на \$1.5 млрд (при спросе \$5.8 млрд), в феврале 2009 г. Индонезия — на \$3 млрд (при спросе \$7.3 млрд).

**Рост котировок на вторичном рынке продолжается**

В российском сегменте глобальных долговых рынков вчера сохранялся бодрый настрой. Суверенные облигации Russia' 30 подросли почти на 0.5 п.п. По-прежнему спросом пользовались почти все выпуски Банка Москвы, ВТБ, а отношение к еврооблигациям Сбербанка, РСХБ было более сдержанным и поэтому по некоторым евробондам этих эмитентов по итогам дня «нарисовался» красный цвет.

В секторе еврооблигаций частных банков ралли предыдущих нескольких дней поостыло. Видимый рост котировок показали, пожалуй, еврооблигации Промсвязьбанка. Кроме того, неожиданно «выстрелил» выпуск банка «Союз», который мы недавно исключили из наших рекомендаций (см. Стратегию долговых рынков за апрель) в виду его невысокой ликвидности. Мы не исключаем, что существенный рост котировок стал следствием одной-двух сделок нерыночного содержания, хотя, с другой стороны, не стоит сбрасывать со счетов и факт оживления интереса к еврооблигациям Союза в рамках сегодняшнего прохождения оферты по рублевым облигациям этого банка. Отмечаем, что в среду практически не росли котировки еврооблигаций Русского Стандарта, хотя до этого несколько дней они были просто рекордсменами. Доходность в 40-60% по коротким по 2-3 самым коротким инструментам Русского Стандарта мы считаем еще очень привлекательной, но для наиболее консервативных инвесторов есть неплохой вариант зафиксировать прибыль последних дней.

Помимо отмеченных выше распродаж в еврооблигациях Газпрома в секторе корпоративных еврооблигаций мы отмечаем также негативную реакцию в длинных инструментах Лукойла на публикацию слабой отчетности по US GAAP, нейтральную реакцию Alrosa' 14 на снижение кредитного рейтинга. Неагрессивные покупки мы видели в следующих еврооблигационных выпусках: VimpelCom' 10 и 11 (+0.35-0.45 б.п.), TNK-BP' 18 (+2.5 п.п.), TMK' 11 (+1.4 п.п.),

Raspadskaya' 12 (+1п.п.), MTS' 12 (+0.8 п.п.), Eurochem' 12 (+0.6 б.п.) и самом длинном Gazprom' 37 (+2.0 п.п.).

*Леонид Игнатьев*

## Корпоративные новости

### РБК пытается оспорить сделку с Альфа-Банком

Как сообщают сегодня Ведомости, один из миноритарных акционеров, член совета директоров РБК, пытается оспорить форвардную сделку, заключенную компанией с Альфа-Банком. Напомним, что при размещении рублевых биржевых облигаций в РБК пыталась заработать на укреплении курса рубля, заключив своп-сделку. Согласно отчетности компания обязана продать банку \$69 млн в марте и июле 2009г. по курсу 24.35 руб. и 23.83 руб. соответственно. Учитывая, что в настоящий момент курс доллара составляет 33.5 руб., убытки РБК от этой сделки оцениваются в 631 и 667 млн руб.

Если считать два контракта одной сделкой, то совокупная сумма составляет 3.32 млрд руб. – около 50% активов РБК, тогда сделку классифицируется как крупная и потому должна была получить одобрение совета директоров, которого она, разумеется, не получала. Если в суде истцу удастся доказать этот факт, сделка может быть аннулирована.

Весьма может быть, что миноритарный акционер РБК действует в интересах компании, а не в своих собственных. Подобный прецедент мы наблюдали в случае оспаривания оферт по облигациям Инпрома. Несмотря на то что тогда компании не удалось аннулировать оферты, судебное разбирательство приостановило действие оферт и стало главным аргументом эмитента при переговорах о реструктуризации с облигационерами.

Мы считаем новость нейтральной для держателей дефолтных биржевых облигаций РБК. Если сделку действительно удастся аннулировать, что маловероятно, то объем неурегулированной задолженности медиа-холдинга немного сократится. Между тем даже без учета задолженности по валютным контрактам РБК не справляется с обслуживанием финансового долга.

*Анастасия Михарская*

**Седьмой Континент и X5 Retail Group: операционные результаты за 1-й квартал**

Вчера Седьмой Континент первым из всех розничных сетей представил операционные результаты за 1-й квартал, которые оказались довольно слабыми.

- Выручка сети выросла всего на 11 %, что обусловлено увеличением торговой площади на 9 % и увеличением продаж LFL всего на 1.8 % (в руб.) на фоне роста среднего чека на 5.6 % и снижения трафика на 3.6 %.

- За период с начала года Седьмой Континент открыл только 1 гипермаркет и закрыл 2 супермаркета ввиду их низких финансовых результатов.

Наибольшее разочарование вызвало резкое замедление темпов роста сопоставимых продаж. Если величина снижения трафика оказалась даже немного ниже, чем мы прогнозировали, то рост среднего чека не оправдал наших ожиданий. Последнее, видимо, связано с тем, что эффект от инфляции оказался ниже, чем эффект от смещения спроса в сторону более дешевых товаров и снижения среднего количества SKU в чеке.

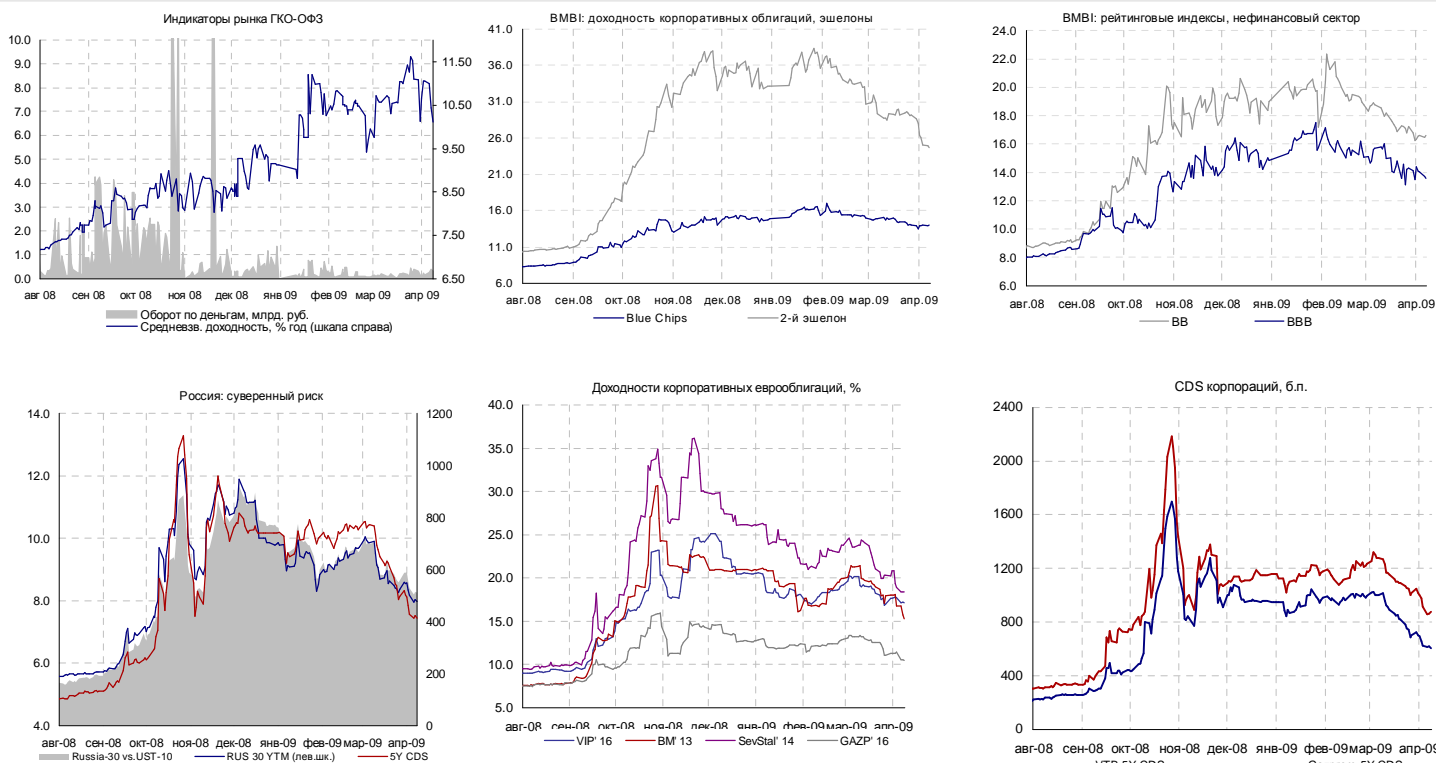
Низкие темпы роста торговой площади в 1-м квартале могут также указывать на то, что Седьмой Континент пересмотрел свой план открытия магазинов в сторону понижения. Напомним, что в 2009 г. планировалось открыть 6 гипермаркетов и 12-15 супермаркетов. Площадь под супермаркеты уже была приобретена в 2008 г., и ничто не мешало их открыть в 1-м квартале. Тот факт, что Седьмой Континент решил закрыть 2 универсама, убеждает нас в том, что компания наверняка решила отложить открытие новых магазинов подобного формата на фоне перетока покупателей из супермаркетов сети в дискаунтеры, а также принимая во внимание грядущую оферту по облигациям на 7 млрд руб.

Для сравнения X5 Retail Group, который сегодня также представил данные за 1-й квартал 2009 года, объявил об увеличении продаж на 46%, рост в долларовом выражении составил 5%.

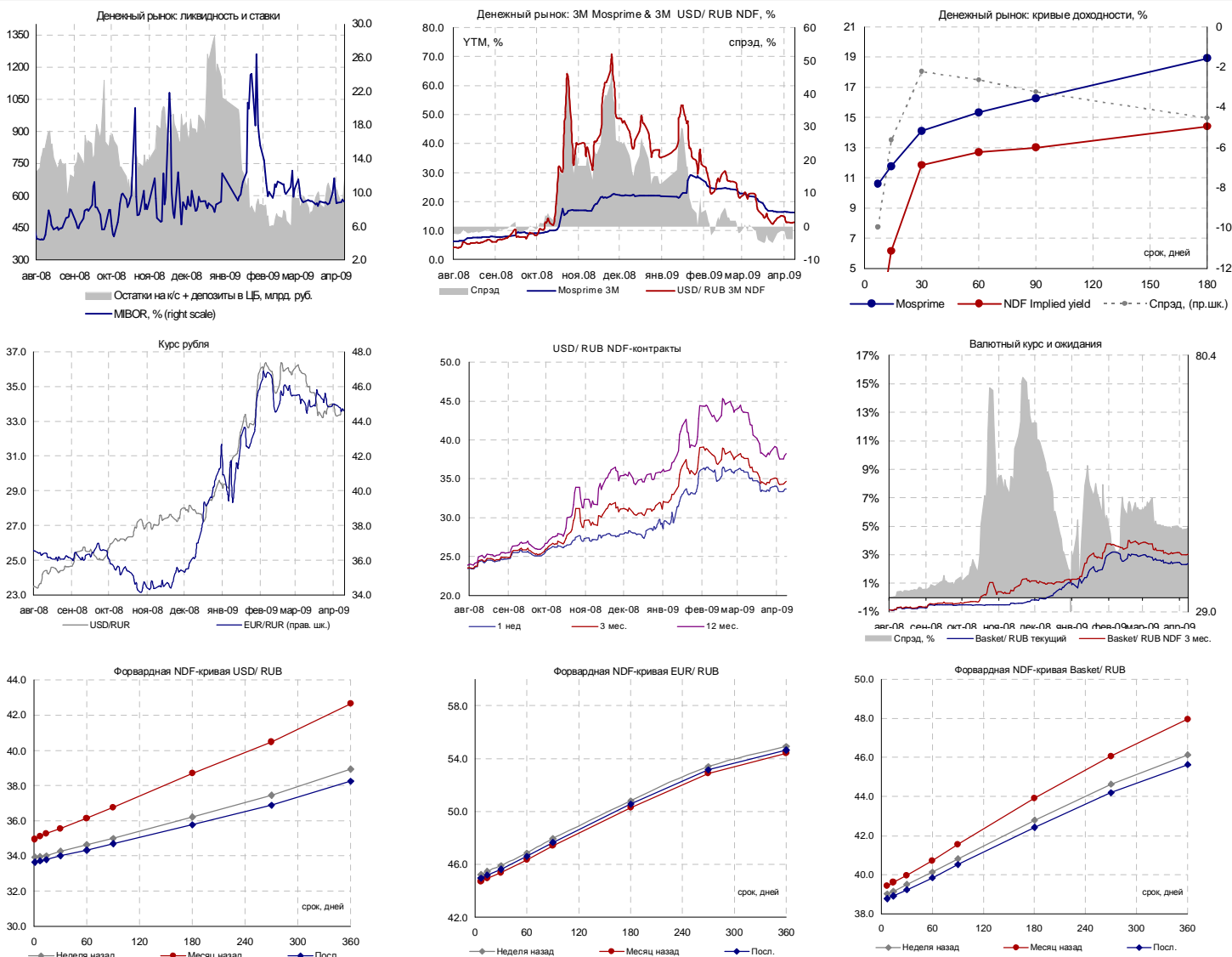
Мы рекомендуем держателям облигаций Седьмого Континента не дожидаться оферты и продавать бумагу на текущих ценовых уровнях, тем более что эмитент уже неоднократно заявлял о планируемой реструктуризации публичного долга (см. наш daily за 23 марта). Облигации ИКС-5, торгующиеся с доходностью около 20% к оферте в июле 2010г. мы считаем интересной инвестицией, отмечая при умеренные риски рефинансирования компании, поскольку погашение синдицированного кредита объемом \$1.1 млрд состоится после оферты – в декабре 2010г.

*Сабина Мухамеджанова  
Анастасия Михарская*

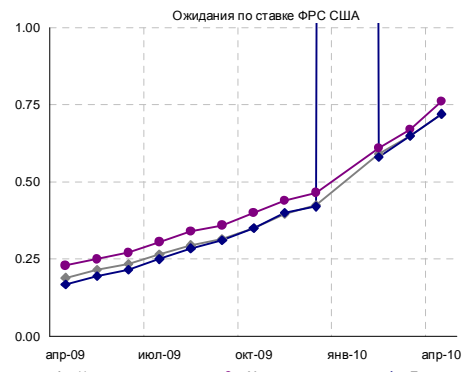
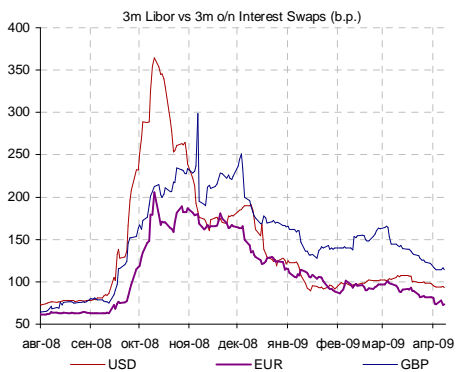
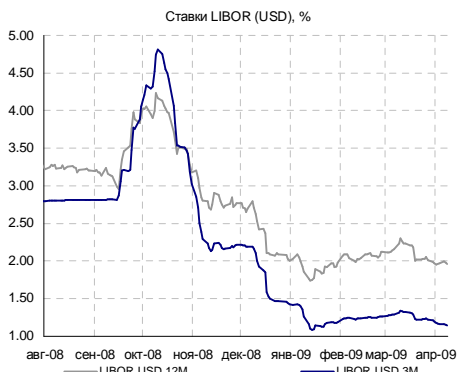
Российский долговой рынок



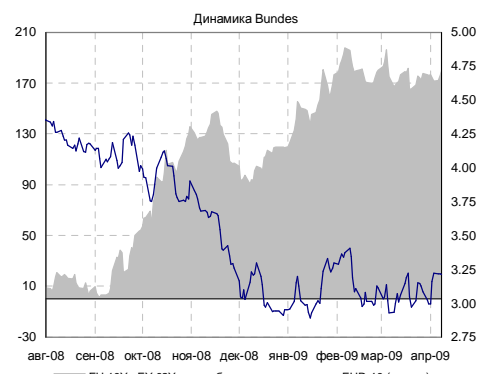
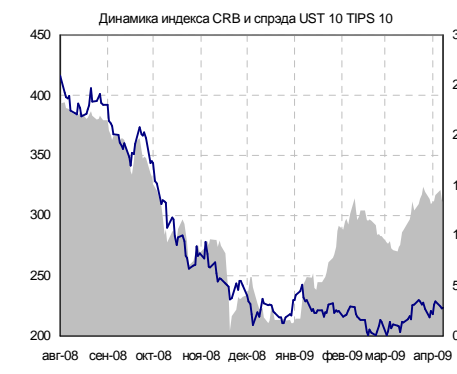
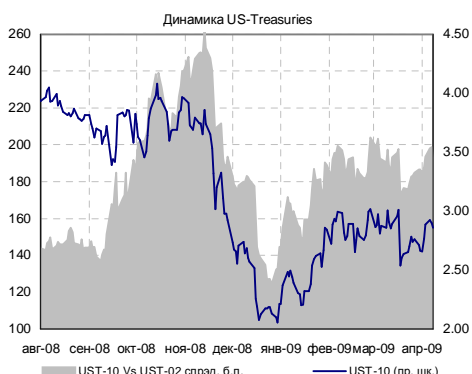
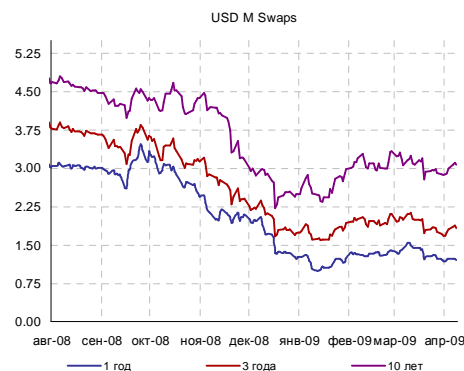
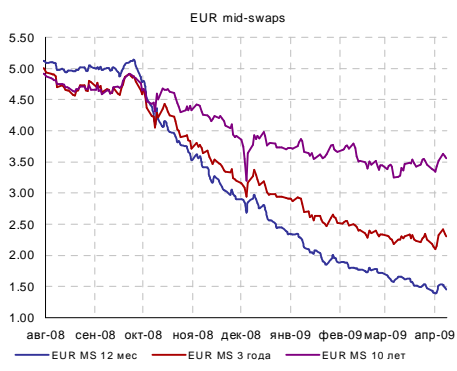
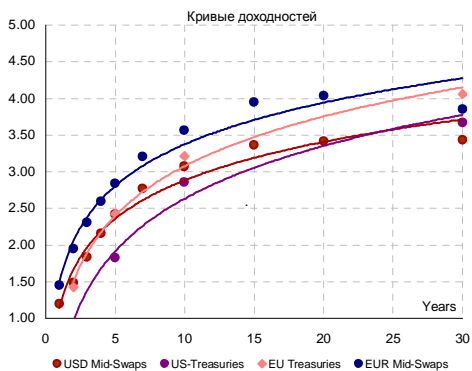
Денежно-валютный рынок



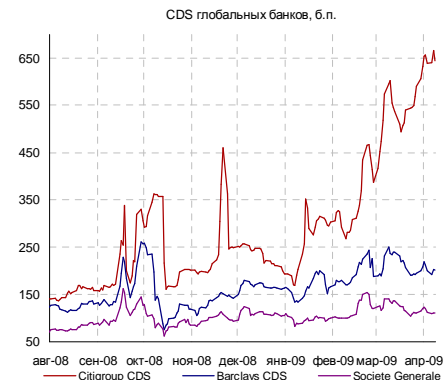
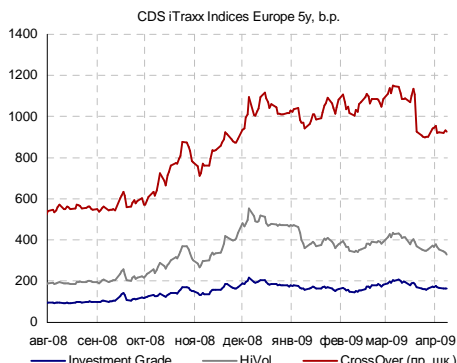
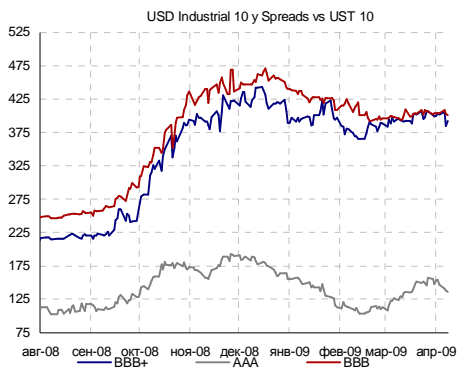
Глобальный валютный и денежный рынок



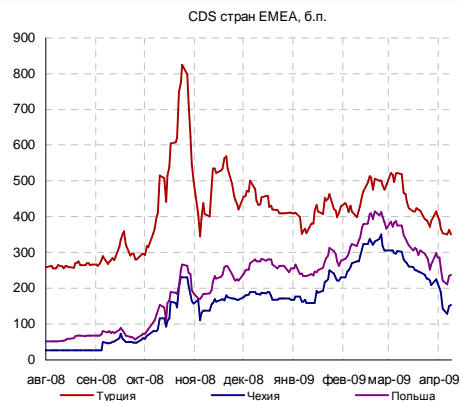
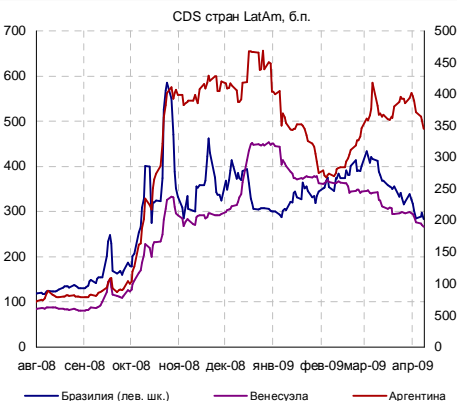
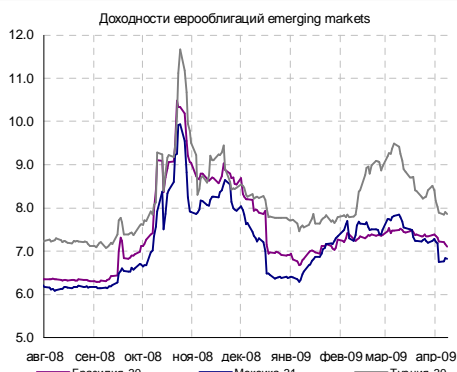
Глобальный долговой рынок



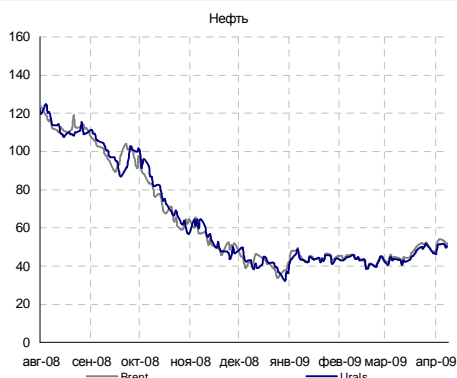
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	БанкСОЮЗ02	2 000	Оферта	104	2 084
СЕГОДНЯ	Лаверна 01	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	НацКап-01	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	Орхидея 01	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	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
13.04.2009	СОРУС КАП2	1 500	Оферта	100	1 500
14.04.2009	РазгуляйФ2	2 000	Оферта	100	2 000

## Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение
01.04.09	Индекс деловой активности (ISM Manufacturing)	мар.09	36.0	36.30
01.04.09	Продажи автомобилей, млн.	мар.09	9.2	9.9
02.04.09	Промышленные заказы	фев.09	1.5%	1.8%
03.04.09	Уровень безработицы (Unemployment)	мар.09	8.5%	8.5%
03.04.09	Число новых рабочих мест (Non-farm payrolls)	мар.09	-660 000	-663 000
03.04.09	Индекс деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.09	42.0	40.8
<b>СЕГОДНЯ</b>				
14.04.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	мар.09		
14.04.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	мар.09		
15.03.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	мар.09		

Источники: В

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto: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.