

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	47.63	-3.48	-6.81	Evraz' 13	69.50	0.36	20.38	-11
Нефть (Brent)	48.87	-3.49	-6.67	Банк Москвы' 13	82.06	-1.13	12.46	-2
Золото	877.00	6.50	0.75	UST 10	109.02	0.85	2.75	-1
EUR/USD	1.2950	0.00	0.22	РОССИЯ 30	98.10	-1.40	7.98	25
USD/RUB	33.8865	-0.03	-0.10	Russia'30 vs UST'10	524			36
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	193			-5
USD LIBOR 3m	1.10	0.00	-0.11	Libor 3m vs UST 3m	98			1
MOSPRIME 3m	15.88	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	177			-4
MOSPRIME o/n	9.13	0.05	0.55	EMBI Global	584.84	3.71		21
MIBOR, %	9.11	0.11	1.22	DJI	7 841.7	-3.56		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	614.70	-47.60	-9.39	Russia CDS 10Y \$	329.05	8.87		30
Сальдо ликв.	41.5	-17.40	-29.54	Gazprom CDS 10Y \$	553.43	4.20		22

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

Снова зима?

Внутренний рынок

Стоп машина!

Оферты: СтройТрансГаз-03 (✓), Томск-Инвест-01, Амурметалл-03, Самохвал-01

Глобальные рынки

Ажиотаж на EM сменился бегством в US Treasuries и доллар

Почему сменился ветер на глобальных рынках?

Российские еврооблигации: начало фиксации прибыли

Корпоративные новости

Юнимилк берет инвесторов на испуг

Система хочет контроль в Связьинвесте

Строительный сектор: время расплаты

ЛСР: хороший 4-й квартал, но слишком много долга

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

- В январе-марте **уровень общей безработицы** по методологии МОТ достиг 9.5% экономически активного населения, или 7.1 млн человек. / Ведомости
- Объем чистой покупки валюты ЦБ** на внутреннем рынке в марте 2009 г. составил \$3.580 млрд и 0.19 млрд евро по сравнению с покупкой в феврале в объеме \$0.861 млрд и 0.1 млрд евро. /ЦБ РФ
- Средневзвешенная ставка по кредитам**, выданным в марте 2009 г. российскими банками нефинансовым предприятиям на срок до года, снизилась до 16% годовых с 16.9% в феврале, сообщил ЦБ (данные без учета Сбербанка). Ставка снижается второй месяц подряд, после того как в январе она достигла максимального с мая 2002 г. уровня в 17.4%. / Интерфакс
- Производство автомобилей** в России в 1 кв. 2009 г. снизилось в 2.9 раза год-к-году – до 143 953 машин. Выпуск легковых машин снизился на 62%, выпуск грузовиков – на 76%. Рынок падает не так быстро, как производство: по данным Ассоциации европейского бизнеса, продажи легковых и легких коммерческих автомобилей упали на 40%. Сложившееся соотношение продаж и производства объясняется массированным заводом в начале 2009 г. иномарок перед введением повышательных пошлин. Теперь, российские производители с трудом распродают машины, выпущенные в 2008 г. / Ведомости

Новости эмитентов

- n **Минфин** принял решение о внесении в уставный капитал **НПО Сатурн** средств в размере 5 млрд руб. и предоставлении госгарантий по кредитам, которые будут выданы **ВТБ** Сатурну на сумму до 10 млрд руб., сообщил замглавы Минфина РФ Антон Силуанов. / РИА Новости.
- n **Торговые розничные сети** собираются на форум «Эффективный ответ кризису» в комплексе Храма Христа Спасителя. / Reuters

Проблемы эмитентов

- n **МТС** и **Евросет** подали друг на друга иски в Арбитражный суд Москвы. МТС хочет взыскать около 272 млн руб. за поставки смартфонов iPhone, готовит другие иски на общую сумму 1.1 млрд руб. с учетом уже поданных. Евросет требует вознаграждение за агентские услуги и возврат авансов за предактивированные комплекты на сумму 499 млн руб. / Reuters
- n Вслед за **Инком-Ладой** иск о банкротстве в Арбитражный суд Москвы подала вторая дочка холдинга **Инком-авто – ООО «Джей эм си тракс рус»**. / Интерфакс

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n Завтра (22 апреля) состоится доразмещение **ОФЗ 25064** в объеме 2.939 млрд руб. / Финам
- n **Международный Промышленный банк** принял решение о приобретении дебютных облигаций объемом 3 млрд руб. с 21 по 27 мая 2009 г. / Cbonds

Кредиты и займы

- n **ВЭБ** предоставит **ООО Роза Хутор** (дочернее общество Интерроса) первый транш кредита на 3.15 млрд руб сроком на 15 лет в рамках кредитной линии на 21 млрд руб. на строительство и эксплуатацию горнолыжного курорта. / Reuters

Кредитные рейтинги

- n S&P подтвердило кредитные рейтинги г. **Уфа** «BB-», прогноз «стабильный». / S&P
- n Fitch подтвердило долгосрочные РДЭ **Сбербанка**, **ВТБ**, **ВТБ 24**, **ВТБ Северо-Запад** и **Россельхозбанка** на уровне «BBB». Подтверждены долгосрочные РДЭ трех европейских дочерних структур ВТБ, а также долгосрочные РДЭ **Банка Москвы** и **Росагролизинга** на уровне «BBB-». Для всех перечисленных банков сохранен «негативный» прогноз по рейтингам. / Fitch
- n Moody's снизило долгосрочный рейтинг депозитов в местной и иностранной валюте, а также приоритетный необеспеченный рейтинг задолженности **КБ Ренессанс Капитал** с «В1» до «В3». Прогноз рейтингов – «негативный». / Финам

Философия

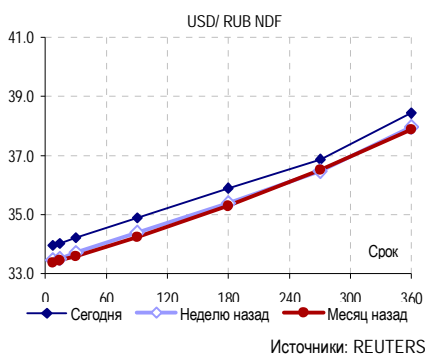
- n «Я всегда готов предоставить кредит, после того как все мои экспертные подразделения скажут: да, офигенно хороший кредит, возвратность, здесь вход, здесь выход, все получается.» - А. Костин

Денежный рынок

NDF-контракты USD/ RUB

Срок	Временные ставки, %		NDF USD/ RUB OR	
	bid	offer	bid	offer
1W	10.9	11.9	33.94	33.97
2W	11.7	12.6	33.99	34.04
месяц	13.0	13.3	34.21	34.25
3 мес.	13.4	13.7	34.80	34.98
6 мес.	13.7	14.0	35.71	36.07
9 мес.	14.1	14.3	36.60	37.13
12 мес.	14.5	14.7	38.08	38.79
1.5 года	14.5	14.7	40.13	41.25
2 года	14.7	15.8	42.14	43.67
3 года	15.0	16.1	-	-
4 года	16.3	17.5	-	-
5 лет	15.7	16.9	-	-

Источники: REUTERS



Источники: REUTERS

Снова зима?

Погодные и атмосферные явления последние 6-9 месяцев перекликаются с событиями на финансовых рынках довольно часто. Так и вчера: на глобальных финансовых рынках снова сгустились тучи, а в Москве выпал снег, что весьма необычно для конца апреля.

На мировых рынках падают фондовые индексы, дешевеет сырьё, укрепляется доллар (против евро), растут золото и котировки US Treasuries. Вчера цена российской нефти (ключевого фактора, определяющего динамику курса национальной валюты) опустилась ниже \$ 48 за баррель, а курс рубля испытал сильнейшее давление с начала февраля.

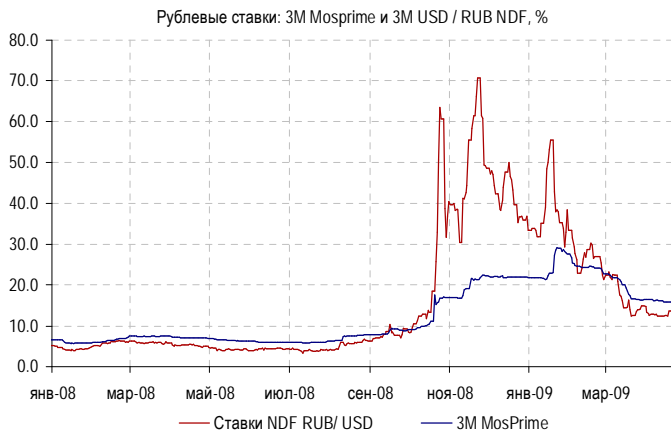
Стоимость бивалютной корзины выросла с 38.05 руб. (утро понедельника) до 38.55 (утро вторника).

Ставки NDF повысились сегодня с утра на 100 б.п. в среднем. Кривая NDF выглядит так: 3 мес. – 13.55%; 6 мес. – 13.83 %; 12 мес. – 14.55 %.

Форвардный курс USD/ RUB через 12 месяцев составляет сегодня 38.44 рублей. Спрэд между 3-месячным форвардным курсом и spot-курсом доллара к рублю стабилен и держится ниже 3.0% .

Ликвидность в системе снижается, растут ставки на денежном рынке. Сегодня совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ составляют 556.0 млрд. руб. по сравнению 642 млрд. руб. – средним значением прошлой недели. Положительное сальдо операций банков с ЦБ снизилось до 5.3 млрд. руб.

Мы полагаем, что внешняя конъюнктура будет продолжать оказывать негативное влияние на рубль в ближайшее время. В случае дальнейшей дестабилизации внешних рынков девальвационные ожидания снова начнут расти. Не исключено также, что новая волна нестабильности на рынках приведет к дальнейшему сокращению рублевой ликвидности. Банки, предприятия и население снова начнут «страховаться» от новой волны кризиса и покупать валюту.



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Внутренний рынок

Стоп машина!

Вчера котировки наиболее ликвидных выпусков рублевых облигаций продемонстрировали небольшое снижение. Это неудивительно на фоне довольно серьезного ослабления рубля. В случае усиления негативных тенденций на внешних рынках котировки рублевых облигаций могут серьезно пострадать. Несмотря на большое количество угроз, про которые мы постоянно пишем в разделе «Внешние рынки», мы надеемся, что текущая негативная тенденция продлится недолго. В противном случае мы увидим всплеск ставок NDF и новые распродажи на рынке рублевых облигаций.

Пока нестабильность сохраняется, мы рекомендуем не увеличивать позиции в рублевых облигациях и дюрацию портфеля.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
РосселкБ 3	100.05	7	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.10	96.00	-0.10	12.91
ВК-Инвест1	201.37	6	10000	19.07.2013	22.01.2010	95.00	94.85	-0.15	17.16
7Контин-02	8.33	37	7000	14.06.2012	23.06.2009	77.50	76.39	-1.11	>200
ГАЗПРОМ А4	110.18	77	5000	10.02.2010		98.35	98.40	0.05	10.56
М-ИНДУСТР	0.02	24	1000	16.08.2011		12.00	12.50	0.50	>200
СОЛПЕРС2	187.81	9	3000	17.07.2013	21.07.2010	62.40	62.00	-0.40	59.73
СибТлк-7об	103.27	6	2000	20.05.2009		100.00	99.83	-0.17	10.87
УралсибЛК2	18.16	29	5000	21.07.2011	21.01.2010	90.10	90.50	0.40	29.50
ХКФ Банк-3	1481.05	11	3000	16.09.2010	18.03.2010	99.50	99.36	-0.14	16.71
ЯрОбл-07	88.08	23	3150	30.03.2010		94.02	93.90	-0.12	15.52
БАНАНА-М-2	0.04	28	1500	12.08.2010		1.30	1.16	-0.14	>200
ГТ-ТЭЦ 4об	1.64	40	2000	02.09.2009		15.30	17.90	2.60	>200
СевКаб 03	12.94	27	1500	27.03.2012		100.00	-	0.00	-
СтрТрГаз03	4963.76	238	5000	11.04.2013	19.04.2010	98.65	-	0.00	18.30
ФинБизГр 1	117.30	2	3000	05.07.2010		100.00	100.00	0.00	10.22
Белон 01	1.76	39	1500	03.06.2009		90.48	88.52	-1.96	189.61
ГАЗФин 01	1.04	24	5000	08.02.2011		46.75	45.95	-0.80	93.79
ЗавГросс01	106.06	11	1000	22.04.2010		7.00	9.00	2.00	>200
МГор45-об	114.88	26	15000	27.06.2012		80.78	80.55	-0.23	16.65
МГор58-об	30.06	26	15000	01.06.2011		90.74	90.79	0.05	16.05
МГор59-об	31.03	29	15000	15.03.2010		97.20	97.00	-0.20	14.29
Магnezит 2	0.35	62	2500	28.03.2011		56.00	48.00	-8.00	86.71
Мос.обл.8в	254.68	23	19000	11.06.2013		81.40	81.45	0.05	19.06
Нутринв1об	1.30	21	1200	09.06.2009		27.00	24.12	-2.88	>200
ПФПГ-Ф-01	635.00	6	1100	19.10.2009		100.00	-	0.00	16.37
САНОС-02об	139.59	15	3000	10.11.2009		97.04	97.39	0.35	15.57
СевКаб 04	0.31	21	2000	21.05.2013	26.05.2009	44.00	41.00	-3.00	>200
УрСИ сев07	230.40	16	3000	13.03.2012	16.03.2010	100.00	100.00	0.00	16.58

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Оферты: СтройТрансГаз-03 (0), Томск-Инвест-01, Амурметалл-03, Самохвал-01

Вчера удачно для инвесторов закончилась история выпуска СтройТрансГаз-03. Компания полностью исполнила свои обязательства по оферте на приобретение выпуска объемом 5.0 млрд. руб. К выкупу было предъявлено бумаг на сумму 4.963 млрд. руб., или 99.3% от объема выпуска.

Мы отмечаем, что на этой неделе оферты должны исполнить еще 15 эмитентов, совокупный объем обязательств которых составляет 35.5 млрд. руб. Среди выпусков есть и проблемные, например Амурметалл-03, Самохвал-01 или Томск-Инвест-01.

В рамках реструктуризации выпуска **Томск-Инвест-01** эмитент выкупает часть своего долга каждый месяц, начиная с 23.12.2008 г. **Амурметалл** (согласно объявленному графику реструктуризации) сегодня обещает исполнить только 10% от объема обязательств.

Мы не питаем больших иллюзий относительно вероятности исполнения обязательств по оферте выпуска **Самохвал-01**. Акционеры компании активно «реструктурируют» бизнес, оставляя бланковым кредиторам минимальные шансы на исполнение своих требований. Подробнее о последних событиях, касающихся выпуска облигаций Самохвала, мы писали в ежедневных обзорах от 11.03.2009 и 10.03.2009 г.

Исполнение оферт в январе 2009 г.

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
20 апр 09	СтрТрГаз03	5 000	11.25%	16.00%	4.75%	100.0%
21 апр 09	Амурмет-03	3 000	12.75%	0.10%	-12.65%	100.0%
21 апр 09	АЦБК-Инв 3	1 500	9.75%	17.00%	7.25%	100.0%
21 апр 09	КБРенКап-2	3 000	11.66%	22.00%	10.34%	100.0%
21 апр 09	УРСАБанк 8	10 000	11.19%	15.00%	3.81%	100.0%
21 апр 09	УфаойлОП-1	1 500	13.00%	13.00%	0.00%	100.0%
22 апр 09	САМОХВАЛ-1	1 500	14.50%	14.50%	0.00%	100.0%
22 апр 09	ЮЛКФИН1	510	16.00%	16.00%	0.00%	100.0%
23 апр 09	ДжейЭфСиГ1	2 000	13.00%	20.00%	7.00%	100.0%
23 апр 09	Желдорип-2	2 500	13.49%	18.00%	4.51%	100.0%
23 апр 09	МинплитаФ1	500	16.00%	16.00%	0.00%	100.0%
23 апр 09	ТомскИнв 1	500	18.00%	18.00%	0.00%	100.0%
23 апр 09	Юниаструм2	1 500	14.00%	16.00%	2.00%	100.0%
24 апр 09	ОбКондФ-02	3 000	10.40%	15.00%	4.60%	100.0%
24 апр 09	ТоппромИн1	500	16.50%	20.00%	3.50%	100.0%
24 апр 09	ХКФ Банк-5	4 000	12.50%	15.00%	2.50%	100.0%
		40 510				

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки**Ажиотаж на EM сменился бегством в US Treasuries и доллар**

Достаточно бегло взглянуть на основные показатели состояния глобальных рынков на конец вчерашнего дня, чтобы понять, что полоса позитивной конъюнктуры для рынков Emerging markets сменилась неблагоприятной.

Приведем только основные цифры. Фондовые индексы упали по всему миру: Dow Jones Industrial снизился на 3.6%, S&P 500 – на 4.3%, европейские индексы DAX и FTSE 100 потеряли 4.1% и 2.5%; наконец, ключевые российские фондовые индексы «похудели» на 4-5%. По итогам дня упали цены на основные сырьевые товары, кроме золота, причем сильнее всего за день упала цена нефти и газа – на 8.9% (для фьючерсных контрактов WTI – ниже \$46/барр) и 4.4% соответственно. Резким укреплением доллара к евро вчера завершился месячный период главенства евро: курс USD/EUR вчера опустился ниже 1.3, то есть той отметки, на которой находилась американская валюта накануне объявления ФРС об эмиссии в \$1 трлн для выкупа активов у ипотечных агентов и банков.

На этом фоне инвесторы вспомнили о традиционных безрисковых активах: американских казначейских облигациях и долларах США и начали активно ликвидировать свои позиции в активах Emerging markets. Индекс EMBI+ снизился почти на 1 п.п., индикативные российские еврооблигации «рухнули» сразу до 98%, хотя еще в пятницу мы видели сделки выше 100% от номинала. За торговую сессию в понедельник длинные US Treasuries (10 и 30 лет) подросли примерно на 1 п.п.

Почему сменился ветер на глобальных рынках?**Банковский сектор США**

Основной причиной смены настроений инвесторов Bloomberg называет нерадостную отчетность крупнейшего американского банка – Bank of America. По нашим ощущениям, и помимо отчетности BoA негатива для глобальных фондовых и сырьевых рынков было более чем достаточно (см. ниже).

Если говорить об отчетности вышеупомянутого банка, то его прибыль за 1 квартал оказалась даже выше прогнозов, но, несмотря на это, котировки его акций «рухнули», потащив за собой весь финансовый сектор. Рынок обратил внимание, что банк увеличил резервы по сомнительным долгам за квартал на 57%, увеличив списание «плохих» кредитов более чем втрое. Любопытно, что своей прибылью BoA обязан в основном поглощенному осенью 2008 г. Merrill Lynch: из \$4.2 млрд квартальной чистой прибыли \$3.7 млрд пришлось именно на последний.

В течение дня масла в огонь «подливали» аналитики Goldman Sachs, опубликовавшие информацию, что потери Citigroup по кредитам стремительно растут, и аналитики JP Morgan, выпустившие отчет, из которого следует, что мировые банки могут понести дополнительные убытки в размере \$400 млрд по «токсичным» активам в США, что потребует очередных государственных вливаний.

Кстати, как мы видим из сообщений Reuters и Bloomberg, американские регуляторы пока отчитываются о сокращении объемов кредитования местными банками. Пока программа TALF работает не так, как того хотелось бы аппарату нового американского президента.

Отчетность корпораций

На наш взгляд, финансовые отчеты банков не столь интересны, как, скажем, 3 месяца назад, в первую очередь из-за послаблений в учете рыночных активов. Поэтому мы продолжаем смотреть и на корпоративные отчеты, которые с большей точностью указывают на такие вещи, как потребительский и промышленный спрос, состояние в отраслях и т.д. А отчеты выходят не самыми оптимистичными. Так, один из лидеров нефтесервисного рынка Halliburton и производитель микрочипов Texas Instruments хоть и получили прибыль по итогам квартала, но сократили выручку на 35-36%. А корейский LG Electronics вчера отчитался уже о втором подряд квартальном убытке. Отчетность «хуже прогнозов» показал вчера и IBM.

На неделе ожидаются еще отчеты компаний-гигантов 3M, Boeing, Coca-Cola, McDonalds и Microsoft.

Американская макростатистика

Вчера в Штатах публиковался только один показатель – Leading indicators, в состав которого агрегировано входят такие составляющие, как средняя рабочая неделя, первичные обращения за пособием по безработице, заказы на потребительские товары, разрешения на строительство новых домов, стоимость акций, ожидания потребителей. Если обычно мы считали его достаточно «второстепенным», то в текущих условиях мы его не игнорируем. Так вот мартовская цифра оказалась хуже консенсус-прогноза (-0.3 против -0.2).

Внести нотку оптимизма попробовал вчера зампреда совета управляющих ФРС Дональд Кон, рассказавший о возможном восстановлении экономики США во 2-ом полугодии 2009 г., наблюдающейся уже сейчас стабилизации потребительских расходов и замедлении ухудшения ситуации на рынке жилья. Похоже рынки это выступление проигнорировали. Посмотрим, подтвердят ли слова чиновника данные по первичному и вторичному рынку жилья, публикуемые 23-24 апреля 2009 г.

Кроме прочего, запасы нефти в США выросли до максимального за 19 лет уровня. Очевидно, эти данные сыграли против дальнейшего роста мировых цен на нефть.

Политика ЕЦБ

Причиной нового резкого укрепления американской валюты стало ожидание дальнейших действий европейского ЦБ по снижению процентных ставок. В воскресенье президент ЕЦБ Жан-Клод Трише заявил, что на ближайшем заседании 7 мая 2009 г. базовая ставка может быть сокращена на 25 базисных пунктов до 1%. Таким образом, произойдет дальнейшее выравнивание мировых процентных ставок и еще больше усилится давление на единую европейскую валюту.

Сегодняшний день начался вялым ростом европейских индексов акций и нейтральной отчетностью крупнейшего британского ритейлера Tesco.

Российские еврооблигации: начало фиксации прибыли

Для долговых рынков EM и России в частности первые 3 недели апреля выдались исключительно хорошими. Пожалуй, самыми хорошими с начала года. Пресловутое «окно» на внешние рынки открылось и дало возможность ряду корпоративных заемщиков после долгого периода снова выпустить еврооблигации.

Как пишет сегодня Financial Times со ссылкой на Dealogic и RBC Capital, компании с Emerging markets привлекли \$7.1 млрд на рынках облигаций с начала апреля по сравнению с \$5.9 млрд за три предыдущие месяца, а размещение госбумаг за прошедшую часть апреля достигло \$10 млрд по сравнению с \$4 млрд в марте 2009 г.

Нам остается только порадоваться, за Газпром, который исключительно удачно воспользовался представившейся возможностью и разместил рекордный для себя евробонд. Если бы прошло еще 2-3 дня, то чуда могло бы и не произойти. Кстати, новый бенчмарк газового гиганта уже вплотную подобрался к 99% от номинала.

После описанных выше событий на глобальных рынках неудивительно, что в российском сегменте еврооблигаций началась коррекция. В минусе закрылись многие инструменты. Почти все без исключения инструменты Газпрома, номинированные в евро, вчера потеряли 2-3 п.п. Лидер роста последних дней – Raspadskaya' 12 – упал почти на 1 п.п.: похоже, настало время фиксировать рост курсовой стоимости почти в 20 п.п. В минусе закрылись оба выпуска Северстали, все облигации ТНК-ВР с погашением после 2012 г., ТМК' 11 и еврооблигации ВымпелКома с погашением в 2010, 2013 и 2016 гг. Больше чем на 1 п.п. удалось подрасти только 3 бумагам – Lukoil' 17 (+2.1 п.п.), Eurochem' 12 (+2.0 п.п.) и VimpelCom' 18 (+1.1 п.п.).

Среди еврооблигаций частных банков вчера чуть подросли только евробонды Альфа-Банка, Nomos' 10 и краткосрочные выпуски Русского Стандарта. Во всех остальных бумагах сделок либо не было, либо было снижение котировок.

Среди инструментов госбанков движение было разнонаправленным, даже в рамках выпусков одного и того же эмитента.

Очевидно, что сегодня коррекция может продолжиться, однако ее масштабы и глубину предсказать пока сложно.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг	
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	S&P / Moody's / Fitch	
Lukoil' 17	USD	500	07.06.17	10.25	5.7	2.07	-35	0.93	-15	BBB- / Baa2 / BBB-	
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	17.44	2.4	1.97	-80	7.41	-292	BB / - / BB	
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	16.09	5.0	1.02	-19	-	-	BB+ / (P)Baa2 / -	
TransNefit' 12	USD	500	27.06.12	10.00	2.7	0.35	-12	1.12	-38	BBB / Baa1 / -	
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	9.91	5.5	0.31	-5	3.44	-59	- / Baa1 / BBB	
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	20.38	3.0	0.36	-11	-	-	BB- / B1 / BB	
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	18.10	4.1	-0.18	4	3.31	-72	BB- / B1 / BB	
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	17.90	3.1	-1.30	41	9.56	-285	BB / Baa2 / BB	
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	16.25	3.7	-1.48	41	8.08	-212	BB / Baa2 / BB	
GAZP' 14€	EUR	780	25.02.14	10.90	3.9	-1.56	40	2.61	-63	BBB / Baa1 / BBB	
GAZP' 15€	EUR	1000	01.06.15	10.60	4.4	-1.24	20	3.92	-87	BBB / Baa1 / BBB	
GAZP' 17€	EUR	500	22.03.17	10.76	5.8	-2.95	27	3.70	-87	BBB / Baa1 / BBB	
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	9.37	2.6	-0.18	7	-	-	BBBe / (P)Baa1 / -	
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	18.23	2.4	-1.03	42	18.11	-662	B+e / B1 / B+	
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	13.01	5.0	-0.98	19	4.17	-79	BB / Baa2 / BBB-	

Источник: Bloomberg

Леонид Игнатъев

Корпоративные новости

Юнимилк берет инвесторов на испуг

На сайте Cbonds вчера появилась информация о том, что Группа «Юнимилк» второй по величине производитель молочной продукции в России – предлагает инвесторам досрочно продать облигации. Объем выкупа достаточно внушительный – 500 млн руб. при совокупном объеме выпуска в 2 млрд руб., а стартовая цена (выкуп будет проводиться в форме голландского аукциона) – 85 % от номинала. То есть на практике цена может оказаться ниже.

На принятие решения инвесторам отводится всего 4 дня – к вечеру пятницы держатели должны определиться, результаты аукциона будут объявлены в следующий понедельник, тогда пройдут расчеты по сделке. Напомним, что основная оферта по займу Юнимилка приходится на сентябрь 2009 г.

Как нам кажется, наиболее вероятное объяснение действий Юнимилка – попытка откупиться от небольших частных инвесторов, а, кроме того, заработать на разнице в цене выкупа на ожиданиях возможного дефолта по долгу эмитента.

У нас нет в распоряжении свежей консолидированной отчетности компании, однако помнится, что до кризиса кредитный профиль Юнимилка отличался высокой долговой нагрузкой (13 млрд чистого долга по итогам 1 полугодия 2008г.), невысокой рентабельностью, амбициозными планами и соответствующей им инвестпрограммой. В конце января Группа сообщила о закрытии двух нерентабельных заводов в Тверской области и комбината в Новосибирске.

Правда, до сих пор акционеры регулярно приходили на помощь компании – в последний раз они выкупили допэмиссию Юнимилка в феврале, что позволило компании привлечь 10.2 млрд руб. Разумеется, фактор акционерной поддержки весьма позитивен, а приток средств от допэмиссии поможет компании расплатиться с долгами.

В то же время, принимая во внимание запланированные инвестиции на этот год (3 млрд руб.) и необходимость рефинансирования текущей задолженности, возможность реструктуризации публичного долга не стоит сбрасывать со счетов. Многое также будет зависеть от состояния кредитных рынков, которые могут оттаять к осени.

Тем не менее, мы отмечаем тот факт, что облигационный заем оформлен на SPV, а в состав Группы входит много операционных бизнес-единиц, что значительно усложнит процедуру банкротства для кредиторов. Кстати, в проспекте эмиссии прописаны кросс-дефолты Группы и дочерних структур по обязательствам свыше \$10 млн.

Консервативным держателям Юнимилка мы рекомендуем принять предложение компании, однако не соглашаться на цену, существенно различающуюся с предложением эмитента.

Анастасия Михарская

Система хочет контроль в Связьинвесте

Как сообщает сегодня Коммерсантъ, АФК «Система» недовольна оценкой стоимости своей доли в Связьинвесте, проведенной Ernst & Young, и вместо выкупа акций у Росимущества, напротив, теперь предлагает государству продать ей дополнительно 25 % акций за 20 млрд руб. (т. е. исходя из предоставленной оценки E&Y) и таким образом получить контроль над Связьинвестом.

Мы не склонны интерпретировать данный факт как вероятность скорого получения контроля над Связьинвестом и соответствующего роста долга Системы. Связьинвест является важным стратегическим активом для государства и не числится в объектах приватизации на текущий год. Следовательно, даже если планы Системы подтвердятся, пройдет немало времени (одобрение Правительством, ФАС), прежде чем Система сможет претендовать на получение контроля над компанией.

В то же время с точки зрения кредитного качества Системы и аффилированных с ней заемщиков (МТС, Ситроникс) низкая оценка стоимости Связьинвеста и последовавшая смена курса в отношении доли в компании довольно негативна. Напомним, что недавно Система выкупила акции компаний БашТЭКа, что существенно повысило долговую нагрузку холдинга. Наши надежды на снижение объема долга Системы были в том числе связаны с заявленной продажей блок-пакета Росимуществу (). Теперь перспективы этой сделки становятся более туманными, а на горизонте появляется потенциальный дополнительный рост задолженности за счет новой сделки.

Мы не ожидаем реакции данной новости на котировки рублевых или еврооблигаций компании.

Анастасия Михарская

Строительный сектор: время расплаты

Сегодня газета «Ведомости» сообщает, что по данным Ассоциации строителей России около 70% строительных компаний находятся в предбанкротном состоянии. Ассоциация отмечает, что более половины из 2 тысяч опрошенных ею строителей, признается в тяжелом финансовом состоянии и заявляют, что не смогут расплатиться по своим обязательствам, пик выплат по которым, придется на 2 и 3 квартал 2009 г.

По нашим оценкам, сейчас в обращении находятся облигации строительного сектора объемом 38 млрд руб., при этом в 2009 г. предстоит погашение или оферта около 63% всего объема облигаций. Во 2-ом квартале 2009 г. строителям предстоит погасить или выплатить по оферте 6 млрд руб., основные же платежи придутся на 3 кв. 2009 г. – в размере 14 млрд руб. В 4 квартале строителей ожидает «передышка» с выплатой по облигациям на сумму чуть более 4 млрд руб.

Екатерина Горбунова

ЛСР: хороший 4-й квартал, но слишком много долга

Вчера Группа ЛСР опубликовала финансовые результаты по итогам 2008 г. Главные выводы, которые мы сделали, просмотрев отчет строителя:

- Бумажная переоценка инвестиционной собственности съела часть капитала ЛСР.
- Чистый долг за последний квартал вырос на 13% до 33 млрд руб. Чистый долг/ЕБИТДА достиг 2.6X.
- Чистую стоимость своего портфеля недвижимости ЛСР считать не стала, сославшись на экономическую нестабильность и утверждая, что сокращение расходов на оценку должно быть позитивно расценено акционерами Группы.
- Объем площади на продажу составляет 8.9 тыс. кв.м., 52% портфеля – недвижимость сегмента масс-маркет.
- Если не принимать во внимание переоценку инвестсобственности, несмотря на кризис в 4-м квартале ЛСР удалось заработать. Очищенные от переоценки операционная прибыль и ЕБИТДА выросли, увеличилась рентабельность.
- Операционный денежный поток вышел из отрицательной зоны и составил 4.4 млрд руб. против -8.5 млрд руб. по итогам 2007г. Произошло это благодаря росту кредиторской задолженности – в основном благодаря поступлениям авансовых платежей от покупателей квартир (около 10 млрд руб.).

С точки зрения генерируемых денежных потоков и рентабельности бизнеса результаты ЛСР по итогам 2008 года выглядят совсем неплохо. Тем не менее, нас беспокоит высокая долговая нагрузка компании, которая продолжила увеличиваться во 4-м квартале, несмотря на ограниченный доступ к ликвидности благодаря помощи госбанков. Объем короткого долга достиг 18 млрд руб., поэтому, несмотря на то, что шансы на банкротство одного из крупнейших российских строителей мы оцениваем как невысокие, перспектива

реструктуризации публичного долга (три выпуска общим объемом 10 млрд руб., все торгуются с доходностью 120-150%) нам представляется практически решенным вопросом. При этом возможен вариант мягкой реструктуризации, поскольку как только на рынке недвижимости начнется оживление, ЛСР начнет распродавать квартиры, получая средства для погашения долгов.

Анастасия Михарская

Финансовые показатели Группы ЛСР, МСФО, млн руб.

	9М2008	2008
Выручка	36 044.2	49 813.0
Операционная прибыль	7 593.3	11 130.0
ЕБИТДА	9 059.1	13 178.0
Переоценка инвестсобственности	-3 988.9	-16 143.0
Чистая прибыль	1 057.3	5 298.0
Операционная рент-ть	21.1%	22.3%
Рент-ть по ЕБИТДА	25.1%	26.5%
Чистая рент-ть	2.9%	10.6%

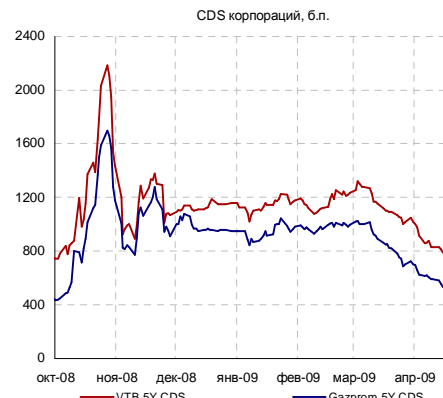
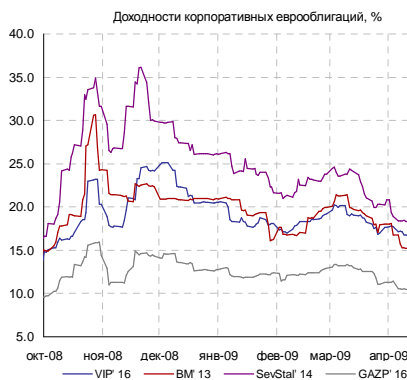
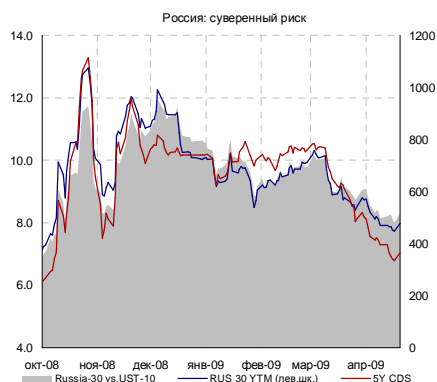
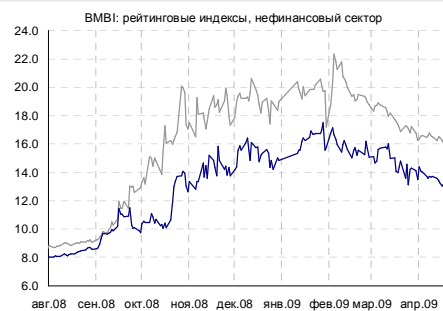
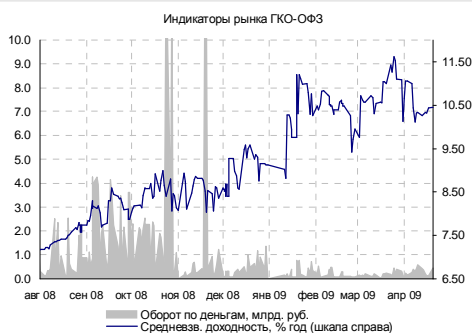
Источники: Группа ЛСР, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Финансовые показатели Группы ЛСР, МСФО, млн руб.

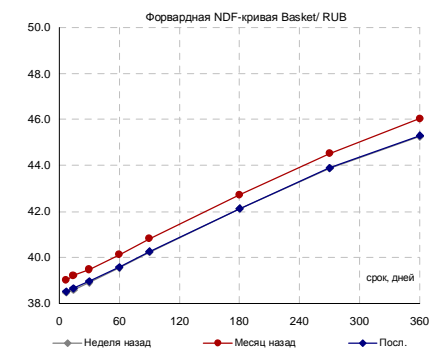
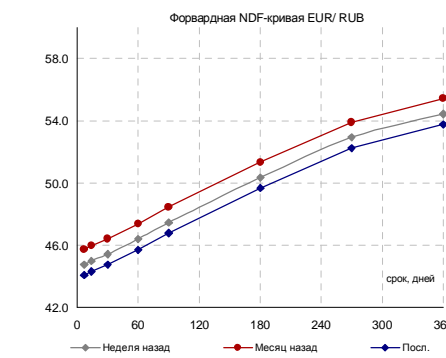
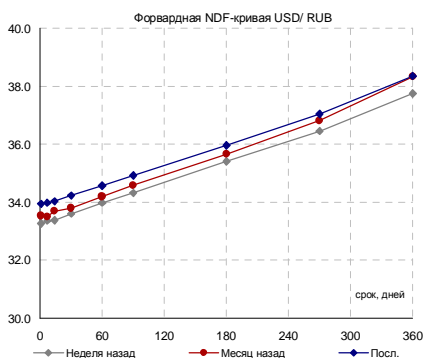
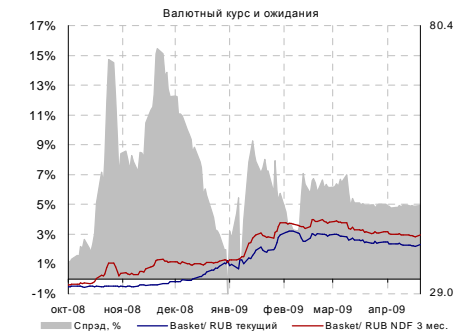
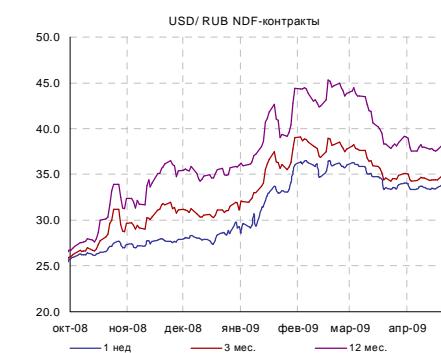
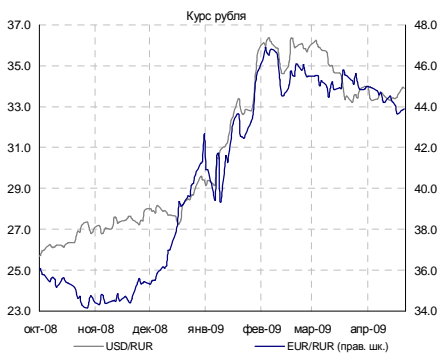
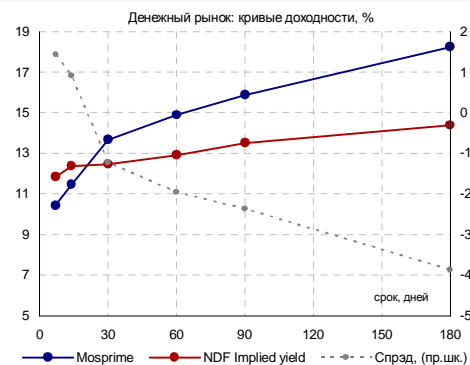
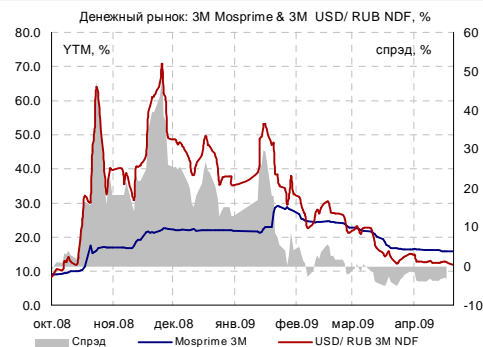
	2007	2008
Выручка	35 837.6	49 813.0
Операционная прибыль	6 343.0	11 130.0
ЕБИТДА	7 897.0	13 178.0
Переоценка инвестсобственности	8 037.0	-16 143.0
Чистая прибыль	3 072.0	5 298.0
Активы	95 752.9	113 898.9
NAV	120 276.4	н.д.
Долг	24 151.5	36 874.0
Долгосрочный	13 347.9	18 863.5
Краткосрочный	10 803.5	18 010.4
Чистый долг	15 443.0	33 627.9
СК	42 976.7	34 973.5
Операционная рент-ть	17.7%	22.3%
Рент-ть ЕБИТДА	22.0%	26.5%
Чистый долг/Выручка*	43.1%	67.5%
Чистый долг/ЕБИТДА*	2.0	2.6
ЕБИТДА/Проценты	4.2	7.0
Чистый Долг/Активы	16%	30%
Чистый Долг/СК	0.4	1.0
Долгоср. долг/ Долг	55%	51%

Источники: Группа ЛСР, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

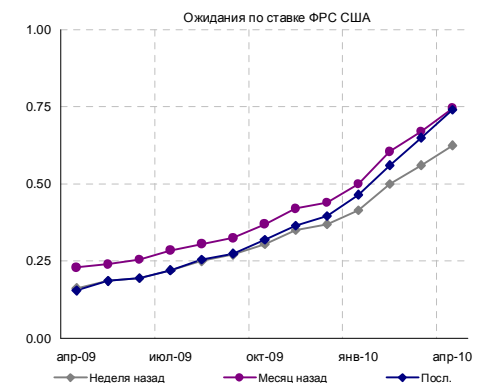
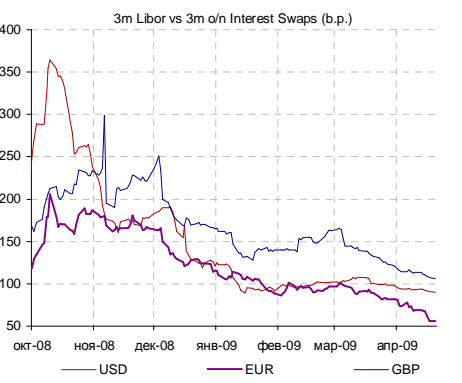
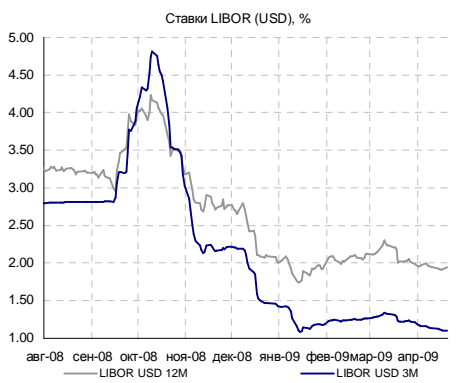
Российский долговой рынок



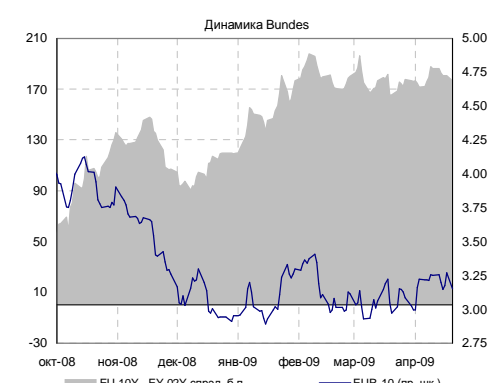
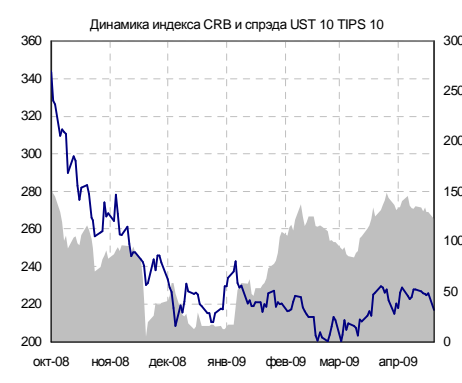
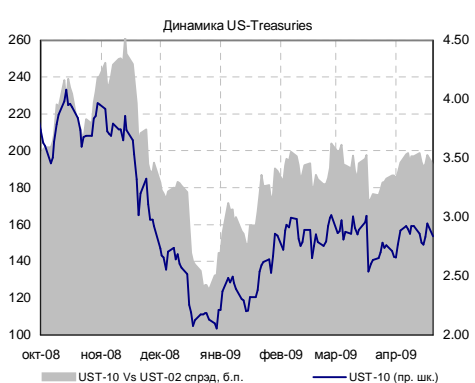
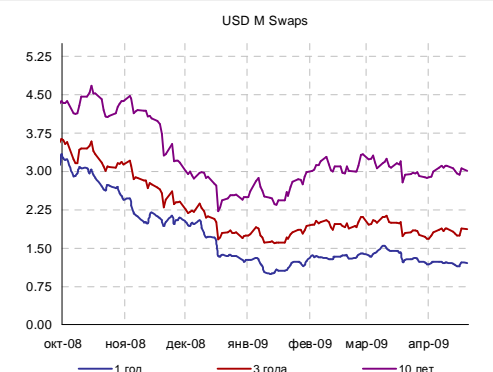
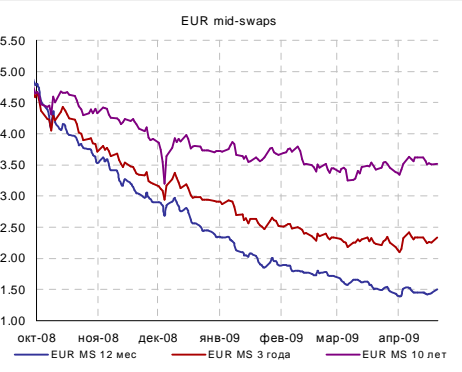
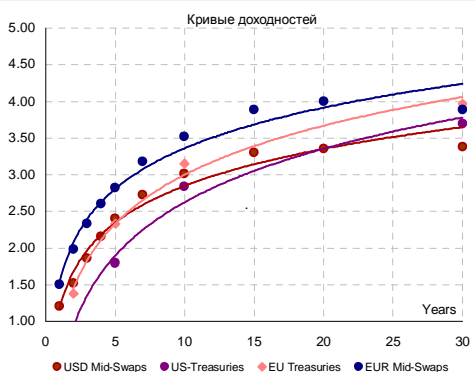
Денежно-валютный рынок



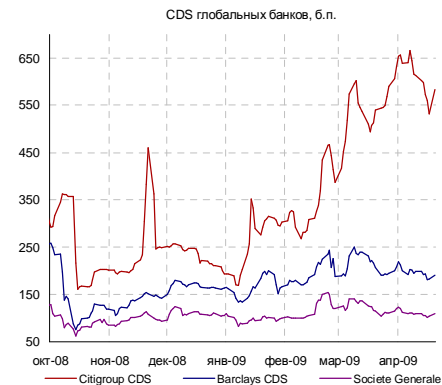
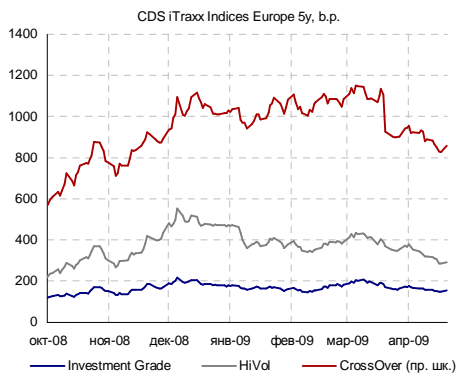
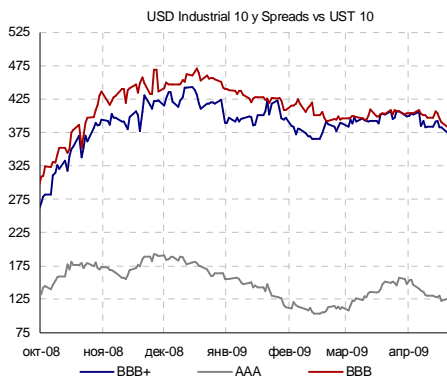
Глобальный валютный и денежный рынок



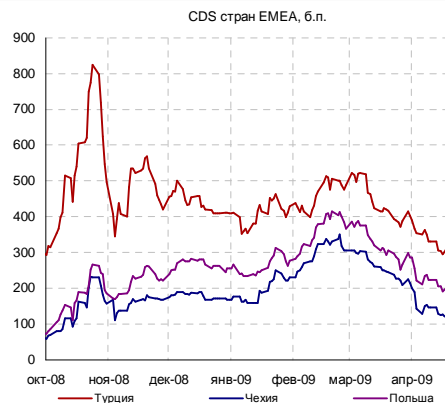
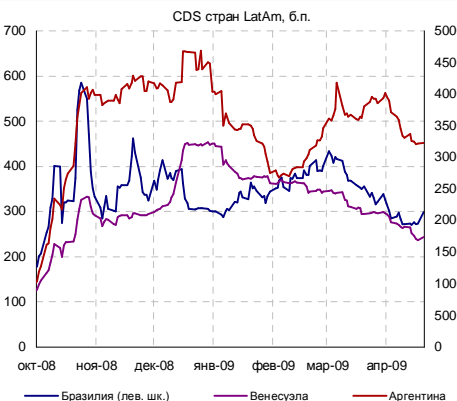
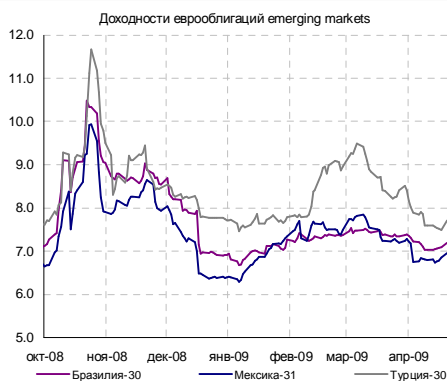
Глобальный долговой рынок



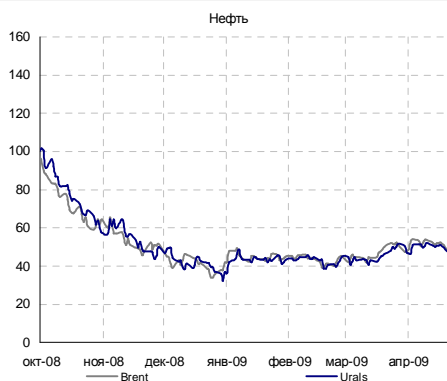
Глобальный кредитный риск



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	Амурмет-03	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	АЦБК-Инв 3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	КБРенКап-2	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	Мос.обл.4в	9 600	Погаш.	-	9 600
СЕГОДНЯ	УРСАБанк 8	10 000	Оферта	100	10 000
СЕГОДНЯ	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
22.04.2009	Синергия-1	1 000	Погаш.	-	1 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
14.04.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	мар.09	0.3%	-1.1%	0.3%
14.04.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	мар.09	0.1%	-0.9%	1.0%
14.04.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	мар.09	0.0%	-1.2%	0.1%
14.04.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	мар.09	0.1%	0.0%	0.2%
15.04.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	мар.09	0.1%	-0.1%	0.4%
15.04.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	мар.09	0.1%	0.2%	0.2%
15.04.09	Индекс промышленного производства	мар.09	-0.9%	-1.5%	-1.4%
16.04.09	Число строительства новых домов тыс.	мар.09	540.0	510.0	583.0
16.04.09	Число разрешений на строительство новых домов тыс.	мар.09	549.0	513.0	547.0
17.04.09	Индекс потребительской уверенности (Мичиган)	апр.09	58.5	61.9	57.3
20.04.09	Опережающие индикаторы	мар.09	-0.2%	-0.3%	-0.4%
СЕГОДНЯ					
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					
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.