



| Индикатор | Значение | Изм-е | Изм-е, % | Индикатор | Close | Изм-е, % | YTM/УТР, % | Изм-е, b.p. |
|------------------------------------|----------|--------|----------|-----------------------|---------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals) | 51.11 | 0.45 | 0.89 | € Evraz' 13 | 69.25 | 4.53 | 20.50 | -147 |
| Нефть (Brent) | 52.36 | 0.45 | 0.87 | € Банк Москвы' 13 | 81.94 | -1.15 | 12.50 | -1 |
| Золото | 870.50 | -10.00 | -1.14 | € UST 10 | 108.09 | -0.89 | 2.86 | -3 |
| EUR/USD | 1.2991 | -0.01 | -0.41 | € РОССИЯ 30 | 99.50 | 0.28 | 7.73 | -5 |
| USD/RUB | 33.5415 | 0.08 | 0.24 | € Russia'30 vs UST'10 | 488 | | | -17 |
| Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%) | 100% | 0.00% | | € UST 10 vs UST 2 | 198 | | | 5 |
| USD LIBOR 3m | 1.10 | -0.01 | -0.45 | € Libor 3m vs UST 3m | 97 | | | -1 |
| MOSPRIME 3m | 15.88 | 0.00 | 0.00 | € EU 10 vs EU 2 | 180 | | | -1 |
| MOSPRIME o/n | 9.08 | 0.29 | 3.30 | € EMBI Global | 563.94 | -1.54 | | -9 |
| MIBOR, % | 9 | 0.25 | 2.86 | € DJI | 8 131.3 | 0.07 | | |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.) | 662.30 | -18.50 | -2.00 | € Russia CDS 10Y \$ | 298.92 | -1.95 | | -4 |
| Сальдо ликв. | 58.9 | -37.00 | -38.58 | € Gazprom CDS 10Y \$ | 531.14 | -0.83 | | -4 |

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Газпром vs. Газпромнефть
- ВТБ – вторичное размещение под 16%?
- Летние бумаги среди явных фаворитов
- Реструктуризация – вопрос отношения инвесторов или качества эмитента

Глобальные рынки

- Ключевые события недели
- Угрозы сохраняются
- UST снова покупают для защиты
- Суверенные еврооблигации EM: рост приостановился
- Газпром: неоднозначные итоги размещения еврооблигаций

Корпоративные новости

- Sarregfour-Седьмой Континент-реструктуризация как звенья одной цепи
- Синтерра: продажа части телекоммуникационных активов
- Заводы Гросс получили коллективный иск от держателей облигаций

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

- ЦБ с 1 мая 2009 года приостанавливает проведение операций прямого РЕПО по фиксированной ставке на срок 1 неделя. Также с 1 мая 2009 года при принятии решения о ставке отсечения на первом аукционе прямого РЕПО на срок 1 день заявки, поданные по ставке, большей либо равной ставке РЕПО на фиксированной основе на срок 1 день, не будут учитываться в лимите на данный аукцион; при этом указанные заявки будут удовлетворяться в полном объеме. / Финам

Проблемы эмитентов

- Мосмарт Финанс выплатил доход по 4-му купону облигаций и вышел из состояния технического дефолта. Акционеры компании Михаил Безелянский и Андрей Шелухин, которым принадлежит более 80% Мосмарта, намерены продать более 50% акций компании-оператора сети. / Коммерсант
- Ростелеком подал в Арбитражный суд г. Москвы четыре иска к РТК-Лизинг на общую сумму 412.68 млн руб. с требованием исполнить обязательства по вексям, предъявленным к погашению в марте 2009 г. Векся были выпущены РТК-Лизинг в конце 2008 г. в обмен на кредиты, предоставленные Ростелекомом. / Интерфакс

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n Процентная ставка 15-18-го купонов по облигациям **ВТБ-5** установлена в размере 15%, банк выставил дополнительную годовую оферту. / Финам
- n Процентная ставка 4-6-го купонов по дебютным облигациям **МОЭКа** номиналом 6 млрд руб. установлена в размере 18%. / Финам
- n **Южная фондовая компания** переносит размещение дебютных облигаций объемом 900 млн руб. с 21 апреля на 5 мая 2009 г. / Финам
- n **Синергия** на прошлой неделе исполнила обязательства по оферте и приобрела дебютные облигации на общую сумму 943.349 млн руб. с учетом НКД по цене 99% от номинала при общем объеме выпуска 1 млрд руб. Дата погашения выпуска - 22 апреля 2009 г. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Сегодня Fitch изменило прогноз рейтингов пяти российских региональных банков - **Челиндбанка, Примсоцбанка, СКБ-банка, Банка Спурт и Уралтрансбанка** - со «стабильного» на «негативный». / Fitch

Глобальные рынки

- n **Экономика Великобритании**, возможно, уже миновала пик спада производства, считает член комитета Банка Англии по монетарной политике Дэвид Майлс.

Внутренний рынок**Газпром vs. Газпромнефть**

Главные события в пятницу разворачивались на первичном рынке. Газпром разместил 10-летние евробонды с 3-летней офертой под 9.25%, то есть без премии, в результате чего котировки бумаги на вторичном рынке ушли ниже номинала (подробнее см. наш комментарий по внешним долговым рынкам), на рублевом долговом рынке ситуация складывалась как раз противоположная ситуация.

Дочка газовой монополии – Газпром нефть закрыла книгу заявок с 2-кратной переподпиской (спрос 20 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб.), установив ставку купона в размере 16.7%, что соответствует доходности 17.4% к 2-летней оферте.

Размещение Газпром нефти проходит по схеме book-building, а это значит, что инвесторы получают бумагу лишь завтра – в ходе технического размещения на ММВБ. Насколько нам известно, на форвардном рынке купить бумагу по номиналу уже не получится, однако спекулятивный апсайд здесь сохраняется, поскольку спрос на 1-й эшелон остается феноменальным – так, в пятницу Газпром-4 вырос еще на 21 б.п., доходность достигла 10.61%.

Чтобы понять, какая из данных сделок (Газпром нефть или Газпром) теоретически более выгодна для нерезидентов, достаточно взглянуть на стоимость хеджирования рублевого риска. На 2 года она составляет около 13 п.п., а значит чистый 2-летний кредитный риск Газпром нефти оценивается рынком в 4.4 п.п., что, конечно, не выглядит слишком щедрым предложением по сравнению со свежим офертом от Газпрома.

В то же время итоги размещения еврооблигаций Газпрома (см. ниже), как нам кажется, доказывают, что на глобальных рынках спрос на российский квазисуверенный долг сильно преувеличен. А вот нехватка предложения на внутреннем рынке существует и является довольно мощным поддерживающим фактором, плюс, очевидно, что механизм репования качественного долга в ЦБ остается одним из наиболее интересных инструментов для сагу-trade. Учитывая ожидаемое снижение ставок ЦБ, данное сделка выглядит еще более интересно.

ВТБ – вторичное размещение под 16%?

Как мы и ожидали (см. наш daily за 8 апреля), эмитенты начали борьбу за средства облигационеров – возможность сохранить публичный долг стала реальной, в результате чего заемщики начали объявлять высокие ставки. В первом эшелоне инициатором повышения ставок стал Банк ВТБ, который назначил 15% на год по своему 5-му выпуску. Бумага имеет квартальный купон, а это значит, что эффективная доходность ВТБ-5 составит почти 16%. Как

нам кажется, бумага весьма интересна, тем более что в среднем доходность годовой бумаги 1-го эшелона сейчас не превышает 12%.

Весьма вероятно, что столь значительную премию банк предлагает неспроста – год назад к оферте было предъявлено бумаг на сумму 3.6 млрд руб., а ставка купона составляла всего 8.6%, что делало непостоянную задачу возврата бонда в рынок. Теперь, возможно, что ВТБ проведет размещение на вторичном рынке, для чего и требуется премия.

Летние бумаги среди явных фаворитов

Динамику лучше рынка в пятницу показывали котировки **Белона**, несмотря на сохраняющееся недоверие к компании (доходность все еще зашкаливает за 100%), сейчас инвесторы настроены более благосклонно – еще в начале марта второй выпуск компании торговался по цене 50% от номинала, сейчас дешевле 70% бумагу не найти.

Кстати, мы обратили внимание, что особым спросом у инвесторов сейчас пользуются короткие бумаги второго эшелона с погашением/офертой в июне-августе. Подобная тактика не удивительна – как показывает опыт последних лет, осень любит преподносить участникам неприятные сюрпризы, поэтому они предпочитают остаться в деньгах к моменту потенциального ухудшения конъюнктуры финансовых рынков.

Так, несмотря на слухи о готовящейся реструктуризации участники покупали **Черкизово**, пользовалась спросом короткая **Копейка-3**, а вот облигации **Магнита** с погашением в марте 2012г. несколько снизились в цене, несмотря на отличное кредитное качество и хорошие перспективы бизнеса, подтвержденные недавно опубликованными операционными результатами за 1-й квартал и годовой отчетностью.

Продолжается рост котировок облигаций **Москвы**, несмотря на довольно обширное предложение долга города. Всего с начала года Москомзайм разместил облигации на сумму 35 млрд рублей при объеме программы заимствований на этот год в размере 54 млрд руб. Кстати, недавно размещенные выпуски Москва-54, Москва-58, Москва-59 пока не вошли в список А1, что несколько ограничивает их привлекательность, однако это лишь вопрос времени, судя по заявлению главы Москомзайма уже скоро эти бумаги доступны более широкому кругу инвесторов.

Реструктуризация – вопрос отношения инвесторов или качества эмитента

На рынке рублевого корпоративного долга продолжается трансформация – мы видим некоторое изменение отношения инвесторов к реструктуризации. Если раньше слухи о потенциальной реструктуризации уводила котировки бумаги ниже 50% от номинала, то сейчас даже прямолинейные заявления о неизбежности такого шага не вызывают острого отторжения и экстренной ликвидации позиций (см. Седьмой Континент, котировки которого все еще выше 75% от номинала).

Сначала нам показалось, что причина кроется в изменении отношения к реструктуризации. Все больше инвесторов предпочитает спокойно сохранить у себя бумагу с купоном 18-20% и получать регулярную амортизацию, вместо того чтобы добиваться в суде выплат, дожидаться которых зачастую нереально. Ведь в принципе подобный шаг равносильно не предъявлению к оферте при повышенном купоне – когда-то подобная схема работала, почему бы ей не работать и сейчас. Пускай купон не 25-30%, как следовало бы, но и не 10-14% как было до кризиса.

Однако причина повисшей лояльности инвесторов к эмитентам, как нам кажется, кроется в изменении качества компаний, которые прибегают к реструктуризации публичного долга. Если раньше это были в основном компании 3-4 эшелонов, то сейчас на подобные схемы идут компании, считавшиеся до кризиса 2-м эшелоном – например, ГАЗ, Нутритек, Миракс, Амурметалл или тот же Седьмой Континент.

У таких эмитентов большой запас прочности – несмотря на серьезные трудности с рефинансированием, компания жизнеспособна, поэтому банкротить ее нет смысла – стоит подождать 1-2 года, чтобы получить все обратно плюс повышенный купон. При этом, разумеется, стоит убедиться, что достигнута договоренность с банками-кредиторами, компания не занимается выводом активов, а продолжает работать в нормальном режиме и генерировать денежные потоки.

Таких случаев на рынке пока немного, однако со временем мы ожидаем роста числа успешных реструктуризаций, а в случае сохранения позитивной обстановки на глобальных рынках, рано или поздно интерес к таким заемщикам восстановится, и в системе появится спрос на облигации эмитентов, проводящих успешную реструктуризацию.

| Биржевые торги отдельными бумагами* | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------|-----------------|------------|------------|--------|------------|--------|----------|
| Выпуск | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем млн. руб. | Погашение | Оферта | Close | Цена посл. | Изм, % | Yield, % |
| РЖД-13обл | 371.13 | 3 | 15000 | 06.03.2014 | 10.09.2009 | 100.35 | 100.30 | -0.05 | 14.59 |
| РосселлБ 3 | 101.89 | 15 | 10000 | 09.02.2017 | 18.02.2010 | 96.04 | 96.10 | 0.06 | 12.71 |
| ВТБ24 03 | 26.83 | 30 | 6000 | 29.05.2013 | 03.06.2009 | 99.46 | 99.45 | -0.01 | 12.82 |
| ГАЗПРОМ А4 | 20.17 | 32 | 5000 | 10.02.2010 | | 98.14 | 98.35 | 0.21 | 10.61 |
| ИнкомЛада2 | 0.07 | 66 | 1400 | 12.02.2010 | | 0.25 | 0.43 | 0.18 | - |
| СэтлГрупп1 | 4.24 | 25 | 1000 | 15.05.2012 | | 69.04 | 72.99 | 3.95 | 26.24 |
| УРСАБанк 8 | 169.83 | 2 | 6203 | 09.04.2015 | 15.04.2010 | 99.95 | 99.90 | -0.05 | 15.68 |
| УралсибЛК2 | 48.94 | 31 | 5000 | 21.07.2011 | 21.01.2010 | 89.79 | 90.10 | 0.31 | 30.08 |
| ГЭС 02 | 29.93 | 21 | 1500 | 23.04.2013 | 27.10.2009 | 95.35 | 95.89 | 0.54 | 20.19 |
| МагнитФ 02 | 101.04 | 14 | 5000 | 23.03.2012 | | 79.50 | 78.00 | -1.50 | 19.03 |
| Система-01 | 155.54 | 35 | 6000 | 07.03.2013 | 11.03.2010 | 100.80 | 100.85 | 0.05 | 18.65 |
| ТрансКред3 | 115.21 | 12 | 5000 | 07.07.2011 | 07.01.2010 | 97.10 | 97.00 | -0.10 | 14.94 |
| Черкизово1 | 183.53 | 7 | 2000 | 31.05.2011 | 02.06.2009 | 86.99 | 88.50 | 1.51 | 177.79 |
| АиФМПфин 1 | 54.46 | 22 | 1500 | 17.06.2009 | | 96.00 | 96.05 | 0.05 | 43.70 |
| Белон 01 | 2.14 | 52 | 1500 | 03.06.2009 | | 87.87 | 90.48 | 2.61 | 131.15 |
| Белон 02 | 4.57 | 29 | 2000 | 23.02.2012 | 27.08.2009 | 69.69 | 72.70 | 3.01 | 160.78 |
| ВТБ - 6 об | 33.15 | 34 | 15000 | 06.07.2016 | 15.07.2009 | 99.19 | 99.18 | -0.01 | 12.62 |
| ГАЗФин 01 | 1.73 | 29 | 5000 | 08.02.2011 | | 47.00 | 46.75 | -0.25 | 91.33 |
| ГидроОГК-1 | 77.85 | 40 | 5000 | 29.06.2011 | | 85.90 | 85.79 | -0.11 | 16.63 |
| ДельтаКр-2 | 270.88 | 5 | 2000 | 30.05.2010 | 27.05.2009 | 90.50 | 90.25 | -0.25 | 106.59 |
| МГор45-об | 796.70 | 61 | 15000 | 27.06.2012 | | 80.60 | 80.78 | 0.18 | 16.51 |
| МГор50-об | 303.12 | 12 | 15000 | 18.12.2011 | | 83.81 | 83.95 | 0.14 | 16.16 |
| МГор54-об | 296.14 | 15 | 15000 | 05.09.2012 | | 79.25 | 79.40 | 0.15 | 16.62 |
| МГор58-об | 101.29 | 15 | 15000 | 01.06.2011 | | 90.67 | 90.74 | 0.07 | 16.06 |
| МГор59-об | 72.85 | 27 | 15000 | 15.03.2010 | | 97.07 | 97.20 | 0.13 | 13.99 |
| РМК-ФИН 01 | 23.20 | 34 | 3000 | 06.04.2010 | | 70.00 | 69.99 | -0.01 | 58.61 |
| РосселлБ 2 | 126.42 | 4 | 7000 | 16.02.2011 | | 89.00 | 90.00 | 1.00 | 14.89 |
| УрСИ сев07 | 170.00 | 20 | 3000 | 13.03.2012 | 16.03.2010 | 100.00 | 100.00 | 0.00 | 16.59 |

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Анастасия Михарская

Глобальные рынки

Ключевые события недели

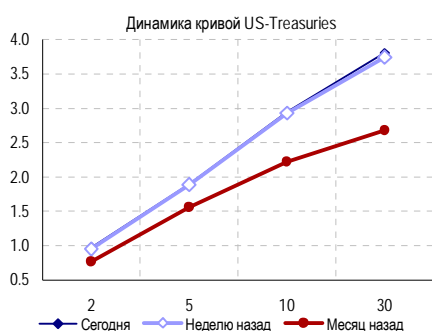
Через отчеты глобальных банков подходит к концу на этой неделе. В пятницу Citigroup отчитался немного лучше ожиданий, что, тем не менее, спустя некоторое время вызвало волну скептических оценок в отношении применения новых правил учета ценных бумаг на балансе. Напомним, что в начале апреля FASB приняла историческое решение, ослабив требования к отчетности банков в отношении оценки стоимости ценных бумаг, отменив обязательность методики mark-to-market (оценки ценных бумаг по рыночной стоимости).

Сегодня – завтра должен отчитаться Bank of New-York, в четверг – европейский Credit Suisse. С точки зрения статистики эта неделя будет полна отчетами обычно (т.е. в стабильное время) второстепенных макроэкономических данных. Однако в «военное» время сводки с первичного (24 апр.) и вторичного рынка недвижимости (23 апр.) будут очень важны для инвесторов.

Эта неделя пройдет в ожидании предстоящего заседания FOMC (29 – 30 апр.) и первой оценки ВВП США (29 апр.). Сегодня по данным Bloomberg экономисты ожидают сокращения ВВП США на 5.0% в годовом исчислении по сравнению с 6.3% в 4-м квартале 2008 г.

| Дата | Показатель | Период | Ожидаемое значение | Фактическое значение | Прошрое значение |
|----------------------|--|---------|--------------------|----------------------|------------------|
| 17.04.09 | Индекс потребительской уверенности (Мичиган) | апр.09 | 58.5 | 61.9 | 57.3 |
| СЕГОДНЯ | Опережающие индикаторы | мар.09 | -0.2% | | -0.4% |
| 23.04.09 | Проджи на вторичном рынке жилья, % | мар.09 | -0.9% | | 5.1% |
| 24.04.09 | Заказы товаров длительного пользования | мар.09 | -1.5% | | 3.4% |
| 24.04.09 | Продажи новых домов, % | мар.09 | 0.9% | | 4.7% |
| 28.04.09 | S&P/ CaseShiller Composite-20, г-г % | фев.09 | -18.80% | | -18.97% |
| 28.04.09 | Индекс потребительской уверенности (ФРС) | апр.09 | 28.5 | | 26.0 |
| 29.04.09 | Предварительная оценка ВВП США, % | 1 кв.09 | -5.0% | | -6.3% |
| 29.04.09 30.04.09 | Заседание ФРС США | | | | |
| 30.04.09 | Потребительские доходы, % | мар.09 | -0.2% | | -0.2% |
| 30.04.09 | Потребительские расходы, % | мар.09 | 0.0% | | 0.2% |
| 30.04.09 | Индекс потребительских расходов (PCE Core) | мар.09 | 0.1% | | 0.2% |

Источники: Bloomberg



Угрозы сохраняются

Сегодня Financial Times пишет, что инвесторы волнуются в преддверии отчета итогов стресс-теста 19 крупнейших банков США. Эти итоги будут неоднозначны. Правительство не может и не скрыть итоги (в противном случае их сочтут неадекватными) и не сказать правды полностью (банкам потребуется больше капитала, правительству США потребуется больше средств для поддержки системы, рынки снова войдут в крутое пике). В общем, проблема очень серьезная, и как ее решить, похоже, никто не понимает. О других угрозах рынка см. наш комментарий от 17.04.09 г.

UST снова покупают для защиты

Котировки US Treasuries сегодня растут на мощной волне покупок в Азии. Большинство азиатских фондовых рынков сегодня торговались негативно, японский Nikkei с трудом смог закрыться в положительной зоне (+0.2%). Фьючерсы на фондовые индексы в США с утра находились в отрицательной зоне. В табличке внизу хорошо видно снижение доходностей долгосрочных бумаг.

Кривая US-Treasuries

| | YTM, % | | Изм-е, б.п. | | | |
|--------|--------|-------|-------------|----|---|-----|
| | тек. | изм-е | 17-апр-09 | d | w | YTD |
| UST 02 | 0.95 | -2 | 0.97 | 7 | 2 | 20 |
| UST 05 | 1.87 | -3 | 1.90 | 12 | 1 | 34 |
| UST 10 | 2.91 | -4 | 2.95 | 11 | 2 | 73 |
| UST 30 | 3.76 | -5 | 3.81 | 9 | 6 | 113 |

Суверенные еврооблигации EM: рост приостановился

В сегменте суверенных еврооблигаций EM единой тенденции котировок в пятницу не сложилось. Индекс EMBI+ снизился в последний торговый день на 0.11%, а его спрэд сузился (за счет роста доходностей UST) на 10 б.п.

Сегодня спрэд еврооблигаций Россия 30 к UST 10 находится на уровне 468 б.п. Спрэд CDS на российский суверенный риск продолжает сокращаться. Сегодня он составляет 336 б.п. (341 б.п. в пятницу).

Динамика индексов EMBI+

| | Индекс | | | | Спрэд | | | |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----|------|------|
| | 17-апр-09 | d | w | YTD | 17-апр-09 | d | w | YTD |
| EMBI+ | 421.1 | -0.11% | 0.89% | 7.56% | 543 | -10 | -16 | -128 |
| EMBI+ Россия | 466.2 | 0.33% | 1.31% | 16.35% | 450 | -26 | -26 | -276 |
| EMBI+ Украина | 160.0 | 2.71% | 17.41% | 48.38% | 1884 | 37 | -602 | -842 |
| EMBI+ Мексика | 388.5 | -0.73% | -0.61% | 0.23% | 307 | -7 | 0 | -54 |
| EMBI+ Бразилия | 663.0 | -0.13% | -0.90% | -1.24% | 381 | -5 | 12 | -35 |
| EMBI+ Венесуэла | 441.5 | -1.55% | 3.79% | 31.49% | 1302 | 8 | -70 | -506 |
| EMBI+ Турция | 295.3 | 0.11% | 0.68% | 6.20% | 420 | -13 | -15 | -85 |
| EMBI+ Аргентина | 46.7 | 0.50% | -2.73% | -1.79% | 1719 | -5 | 61 | 24 |

Источники: JP Morgan, REUTERS

Газпром: неоднозначные итоги размещения еврооблигаций

Нельзя сказать, что размещение еврооблигаций Газпрома прошло в обычных условиях, однако мы с трудом можем припомнить случай, когда новый выпуск Газпрома торговался на следующий день на 50 – 100 б.п. ниже номинала (цены размещения). Сегодня его котировки составляют 99.25 – 99.50 от номинала.

Согласно нашим источникам, объем нового выпуска, который в итоге был увеличен до \$2.25 млрд., полностью закрыл рыночный спрос на бумагу. Это и привело к снижению котировок.

Насколько нам известно, до конца пятницы не было понятно, какую ставку объявит эмитент (9.25% или 9.50%), и большинство инвесторов планировали купить бумагу хотя бы с минимальной премией к рынку (т.е. по 9.50%).

Размещение евробондов Газпрома немного подпортило инвесторам конец прошлой недели, где в отдельных выпусках наметились распродажи.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

| Выпуск | Валюта | Объем | Погашение | YTM, % | Dur | Изм-е за день | | Изм-е за неделю | | Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch |
|----------------|--------|-------|-----------|--------|-----|---------------|-----------|-----------------|-----------|---------------------------------|
| | | | | | | Цена, % | YTM, б.п. | Цена, % | YTM, б.п. | |
| Airosa' 14 | USD | 500 | 17.11.14 | 16.23 | 3.8 | -0.52 | 13 | 0.40 | -8 | NR / Ba3 / - |
| EuroChem' 12 | USD | 300 | 21.03.12 | 18.24 | 2.4 | 1.26 | -51 | 5.39 | -213 | BB / - / BB |
| Evrax' 13 | USD | 1300 | 24.04.13 | 20.50 | 2.8 | 4.53 | -147 | - | - | BB- / B1 / BB |
| Evrax' 15 | USD | 750 | 10.11.15 | 18.05 | 4.1 | 0.31 | -7 | 3.70 | -81 | BB- / B1 / BB |
| GAZP' 13-1 | USD | 1750 | 01.03.13 | 9.82 | 3.1 | 0.57 | -18 | 2.48 | -78 | BBB / Baa1 / BBB |
| GAZP' 13-3 | USD | 646.5 | 22.07.13 | 8.57 | 3.6 | 0.03 | -1 | 0.22 | -5 | BBB / Baa1 / BBB |
| GAZP' 16 | USD | 1350 | 22.11.16 | 9.96 | 5.5 | -0.76 | 14 | 3.30 | -56 | - / Baa1 / BBB |
| GAZP' 20 | USD | 1250 | 01.02.20 | 8.34 | 7.1 | 0.53 | -7 | 2.30 | -32 | BBB+ / - / BBB+ |
| GAZP' 22 | USD | 1300 | 07.03.22 | 10.55 | 7.6 | -2.45 | 32 | 5.98 | -76 | BBB / Baa1 / BBB |
| GAZP' 34 | USD | 1200 | 28.04.34 | 8.90 | 3.8 | -0.47 | 12 | 4.88 | -120 | BBB / Baa1 / BBB |
| GAZP' 37 | USD | 1250 | 16.08.37 | 10.30 | 9.4 | -0.96 | 10 | 5.96 | -62 | BBB / Baa1 / BBB |
| Lukoil' 17 | USD | 500 | 07.06.17 | 10.59 | 5.7 | -1.56 | 27 | -0.24 | 5 | BBB- / Baa2 / BBB- |
| Lukoil' 22 | USD | 500 | 07.06.22 | 9.89 | 7.6 | 0.33 | -4 | 1.66 | -21 | BBB- / Baa2 / BBB- |
| Raspadskaya' 1 | USD | 300 | 22.05.12 | 17.82 | 2.4 | 2.00 | -77 | 19.22 | -698 | B+e / B1 / B+ |
| TMK' 09 | USD | 300 | 29.09.09 | 17.35 | 0.4 | -0.26 | 68 | 0.00 | 34 | B+ / Ba3 / - |
| TMK' 11 | USD | 600 | 29.07.11 | 26.50 | 1.8 | 3.62 | -195 | - | - | B+ / Ba3 / - |
| TNK-BP' 11 | USD | 500 | 18.07.11 | 10.87 | 2.0 | -0.18 | 9 | 1.41 | -66 | BB / Baa2 / BBB- |
| TNK-BP' 12 | USD | 500 | 20.03.12 | 12.23 | 2.5 | -0.12 | 5 | - | - | BB / Baa2 / BBB- |
| TNK-BP' 13 | USD | 600 | 13.03.13 | 12.40 | 3.2 | -0.13 | 4 | 1.20 | -35 | BB / Baa2 / BBB- |
| TNK-BP' 16 | USD | 1000 | 18.07.16 | 12.82 | 5.0 | -0.64 | 13 | 5.42 | -103 | BB / Baa2 / BBB- |
| TNK-BP' 17 | USD | 800 | 20.03.17 | 12.89 | 5.5 | -0.81 | 15 | 5.50 | -96 | BB / Baa2 / BBB- |
| TNK-BP' 18 | USD | 1100 | 13.03.18 | 13.01 | 5.7 | -0.67 | 12 | 3.12 | -53 | BB / Baa2 / BBB- |
| VIP' 18 | USD | 1000 | 30.04.18 | 16.28 | 5.1 | -2.07 | 40 | - | - | BB+ / (P)Baa2 / - |

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

Корпоративные новости**Carrefour-Седьмой Континент-реструктуризация как звенья одной цепи**

По данным Ведомостей, Седьмой континент начал вести переговоры с держателями облигационного займа на 7 млрд руб о его реструктуризации. Пока эмитент «прощупывает» почву в части условий, но Ведомости указывают на предварительный вариант – выкуп 20% имеющихся у инвесторов бумаг в день оферты, а остальное — погашать в течение 1.5 года с амортизацией. Вместе с тем, в пятницу агентство Reuters сообщило о том, что французский ритейлер Carrefour в ходе предварительного due diligence оценил бизнес Седьмого континента с недвижимостью в \$1.25 млрд, а окончательная цифра будет озвучена через 2-3 недели.

Мы полагаем, что реструктуризация – это не что иное, как важный этап процесса подготовки Седьмого континента к продаже. Очевидно, что в текущих условиях любому из стратегов выгоднее покупать розничную сеть с пролонгированным на хороших условиях долгом (возможно даже частично списанным), нежели с явно проблемным на момент возможного заключения сделки. Тут мы исходим из того, что финализация сделки будет проведена позже даты оферты.

Таким образом, плохая новость состоит в том, что Седьмой континент все-таки не расплатится по публичному долгу в установленные сроки и расчет агрессивных инвесторов на знаковую M&A сделку как драйвер для ралли в облигациях не оправдался. Хорошая новость состоит в том, что Carrefour, по всей видимости, заинтересован в покупке Семерки и в случае успешно проведенной реструктуризации купит розничный бизнес Александра Занадворова. Мы думаем, что если французский стратег будет привлечен, риски невыполнения условий реструктуризации Седьмого континента станут минимальными. Вместе с тем, существует и риск того, что апеллируя к фактору «прихода Carrefour», Семерка сможет добиться высокой сговорчивости держателей в части условий, а сделка в итоге может расстроиться. Ведь наличие предварительных переговоров далеко не означает факта осуществления самой сделки.

В любом случае мы рекомендуем инвесторам выбрать путь реструктуризации, а не судебных разбирательств, ведь судебные иски и риск возможного банкротства могут только отпугнуть Carrefour, как впрочем и других стратегов. Риски невыполнения условий реструктуризации у Седьмого континента (без Carrefour) мы все равно оцениваем как «ниже среднего». В ближайшей перспективе для нас не станет откровением, если текущие уровни цен по бумагам Седьмого Континента (75-78% от номинала) пойдут вниз.

Мы исключаем облигации Седьмого континента из расчета индексов рублевых облигаций ВМВ Банка Москвы.

Леонид Игнатьев

Синтерра: продажа части телекоммуникационных активов

Буквально в пятницу мы писали о заинтересованности Синтерры в доведении своей доли в операторе связи МТТ до 100 % из расчета \$ 100 млн за всю компанию. Сегодня из Коммерсанта мы узнали о том, что Синтерра продала 51%-ный пакет акций в компании «Евротел», предположительно за сумму не менее \$ 20 млн.

Мы думаем, что такая сделка облегчит Синтерре бремя потенциальной покупки МТТ, а в более широком контексте – сделает последствия полной консолидации МТТ более выигрышными. Ценник для M&A сделки по сравнению с докризисными условиями хороший, но трудности с привлечением фондирования для компании никто не отменял. С точки зрения держателей облигаций Синтерры совокупное влияние двух вышеупомянутых новостей скорее близко к нейтральному. Хотя точно сказать об этом мы сможем после того, как станут известны суммы обеих сделок.

Оферта по облигациям Синтерры (19.30 %) приходится на август 2009 г. Риски рефинансирования по публичному долгу компании мы считаем умеренными, а риски доведения дела до реструктуризации – низкими. Аргументируя нашу позицию, мы прежде всего исходим из того, что многими инвесторами Синтерра воспринимается как кредитный риск Группы «Промсвязькапитал» братьев Ананьевых, куда входит и Промсвязьбанк. Мы полагаем, что «реструктуризационный» негатив по Синтерре грозил бы не только репутационными рисками, которые, как мы надеемся, в банковской среде важны так же, как и до кризиса, но практически – негативной реакцией в облигациях Промсвязьбанка.

Леонид Игнатьев

Заводы Гросс получили коллективный иск от держателей облигаций

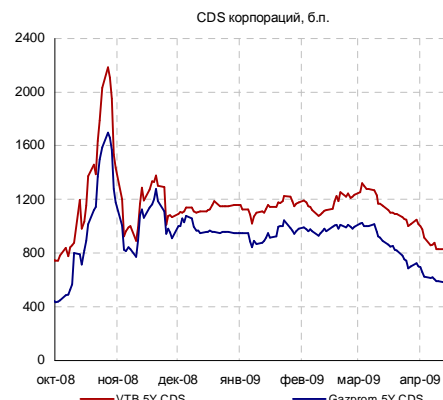
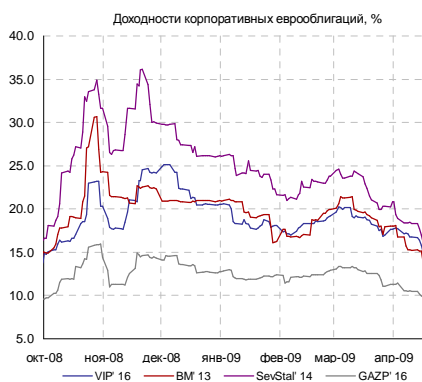
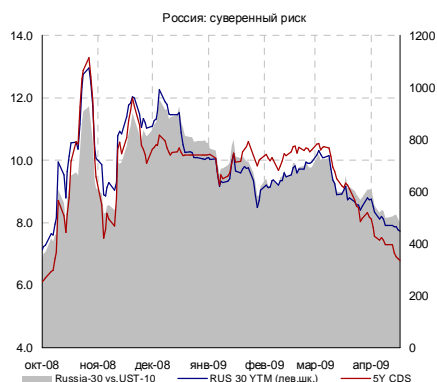
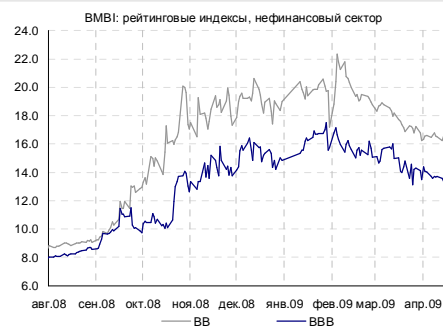
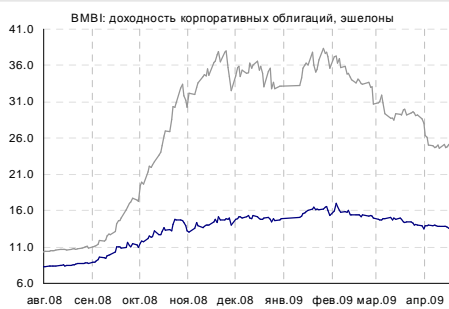
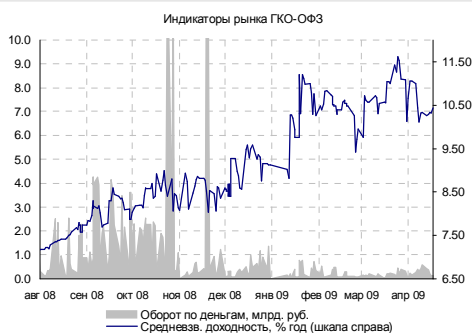
В четверг ГК «Заводы Гросс» допустила дефолт по облигациям на сумму 1 млрд руб. в рамках досрочного погашения. А уже в пятницу организатор займа и по совместительству держатель облигаций компании – ФК «Уралсиб» – подал крупный коллективный иск к компании на 565 млн руб. для возврата денежных средств по облигациям. RBC Daily сегодня пишут, что Уралсиб предложил Заводам Гросс два плана реструктуризации выпуска, с которыми якобы согласились 90 % держателей облигационного займа, однако переговоры идут тяжело.

Очевидно, что прецедент с дефолтом по купону (допущен в середине января 2009 г., сейчас урегулирован), процедура банкротства ряда компаний Группы (см., например, наш ежедневный обзор от 15 апреля 2009 г.) заставили крупных держателей действовать на опережение и не ждать реального дефолта по оферте. Остается добавить, что коллективный иск на 56 % от номинала дефолтных облигаций – это более действенный способ вести «диалог с компанией» и добиться хоть какого-то recovery, нежели отдельные миноритарные иски.

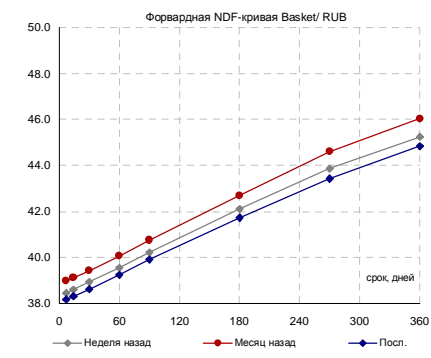
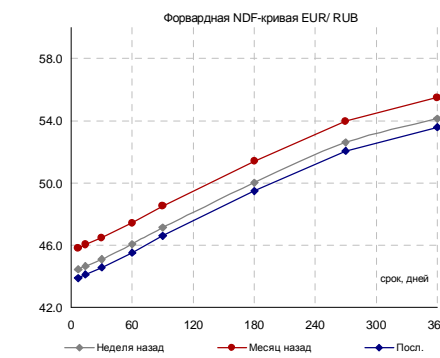
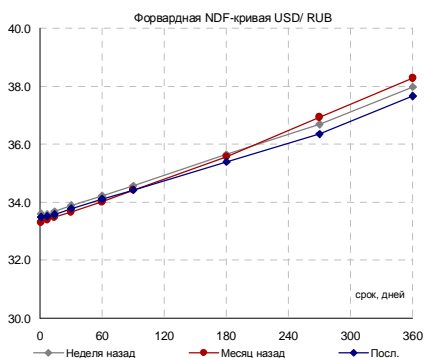
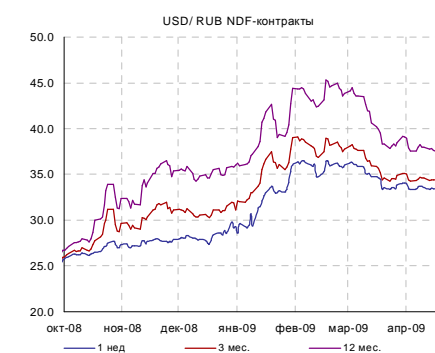
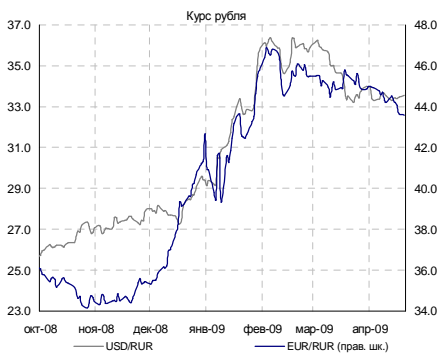
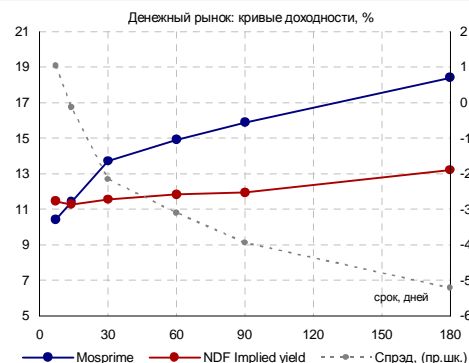
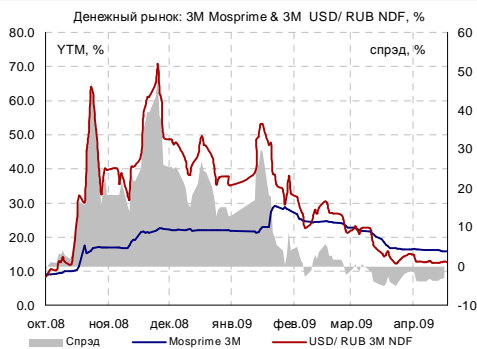
После того, как около месяца назад мы узнали, что Заводы Гросс ведут переговоры со своими крупнейшими банками-кредиторами – Сбербанком, НОМОС-БАНКом, МДМ-банком – о передаче в счет долгов всех алкогольных активов Группы с возможностью обратного выкупа, у нас не осталось больших иллюзий в отношении благополучного исхода дела (как в рамках банкротства, так и в рамках реструктуризации) по облигациям компании. Сегодняшний день открылся для инструментов компании котировками в 7-10 % (bid).

Леонид Игнатьев

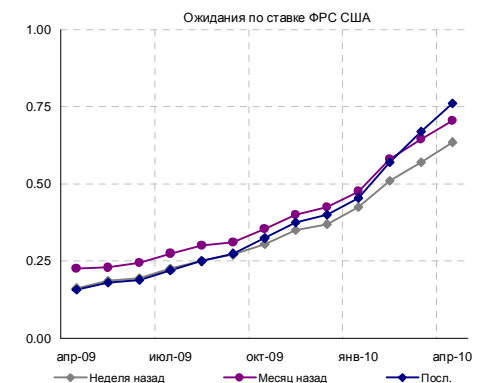
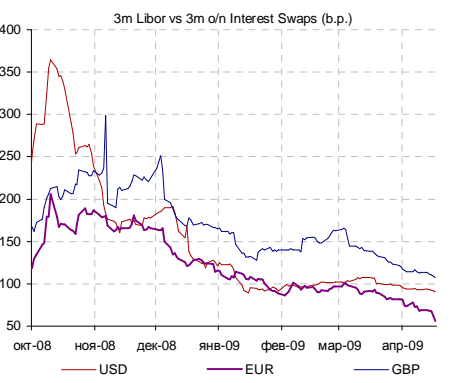
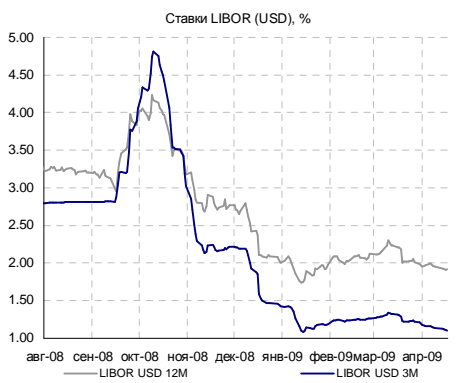
Российский долговой рынок



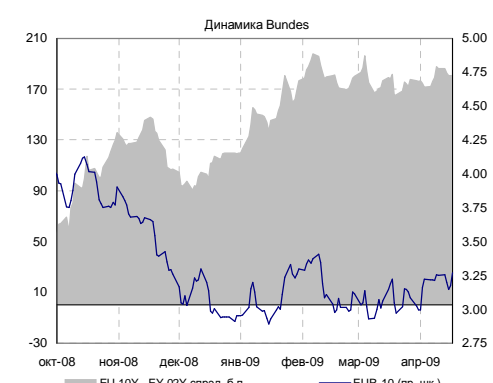
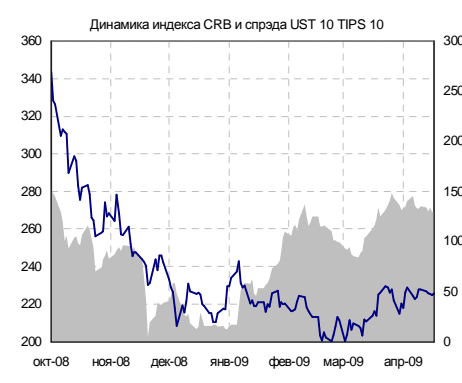
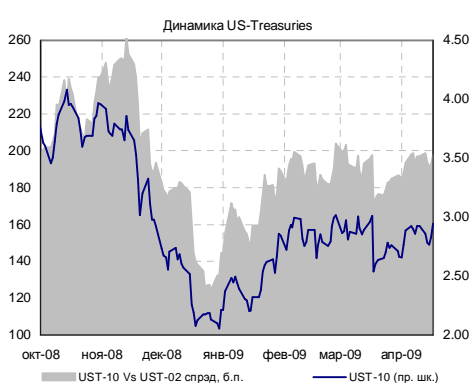
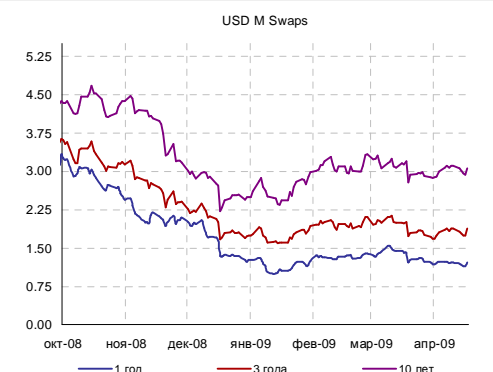
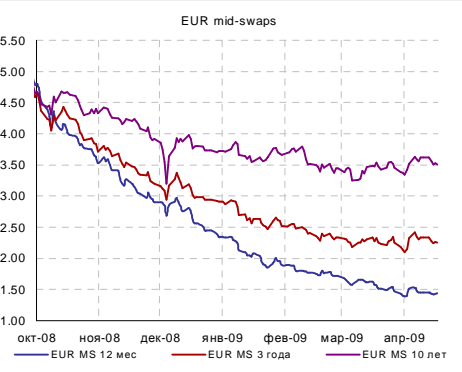
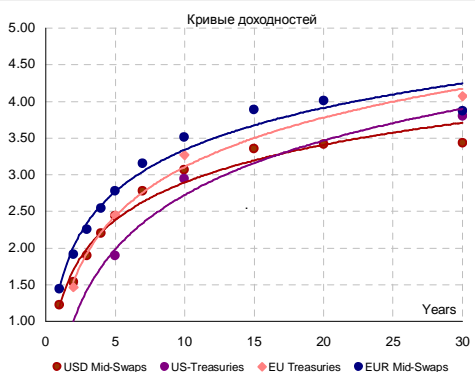
Денежно-валютный рынок



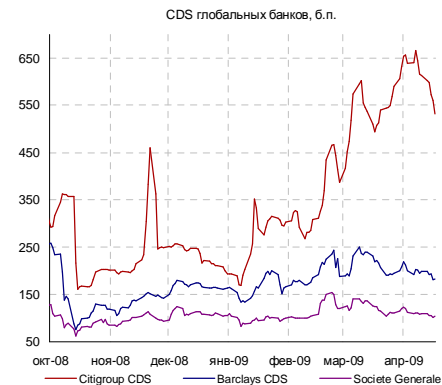
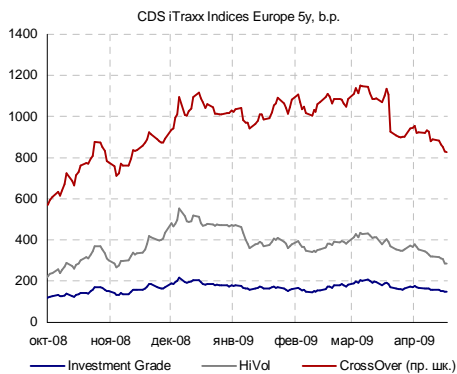
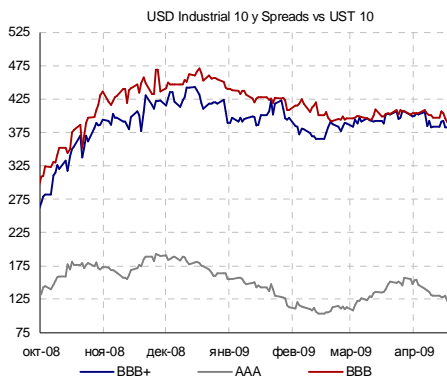
Глобальный валютный и денежный рынок



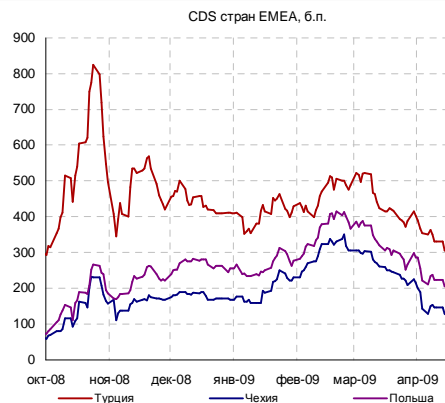
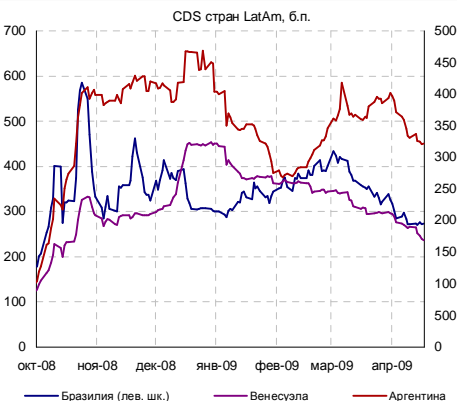
Глобальный долговой рынок



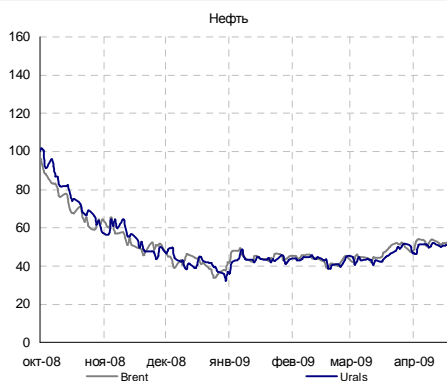
Глобальный кредитный риск



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 | СтрТрГаз03 | 5 000 | Оферта | 100 | 5 000 |
| 21.04.2009 | Амурмет-03 | 3 000 | Оферта | 100 | 3 000 |
| 21.04.2009 | АЦБК-Инв 3 | 1 500 | Оферта | 100 | 1 500 |
| 21.04.2009 | КБРенКап-2 | 3 000 | Оферта | 100 | 3 000 |
| 21.04.2009 | Мос.обл.4в | 9 600 | Погаш. | - | 9 600 |
| 21.04.2009 | УРСАБанк 8 | 10 000 | Оферта | 100 | 10 000 |
| 21.04.2009 | УфаойлОП-1 | 1 500 | Оферта | 100 | 1 500 |
| 22.04.2009 | МГТС-04 об | 1 500 | Погаш. | - | 1 500 |
| 22.04.2009 | САМОХВАЛ-1 | 1 500 | Оферта | 100 | 1 500 |

Статистика США

| Дата | Показатель | Период | Ожидаемое значение | Фактическое значение | Прошрое значение |
|----------------|---|---------|--------------------|----------------------|------------------|
| 14.04.09 | Розничные продажи (Retail sales), m-t-m | мар.09 | 0.3% | -1.1% | 0.3% |
| 14.04.09 | Retail sales, исключая автомобили, m-t-m | мар.09 | 0.1% | -0.9% | 1.0% |
| 14.04.09 | Инфляция в промышленном секторе (PPI) | мар.09 | 0.0% | -1.2% | 0.1% |
| 14.04.09 | Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI) | мар.09 | 0.1% | 0.0% | 0.2% |
| 15.04.09 | Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI) | мар.09 | 0.1% | -0.1% | 0.4% |
| 15.04.09 | Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI) | мар.09 | 0.1% | 0.2% | 0.2% |
| 15.04.09 | Индекс промышленного производства | мар.09 | -0.9% | -1.5% | -1.4% |
| 16.04.09 | Число строительства новых домов тыс. | мар.09 | 540.0 | 510.0 | 583.0 |
| 16.04.09 | Число разрешений на строительство новых домов тыс. | мар.09 | 549.0 | 513.0 | 547.0 |
| 17.04.09 | Индекс потребительской уверенности (Мичиган) | апр.09 | 58.5 | 61.9 | 57.3 |
| СЕГОДНЯ | Опережающие индикаторы | мар.09 | -0.2% | | -0.4% |
| 23.04.09 | Проджи на вторичном рынке жилья, % | мар.09 | -0.9% | | 5.1% |
| 24.04.09 | Заказы товаров длительного пользования | мар.09 | -1.5% | | 3.4% |
| 24.04.09 | Продажи новых домов, % | мар.09 | 0.9% | | 4.7% |
| 28.04.09 | S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г % | фев.09 | -18.80% | | -18.97% |
| 28.04.09 | Индекс потребительской уверенности (ФРС) | апр.09 | 28.5 | | 26.0 |
| 29.04.09 | Предварительная оценка ВВП США, % | 1 кв.09 | -5.0% | | -6.3% |
| 29.04.09 | Заседание ФРС США | | | | |
| 30.04.09 | Потребительские доходы, % | мар.09 | -0.2% | | -0.2% |
| 30.04.09 | Потребительские расходы, % | мар.09 | 0.0% | | 0.2% |
| 30.04.09 | Индекс потребительских расходов (PCE Core) | мар.09 | 0.1% | | 0.2% |

Источники: Bloomberg

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

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

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

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

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

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

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

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

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

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.