



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	48.08	0.45	0.94	€ Evraz' 13	69.25	-0.36	20.51	13
Нефть (Brent)	49.37	0.50	1.02	€ Банк Москвы' 13	80.59	-1.18	13.01	0
Золото	888.75	11.75	1.34	€ UST 10	108.52	-0.46	2.80	-2
EUR/USD	1.2943	0.00	-0.04	€ РОССИЯ 30	97.81	-0.30	8.04	6
USD/RUB	34.0594	-0.12	-0.36	€ Russia'30 vs UST'10	524			0
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	196			4
USD LIBOR 3m	1.10	0.00	-0.06	€ Libor 3m vs UST 3m	96			-2
MOSPRIME 3m	16.20	0.32	2.02	€ EU 10 vs EU 2	173			-3
MOSPRIME o/n	10.54	1.41	15.44	€ EMBI Global	581.61	-0.55		-3
MIBOR, %	10.46	1.35	14.82	€ DJI	7 969.6	1.63		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	566.90	-47.80	-15.18	€ Russia CDS 10Y \$	353.60	5.09		25
Сальдо ликв.	5.3	-36.20	-87.23	€ Gazprom CDS 10Y \$	575.90	4.06		22

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

Малый вперед!

Внутренний рынок

Желание покупать сегодня снова усилится

Глобальные рынки

Очередной сеанс терапии от Гайтнера

EM: распродажи продолжаются

Корпоративные новости

Банковское кредитование открыто для Топ-книги

ИжАвто: «закольцован» и парализован

Аптеки 36.6: размещение технического займа и хорошая отчетность Верофарма

Экономика РФ

Итоги марта: потребительский спрос тянет экономику вниз

Новости коротко

Новости эмитентов

- п РЖД разместил допэмиссию в пользу государства на 41.5 млрд руб для поддержки инфраструктурных проектов в Сочи. / Reuters
- п Лаверна объявила о продаже своей доли в сети «Санта хаус» шведскому фонду Hammar Invest (источник – Ведомости). В рамках оферт в октябре и апреле 2009 г. Лаверна успешно выкупила с рынка все свои облигации и, судя, по статистике торговой активности, на рынок они не возвращались.
- п Президент ВТБ Андрей Костин ожидает, что уровень просроченной задолженности по кредитам банка к концу 2009 г. достигнет 7%. На 1 апреля этот показатель у банка составлял 3.4% против 1.8% на начало года. / Reuters
- п Атомэнергопром в 2009 г. планирует профинансировать компании «Силловые машины» заказы на сумму 11.4 млрд руб., а ОМЗ — на 2.7 млрд руб. / Интерфакс
- п ФСФР вчера зарегистрировало 4 выпуска облигаций АИЖК на общую сумму 28 млрд руб. / Cbonds

Проблемы эмитентов

- п ММК и АвтоВАЗ договорились о реструктуризации долга автопроизводителя перед металлургом на 1.5 млрд руб. / Интерфакс
- п Заводы Гросс в срок до 22 апреля 2009 г. частично выкупит дебютные облигации по 100% от номинала, сообщает агент по приобретению облигаций (Источник – Cbonds). Вчера компания приобрела предъявленные по оферте дебютные облигации на сумму 138 тыс. руб. / Финам

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Система-Галс** 21 апреля разместила 5-летние облигации 2-ой серии на 2 млрд руб. со ставкой купона 12 % годовых (источник - Reuters). У нас нет сомнений в том, что размещение носило технический характер в рамках реструктуризации долга компании перед ВТБ.
- n **АЦБК-Инвест** вчера приобрел по оферте облигации 3-ей серии на сумму 2.9 млн руб. при объеме выпуска 1.5 млрд руб. / Cbonds
- n **КБ «Ренессанс Капитал»** вчера приобрел в рамках оферты облигации 2-ой серии на сумму 3 млрд руб. (99.95% выпуска). / Cbonds
- n **УРСА Банк** вчера приобрел по оферте облигации 8-ой серии на общую сумму 2.816 млрд руб. (45% фактически размещенного объема выпуска). / Финам

Кредиты и займы

- n **Сибирьтелеком** из-за отсутствия заявок признал несостоявшимся открытый конкурс на выбор кредитной организации для предоставления трех невозобновляемых кредитных линий с лимитом 1 млрд руб. каждая. 20 апреля 2009 г. Сибирьтелеком объявил новый конкурс с аналогичными условиями — с максимальной процентной ставкой 20% годовых и сроком погашения пять лет. Аукцион назначен на 13 мая. / Интерфакс
- n **МДМ-банк** досрочно погасил евробонды, обеспеченные платежами по корсчетам (diversified payment rights, DPR) на сумму \$227.5 млн из выпуска объемом \$350 млн, который был размещен в 2007 г. / Интерфакс
- n **ТНК-ВР** увеличила кредитную линию, привлеченную в декабре 2008 г. от Deutsche Bank и Calyon, со \$150 млн до \$315 млн за счет средств, предоставленных ING и UniCredit. Срок кредита, обеспеченного экспортными контрактами, — три года. Ставка по новому траншу составляет LIBOR + 4% годовых. / Bloomberg
- n Сразу несколько структур **группы ГАЗ** — «Автодизель», АЗ «Урал» и «Грузовые автомобили - Группа ГАЗ» подали в Арбитражный суд Москвы иски к Альфа-банку о расторжении заключенных кредитных договоров. / Ведомости
- n **Группа «Нитол»** получила первый транш кредита РОСНАНО в размере 3 млрд руб. на создание производства поликремния в Иркутской области. Общий объем инвестиций в проект «Нитола» по выпуску поликремния составит 12 млрд руб/, в том числе РОСНАНО выделит компании заем в размере 4.5 млрд рублей. Структура сделки также предусматривает гарантию корпорации в размере до 3 млрд руб. для дополнительного финансирования, уполномоченным организатором которого является Альфа-Банк. / Cbonds
- n **Сбербанк** предоставил **АК Транснефть** кредит на 1.1. млрд руб. / Cbonds
- n **Промсвязьбанк** подписал соглашение с KfW Bankengruppe о предоставлении Промсвязьбанку кредита на \$30 млн на 5 лет для кредитования предприятий среднего и малого бизнеса. / Финам

Кредитные рейтинги

- n S&P вчера снизило долгосрочный кредитный рейтинг **Ханты-Мансийского банка** с «BB-» до «B+», прогноз – «стабильный». / S&P
- n Moody's вчера снизило рейтинг холдинга **АФК Система** с «Ba3» до «B1», прогноз – «негативный». / Moody's
- n Moody's вчера снизило рейтинг Банка Русский Стандарт с «Ba2» до «Ba3», прогноз – «негативный». В своем пресс-релизе агентство говорит, что опасается рисков рефинансирования банка в ближайшие 2 года, так как в его базе фондирования много облигационных займов, в то же время высокая капитализация банка, большая подушка ликвидности и короткий кредитный портфель компенсируют многие недостатки. Вчера еврооблигации Русского Стандарта покупали, несмотря на решение агентства. Мы думаем, что самые короткие еврооблигации банка достаточно безопасны и доходны. Кстати, мы рекомендовали их в нашей апрельской стратегии, и за первые три недели апреля короткие инструменты Русского Стандарта были в лидерах роста.
- n Fitch сегодня присвоило российскому **Сведбанку** долгосрочный РДЭ на уровне «BBB+» с «негативным» прогнозом. Рейтинг отражает поддержку, которую банк скорее всего будет получать в случае необходимости от своего материнского Swedbank AB, владеющий 85% акций Сведбанка, еще 15 % принадлежат ЕБРР. / Fitch

Глобальные рынки

- n **Япония** выпустит облигации стоимостью 10.82 трлн иен (\$110 млрд) для финансирования программы стимулов, направленной на спасение Японии от глубочайшего экономического спада со Второй мировой войны, сообщило вчера правительство страны. С учетом дополнительных облигаций, общее количество выпущенных бумаг в текущем финансовом году вырастет на треть до рекордных 44 трлн иен. / Reuters
- n **Банк Канады** сегодня в два раза снизил процентную ставку с 0.5% до 0.25% и сообщил о намерении удерживать ставку на этом уровне в течение еще одного года для стимулирования слабеющей экономики, при условии, что инфляция не выйдет из-под контроля. Кроме того, Банк Канады сократил свой предыдущий прогноз экономического роста, предсказывая усугубление рецессии в Канаде и более медленное восстановление экономики. / Reuters

Поправка

- п Вчера в ежедневном обзоре по техническим причинам мы ошибочно указали на предстоящую 22.04.2009 г. offerту выпуска Самохвал-01. Как выяснилось, на этой неделе компания платит только купон, offerты нет, а погашение выпуска состоится 21.10.2009 г. Приносим свои извинения.

Философия

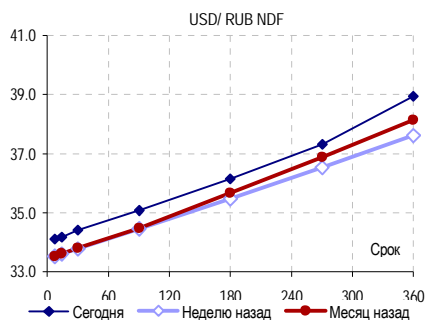
- п «Государство не должно водить каждое предприятие за ручку и учить его работе. Тем более, что государство этого делать и не умеет» - А. Кудрин. / Ведомости

Денежный рынок

NDF-контракты USD/ RUB

Срок	Временные ставки, %		NDF USD/ RUB OR	
	bid	offer	bid	offer
1W	11.0	12.0	34.10	34.14
2W	11.3	12.2	34.15	34.21
месяц	12.4	12.3	34.38	34.44
3 мес.	13.1	13.4	35.02	35.12
6 мес.	13.3	13.6	36.06	36.21
9 мес.	13.9	14.1	37.04	37.58
12 мес.	14.4	14.6	38.58	39.29
1.5 года	14.6	14.8	41.16	41.56
2 года	14.7	15.8	43.06	44.61
3 года	15.0	16.1	-	-
4 года	16.3	17.5	-	-
5 лет	15.7	16.9	-	-

Источники: REUTERS



Малый вперед!

Вчера одним из заголовков нашего ежедневного обзора был "Стоп машина!". Это традиционная команда на флоте для управления судном. Коррекция на глобальных фондовых рынках чуть было не переросла в новую панику, если бы не министр финансов США Тимоти Гайтнер, вовремя выступивший с оптимистичными заявлениями о возможностях и потребностях банков (подробнее см. раздел «Глобальные рынки»).

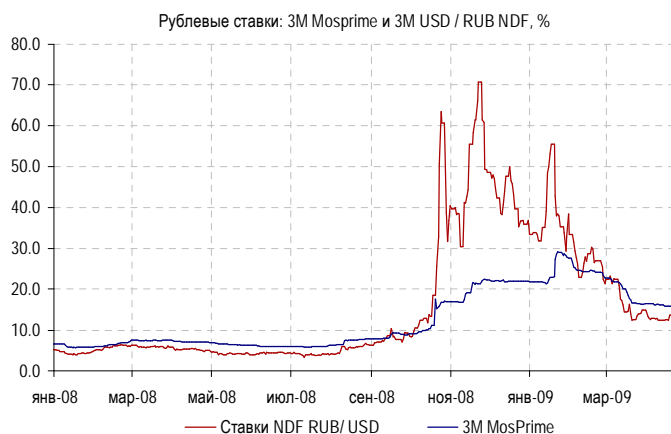
От вчерашнего напряжения сегодня почти не осталось следа, в Москве снова светит солнце, а фондовые индексы снова стремятся вверх. Очередную зону рифов Рынок успешно миновал, и подходящая команда на сегодня - «Малый вперед!». Инвесторы на внутреннем долговом рынке снова могут вздохнуть спокойно и искать интересные возможности на рынке рублевых облигаций.

На внутреннем валютном и денежном рынке рубль снова укрепляется. Стоимость бивалютной корзины сегодня снизилась до 38.55 рублей (вчера она превышала 38.70).

На этом фоне стоимость кредита вновь снижается. Ставки overnight вновь вернулись в привычные пределы 8 - 10.0%, а трехмесячные находятся в диапазоне 13.5 - 18.0%. Ставки NDF после вчерашнего скачка вверх на 100 б.п. пока остаются стабильными.

Ситуация с ликвидностью улучшается. Сегодня совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ выросли на 42.5 млрд. руб. до 609.4 млрд. руб. Сальдо операций банков с ЦБ выросло с 5.3 млрд. руб. до 31.5 млрд. руб.

Впрочем, этому улучшению в значительной степени способствовал Минфин, который предоставил 50 млрд. руб. бюджетных средств пяти кредитным организациям на три месяца по ставке 14.78 % годовых. Завтра банкам представится возможность привлечь 9.0 млрд. руб. от фонда ЖКХ. Заимствования очень «короткие»: они предоставляются двумя траншами на 6 и 13 дней. Средства фонда доступны более широкому кругу банков, и мы ждем, что ставки по обоим траншам будут близки к рыночным. Сегодня ставки МБК на срок одна неделя составляют: 9 - 10.5%, на срок две недели - 9.0 - 12.0%.



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Внутренний рынок

Желание покупать сегодня снова усилится

Вчера желание инвесторов покупать рублевые облигации несколько поубавилось по понятным причинам. Сегодня это желание по понятным причинам (см. выше) должно снова усилиться.

Состоялось техническое размещение выпуска **Газпром нефти** на 10.0 млрд. руб., что отвлекло некоторое внимание. Сегодня с утра котировки на внебиржевом рынке облигаций Газпром нефть уже находятся выше номинал - на уровне 100.75 - 100.90, что соответствует доходности к погашению на уровне 16.9 - 16.81 %.

Из оферт, которые были запланированы на вчерашний день, успешно исполнили свои обязательства **УРСА Банк** и **Банк «Ренессанс Капитал»**. Выпуск УРСАБанк-08 объемом 10.0 млрд. руб. был выкуплен на 44.5%, а выпуск КБРенКап-02 объемом 3.0 млрд. руб. - на 99.8%.

С облигациями Амурметал-03 вчера сделок не было, хотя компания обещала реструктурировать порядка 10.0% выпуска.

Бумаг выпуска **АЦБК-03** после двух предыдущих оферт практически не осталось на рынке. В октябре 2007 г. компания выкупила бумаг на 922 млн. руб., а ровно год назад - 610 млн. руб. В итоге вчера было выкуплено бумаг всего на сумму 2.9 млн. руб.

Заводы Гросс, похоже, расплатились с 50-ю мелкими держателями бумаг на сумму 0.13 млн. руб. В последнее время, компании, занимающиеся реструктуризацией публичного долга, предпочитают сократить количество физических лиц - владельцев облигаций. Вчера агент по приобретению выпуска (**УРАЛСИБ**) разослал сообщение от эмитента о частичном приобретении выпуска в срок до 22.04.2009 г. у владельцев, предъявивших бумаги к оферте 16.04.2009.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ЕБРР 05обл	100.05	2	5000	09.04.2014	15.07.2009	100.48	100.05	-0.43	15.44
РЖД-14обл	3125.00	3	15000	07.04.2015	13.10.2009	100.30	100.00	-0.30	15.54
ВК-Инвест1	260.39	30	10000	19.07.2013	22.01.2010	95.03	94.85	-0.18	17.19
ВИА АИЖК А	125.89	3	7135.6016	15.03.2040	30.07.2009	97.95	97.96	0.01	17.28
ГАЗПРОМ А4	39.31	51	5000	10.02.2010		98.26	98.50	0.24	10.43
КБРенКап-2	2998.35	128	3000	04.04.2012	12.10.2009	100.00	-	0.00	23.17
КБРенКап-3	34.25	49	4000	06.06.2012	16.06.2009	94.60	94.99	0.39	56.76
М-ИНДУСТР	0.05	24	1000	16.08.2011		12.50	13.00	0.50	>200
Промсвб-05	218.37	7	4500	17.05.2012	21.05.2009	99.50	99.35	-0.15	16.64
УРСАБанк 3	100.91	16	3000	04.06.2009		99.50	99.57	0.07	13.50
УРСАБанк 8	4616.42	21	6203	09.04.2015	15.04.2010	99.90	91.50	-8.40	26.88
БАНАНА-М-2	0.05	43	1500	12.08.2010		2.49	1.24	-1.25	>200
ГТ-ТЭЦ 4об	0.48	29	2000	02.09.2009		17.50	18.00	0.50	>200
МОИТК-01	0.30	24	1200	26.09.2009		55.00	52.50	-2.50	>200
РазгуляйФ3	2.19	24	3000	16.03.2012		45.00	45.00	0.00	66.88
Юнимилк 01	7.69	47	2000	06.09.2011	08.09.2009	82.00	84.98	2.98	67.18
РЖД-11обл	101.15	2	15000	18.11.2015	26.05.2010	100.10	100.10	0.00	13.81
Белон 01	2.08	25	1500	03.06.2009		89.00	88.01	-0.99	>200
ВТБ - 6 об	370.78	28	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.12	99.40	0.28	11.72
ВТБ-ЛизФ01	114.96	6	7384.64	06.11.2014	12.11.2009	99.00	99.00	0.00	14.88
ВТБ-ЛизФ02	173.17	10	10000	07.07.2015	14.07.2009	99.05	99.30	0.25	12.57
ГАЗФин 01	1.33	28	5000	08.02.2011		46.38	46.00	-0.38	93.77
ДельтаКр-1	225.00	1	1500	01.12.2009		96.00	-	0.00	14.58
ЗавГросс01	0.16	59	1000	22.04.2010		9.00	10.00	1.00	>200
МГорБ4-об	317.01	79	15000	05.09.2012		78.90	78.70	-0.20	16.99
МГорБ5-об	387.86	64	15000	15.03.2010		97.00	97.00	0.00	14.30
Миракс 02	0.17	21	3000	17.09.2009		39.96	38.00	-1.96	>200
НатурПрод2	72.33	29	1000	16.06.2009		49.50	50.00	0.50	>200
ПротекФин1	119.00	1	5000	02.11.2011	04.11.2009	85.00	-	0.00	47.41
РБК ИС БО5	0.44	24	1500	09.07.2009		19.99	18.81	-1.18	>200
РМК-ФИН 01	341.75	11	3000	06.04.2010		69.99	69.90	-0.09	59.46
РусМоре-01	153.91	7	2000	14.06.2012	18.06.2009	83.00	91.60	8.60	95.41
САНОС-02об	134.50	7	3000	10.11.2009		97.39	97.00	-0.39	16.43
ТОАП-Фин01	0.00	30	2000	10.12.2009	11.06.2009	0.02	0.03	0.01	>200

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Автор

Глобальные рынки

Очередной сеанс терапии от Гайтнера

Открывшись в плюсе вскоре после закрытия российской торговой сессии длинные UST выросли в доходности. Слухи по поводу утечек результатов стресс-теста, которые якобы отразили проблемы в банковской сфере и стали причиной массовой распродажи на фондовых рынках, стали отступать после успокоительной речи от министра финансов США.

Тимоти Гайтнер в своем выступлении перед комитетом конгресса по надзору за реализацией программы TARP выступил в защиту программы, и намекнул, что результаты стресс-теста покажут, что большая часть из тестируемых 19 банков имеет даже больше капитала чем им требуется, а те немногие банки, которым нужны дополнительные финансовые вливания, получают инъекцию микса из государственного и частного капитала. Кстати, подробно методология тестирования банков будет раскрыта в эту пятницу.

Другим важным сигналом стала информация из уст Гайтнера о признаках улучшения ситуации на кредитных рынках и росте доверия в финансовой системе. Это вполне подтверждает спрэд LIBOR-OIS, который достиг долемановских уровней. В ответ на критику о чересчур жестком прессинге автопроизводителей по сравнению с финансовым сектором и в частности намеке на то что глава GM лишился места, Гайтнер вновь заявил о готовности провести перестановки среди топ-менеджмента банков, учитывая исключительный объем помощи, которую они получают от государства.

Тем временем директора CitiGroup пока останутся на своих местах – вчера прошло собрание акционеров, на котором акционеры банка, несмотря на волну критики в адрес менеджеров, не смогли достичь консенсуса и договориться о кардинальных изменениях курса терпящего убытки банка.

Определяющим фактором динамики казначейских обязательств остаются регулярные аукционы, на которых Другим стимулом для распродаж UST стали ожидания по значительному предложению бумаг в ближайшие 3 недели, о которых Минфин объявит уже завтра. В четверг также состоится аукцион по размещению 5-летних TIPS на сумму \$8 млрд.

Мы продолжаем следить за финансовыми результатами по итогам 1-го квартала крупнейших американских и транснациональных компаний. Вчера отчетность опубликовала Yahoo, результаты совпали с прогнозами экспертов, кроме того компания объявила о продвижении переговоров с Microsoft о сотрудничестве в Интернете. Нейтральные результаты объявил и крупнейший мировой производитель безалкогольных напитков, Coca-Cola сообщила о росте продаж напитков на ключевых развивающихся рынках, потребление в США продолжает снижаться.

До возможного банкротства Chrysler 9 дней

Крупнейшие кредиторы первой очереди Chrysler предложили свои условия по реструктуризации долга общим объемом \$7 млрд. Согласно плану, 35% суммы основного долга будет списано, в обмен кредиторы хотят получить более трети акций объединенной структуры Chrysler+Fiat. Администрация Обамы раскритиковала предложенный план, заявив, что он даст кредиторам неоправданно высокий доход, в то время как сотрудники и акционеры Chrysler изо всех сил стараются помочь компании выжить. Аппарат президента рекомендует кредиторам занять более конструктивную позицию и ждет от них решений, более адекватных текущим реалиям.

Хотелось бы заметить, что данный довольно жесткий для компании вариант реструктуризации стал ответом банков и фондов на первоначальное предложение, поступившее от комиссии помощи автопрому, по которому кредиторам предлагалось списать 85% долга Chrysler.

Через 9 дней у компании истекает последний срок предоставления жизнеспособного плана по реструктуризации бизнеса. На днях комиссия по автопрому заявила, что Chrysler получит еще \$6 млрд от государства, если автопроизводителю удастся заключить альянс с Fiat, сократить расходы и договорится с кредиторами и профсоюзами. Кроме того уже до конца апреля администрация президента пообещала предоставить около \$500 млн Chrysler, а также до \$5 млрд GM в течение мая.

EM: распродажи продолжают

Динамика цен евробондов EM вчера оставалась негативной, Россия'30 потеряла в цене 30 б.п., в настоящий момент спрэд к UST-10 составляет 514 б.п., а доходность российского бенчмарка опять пробилла 8%.

В корпоративном сегменте также наблюдались довольно агрессивные распродажи, длинные бумаги потеряли в цене до 2 п.п. Тем не менее, по итогам недели инвестиции в российские корпоративные бумаги принесли инвесторам прибыль, исключение составляет выпуск ТМК'09, который выглядит перепроданным не только по итогам недели, но и месяца и остается нашим фаворитом. Выпуск Системы мы, напротив, не рекомендовали бы к покупке, тем более учитывая негативный новостной фон последних дней, в том числе даунгрейд от Moody's.

Что удивительно, на фоне откровенного провала интереса к евробондам российских компаний, банковский частный сектор выглядел по итогам дня значительно лучше. Очевидно, сказывается невысокая ликвидность и относительная недооцененность сектора, который в ходе ралли EM рос заметно медленнее бондов нефинансовых компаний. Вчера покупки мы увидели в бумагах Русского Стандарта, несмотря на снижение рейтинга агентством Moody's, самые короткие евробонды банка с погашением в 2010г. мы по-прежнему считаем интересной инвестицией. Заметные покупки прошли в субординированных бумагах Промсвязьбанка, Транскапиталбанка и Урса Банка.

Сегодня с утра котировки большинства бумаг позеленели – рынок консолидируется на фоне рост оптимизма на глобальных рынках.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: банки

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.	
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	14.11	2.0	-0.14	7	3.74	-170	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	54.93	0.9	1.61	-167	14.59	-1454	B+ / Ba3 / BB-
Souz' 10	USD	125	16.02.10	61.41	0.6	0.00	19	0.00	128	B- / Caa1 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	9.54	0.4	0.00	1	0.00	5	BB- / Ba1 / BB-
MDM' 10	USD	425	25.01.10	9.90	0.7	0.00	1	0.00	6	BB- / Ba1 / BB-
RenCap' 09	USD	250	17.11.09	123.41	0.3	-1.61	528	-1.61	907	B+ / B1 / B

Источники: Bloomberg

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.	
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	16.72	3.8	-2.08	53	-2.06	54	NR / Ba3 / -
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	9.45	2.6	-0.52	20	-	-	BBBe / (P)Baa1 / -
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	11.05	7.5	-0.64	9	-1.75	24	BBB / Baa1 / BBB
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	17.69	2.4	-0.57	24	5.40	-213	BB / - / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	18.29	3.1	-1.23	39	3.71	-112	BB / Ba2 / BB
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	13.06	3.1	-1.41	45	-0.99	33	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости**Банковское кредитование открыто для Топ-книги**

Топ-книга и Сбербанк заключили договор об открытии возобновляемой кредитной линии на 40 млн руб. под залог товаров в обороте (книги, канцтовары) на номинальную сумму 85 млн руб. Агентство «Интерфакс» со ссылкой на представителя компании сообщает, что средства планируется направить на рефинансирование долгов.

Второе подтверждение сотрудничества со Сбербанком – неплохая новость для облигационеров компании, которые еще в декабре 2008 г. до наступления даты оферты пошли на годовую пролонгацию займа с поквартальной амортизацией и повышением купонной ставки до 20 %. Напомним, что в декабре 2008 г. Сбербанк предоставлял компании еще 3-летний кредит на 230 млн руб. Очевидно, что компания полностью не отрезана от банковского финансирования, что по нынешним временам – большой и неоспоримый плюс.

В настоящее время облигационный займ Топ-книги находится в статусе реструктуризации, риски нарушения которой мы находим минимальными. Держателям в декабре 2008 г. было выплачено 325 млн руб., еще чуть меньше 244 млн руб. было выплачено в марте 2009 г. В соответствии с информацией, полученной от компании, эмитенту осталось выплатить около 731 млн руб.

Мы планируем более подробно написать о кредитном профиле компании в новых экономических условиях позже на этой неделе. Несмотря на то что в апреле 2009 г. мы видели в бумагах компании редкие сделки по 90 % от номинала, мы рекомендуем держателям облигаций не выходить из них в течение всего срока пролонгации, так как считаем условия рыночными и, самое главное, выполнимыми.

Леонид Игнатьев

ИжАвто: «закольцован» и парализован

Сегодняшние Ведомости со ссылкой на АвтоВАЗ и банковские источники достаточно подробно пишут о том, что по состоянию на сегодняшний день почти 75 % акций ИжАвто принадлежат 3 дочерним компаниям самого автозавода, причем две компании из трех были созданы недавно, специально для построения кольцевой схемы собственности. При этом указанные акции, по информации издания, находятся в залоге у Сбербанка (контрольный пакет) и Ак Барс банка.

Насколько мы помним, в начале этого года ИжАвто реструктурировал свои банковские долги, и как раз в рамках этого процесса ключевой акционер завода – Группа «СОК» – передал контрольный пакет автопроизводителя в залог. Пока нам не совсем понятно, зачем банки-кредиторы пошли на то, чтобы владельцем заложенных акций стали «дочки» ИжАвто вместо самого СОКа, потому что «закольцовывание» структуры собственности для нас – событие однозначно негативное. Мы трактуем его как максимальное дистанцирование Группы «СОК» от проблем ИжАвто, в том числе и в части погашения долга. По сути, теперь все, что будет происходить с Группой «СОК», будет иметь мало значения для ИжАвто и его кредиторов, по крайней мере, бланковых кредиторов. Будь то привлечение кредита или рост прочих бизнесов Группы.

Сегодня мы бы не хотели рассуждать о том, стал ли топ-менеджмент ИжАвто фактическим владельцем ИжАвто или нет (мы писали об этом в обзоре от 15 апреля 2009 г.). Мы думаем, что указанные действия СОКа, менеджмента ИжАвто направлены на (а) максимально возможный отказ от выполнения предприятием своих обязательств перед кредиторами и (б) параллельный вывод наиболее ликвидных активов, не связанных залогом, из компании. В этом нас убеждает любопытная деталь «избавления» СОКа от своего актива – он получит компенсацию уже произведенными автомобилями на сумму до \$ 200 млн. Повторимся, но мы очень сомневаемся, что в случае банкротства ИжАвто эти авто можно будет подключить к общей конкурсной массе: даже если сделка будет признана ничтожной, нам с трудом рисуется изъятие автомобилей у частных владельцев, которые, если мы не ошибаемся, будут признаны добросовестными приобретателями имущества.

Фактически по облигациям ИжАвто наступил event of default уже в рамках подписанной недавно реструктуризации по дефолтным облигациям. Для держателей уже «дважды дефолтных» облигаций маячит реально одна оставшаяся опция – иски о возбуждении банкротства. Продать эти инструменты сейчас можно около 12-15 % от номинала, но наиболее крупные биды стоят ниже 10 %.

Леонид Игнатьев

Аптеки 36.6: размещение технического займа и хорошая отчетность Верофарма

Сегодня нам стали известны сразу 2 новости, касающиеся Аптечной сети 36.6. Во-первых, компания разместит в пользу своей «дочки» технический облигационный займ на 2 млрд руб для целей рефинансирования долга Аптек (источник – Reuters со ссылкой на IR-службу компании). Во-вторых, сегодня опубликовал неплохую отчетность за 2008 г. производитель медицинских препаратов Верофарм, принадлежащий Аптекам (рост выручки на 24% при стабильном уровне долга, но, правда, при росте дебиторской задолженности).

Первую новость мы склонны отнести к одному из этапов подготовки сделки по возможному привлечению в капитал Аптек фонда Marshal Capital Partners, тем более, что размер займа практически совпадает с суммой инвестиций, о которой стороны говорили ранее – примерно \$60 млн. Мы допускаем, что это могут быть облигации, конвертируемые в акции с определенными условиями, когда эти бумаги либо досрочно погашаются, либо становятся акционерной долей в компании. Мы не видим пока особого повода для радости у держателей облигаций, так как, по нашим оценкам, привлеченные средства большей частью пойдут на урегулирование торговой кредиторской задолженности.

А вот неплохие финансовые результаты Верофарма – это повод надеяться, что этот актив не потеряет своей популярности у стратегических инвесторов, с которыми розничная сеть ведет переговоры. Мы очень надеемся, что Верофарм все-таки будет продан до конца 2009 г. И тогда у инвесторов появится веский повод для оптимизма.

Пока мы считаем, что высокие риски рефинансирования Аптечной сети 36.6 граничат с высокой вероятностью реструктуризации облигационного займа компании. В то же время мы считаем, что условий, которые будут предложены держателям в ходе переговоров, компания придерживаться сможет. Торговые сделки в облигациях Аптек вчера-сегодня проходили примерно по 50% от номинала. Не самый плохой фон вокруг компании может даже способствовать росту котировок.

Леонид Игнатьев

Итоги марта: потребительский спрос тянет экономику вниз

Итоги 1-го квартала удручают – спад российской экономики оказался сильнее, чем это виделось еще пару месяцев назад, и намного хуже ожиданий, присутствовавших в конце 2008 г. Судя по динамике базовых отраслей, падение ВВП в 1-м квартале может превысить 8 % год к году. На фоне столь масштабного спада в начале года годовой прогноз сокращения ВВП на уровне 5-6 % представляется вполне реальным.

Нет никаких сомнений в том, что экономический цикл продолжает движение вниз и еще не достиг своего дна. Если инвестиционный спрос отреагировал на начало кризиса резким сокращением и сейчас, скорее, стагнирует, то потребительский спрос оказался более инертным и начал резко падать только в последние месяцы. Мы считаем, что этот тренд получит развитие в ближайшее время, и своего дна потребительские рынки достигнут только летом.

Стагнация инвестиционного спроса и сокращение спроса со стороны населения приводит к тому, что единственным драйвером роста для промышленного сектора остается внешний спрос. Ситуация в мировой экономике похожа на российскую (дно еще не достигнуто), однако, несмотря на это, российские экспортеры имеют возможности по расширению своего присутствия на мировых рынках. В частности это касается металлургов. Так, отраслевые источники фиксируют попытки российских производителей увеличить цены на некоторые виды продукции (полуфабрикаты и сортовой прокат) на внешних рынках с сезонным ростом спроса в конце весны. Об успешности данных попыток говорить пока рано, однако если повышение цен действительно будет иметь место, то, по оценкам наших отраслевых аналитиков, загрузка металлургических мощностей в России в летние месяцы может вырасти до 80-85 % (сейчас – 75-80 %). Увеличение производства мы можем увидеть и в отрасли калийных удобрений после подписания контрактов с Индией и Китаем.

Российская экономика сейчас как никогда зависит от экспорта, и если ситуация на мировых рынках останется более-менее стабильной в ближайшие месяцы, то, по-видимому, во 2-м полугодии мы увидим первые признаки улучшения общей экономической ситуации.

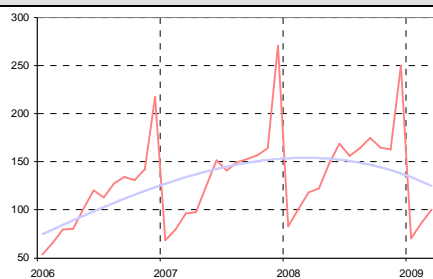
Что касается текущего месяца, то, по-видимому, апрель будет еще одним слабым месяцем. Ранее мы писали об очередных остановках производства на автозаводах из-за падения спроса. Другим хорошим индикатором ухудшения ситуации в апреле может служить недавнее заявление руководства РЖД о сокращении в первой половине месяца среднесуточного грузооборота перевозок на 1 % по сравнению с мартом.

Основные макропоказатели, % год к году

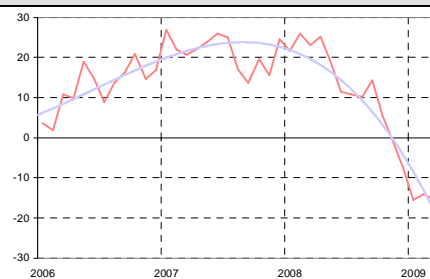
	Янв. 09	Февр. 09	Март 09	1 кв. 09
Промышленность	-16,0	-13,2	-13,7	-14,3
Розничная торговля	3,4	-2,4	-4,0	-1,1
Строительство	-16,8	-20,7	-20,2	-19,3
Жилищное строительство	-4,0	7,4	4,2	2,4
Сельское хозяйство	2,6	2,2	1,7	2,1
Грузооборот ж/д транспорта	-32,2	-27,6	-21,0	-25,8
Инвестиции	-15,5	-14,1	-15,4	-15,0
Реальные расп. доходы	-10,0	1,6	-0,1	-2,3
Номинальная зарплата	15,9	11,4	7,8	11,1
Реальная зарплата	1,9	-2,4	-5,7	-2,3
Безработица, %	8,1	8,5	9,5	9,5

Источники: Росстат, МЭР

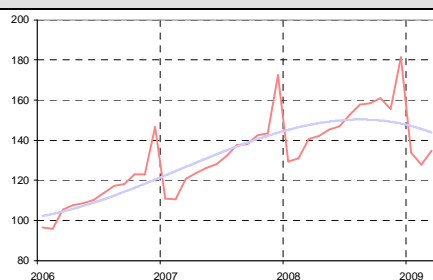
Индекс физического объема инвестиции, % к среднемесячному уровню 2005 г.



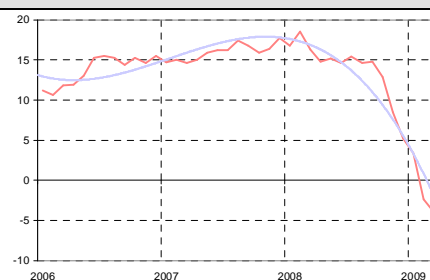
Инвестиции, % год к году



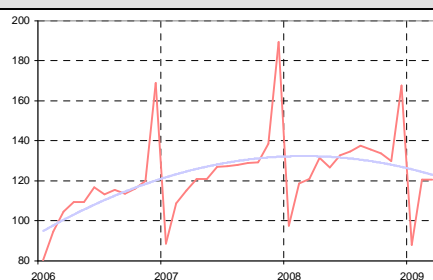
Индекс физического оборота розничной торговли, % к среднемесячному уровню 2005 г.



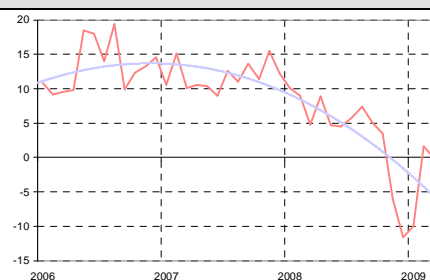
Розничная торговля, % год к году



Реальные располагаемые денежные доходы населения, % к среднемесячному уровню 2005 г.



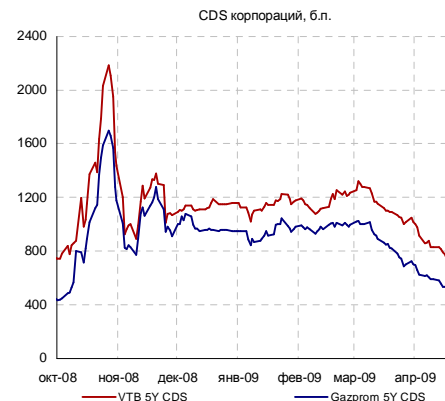
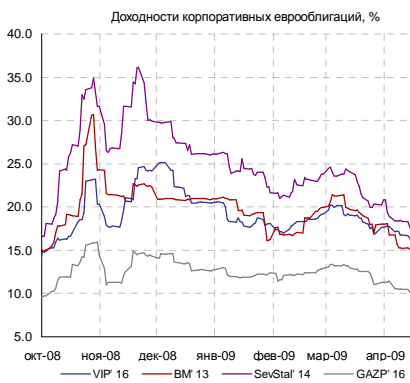
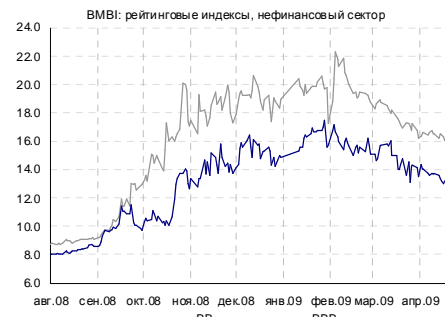
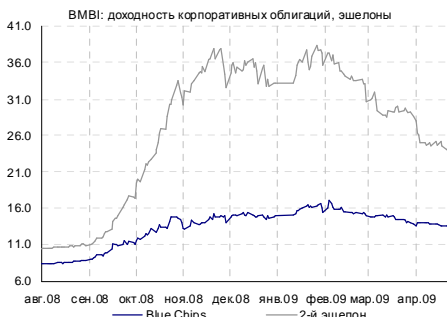
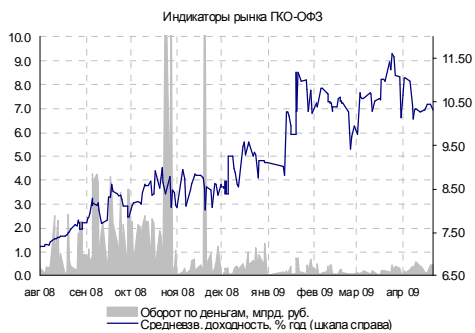
Реальные располагаемые денежные доходы населения, % год к году



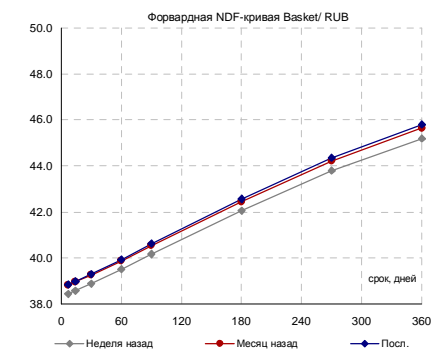
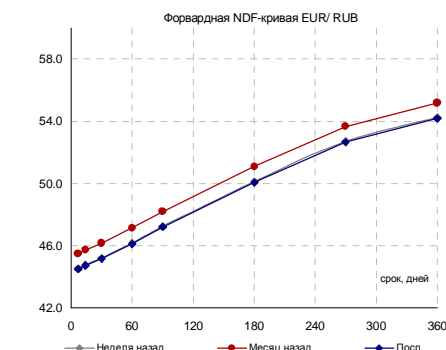
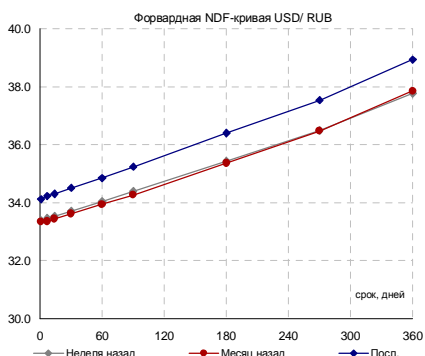
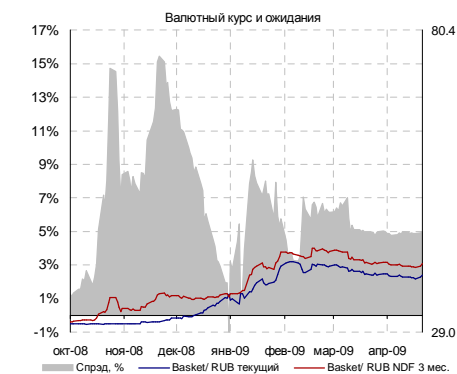
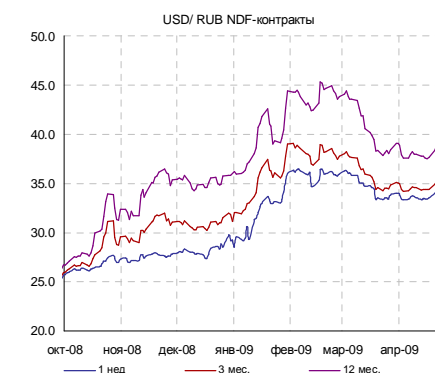
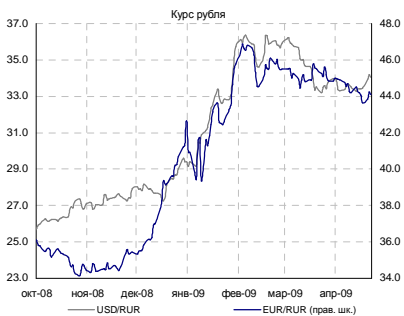
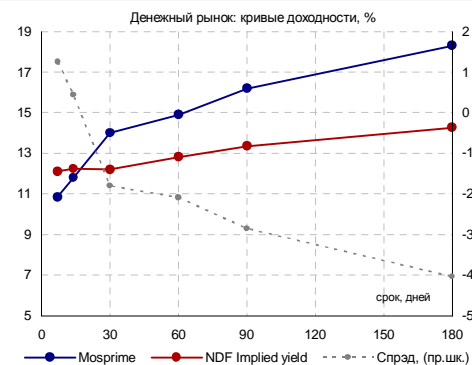
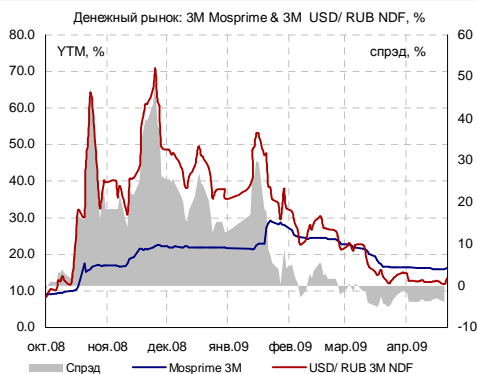
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трemasов

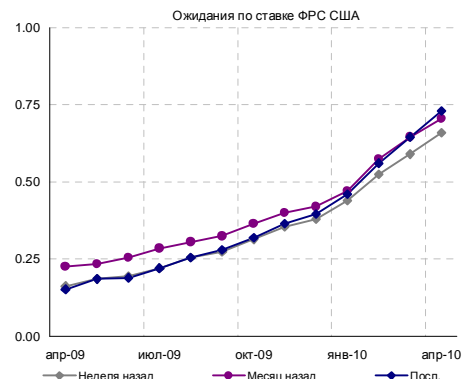
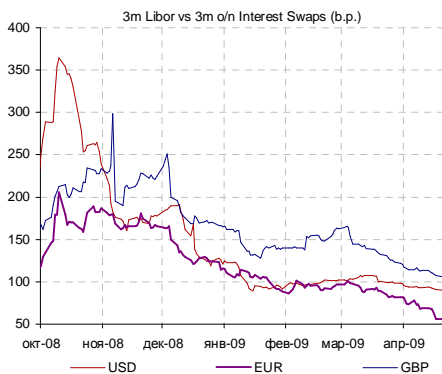
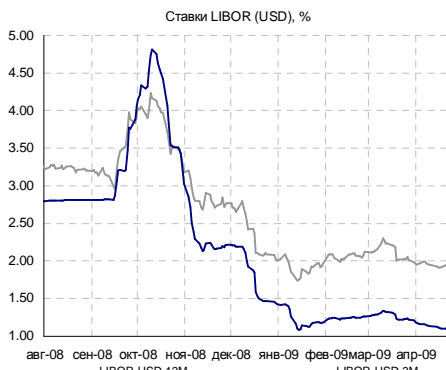
Российский долговой рынок



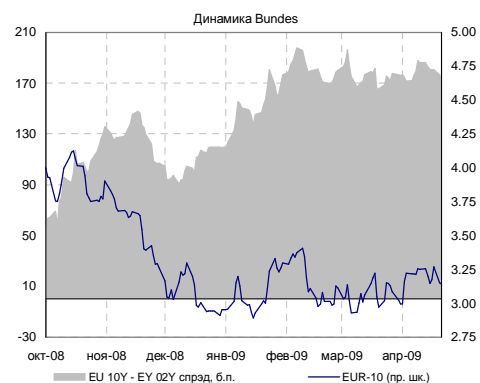
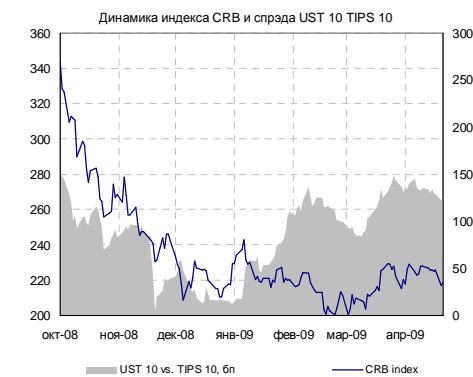
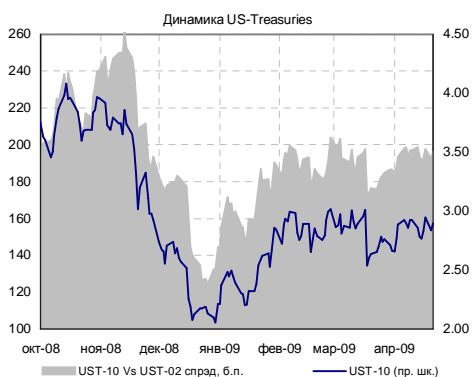
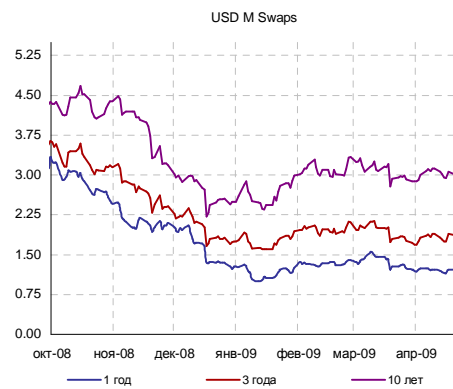
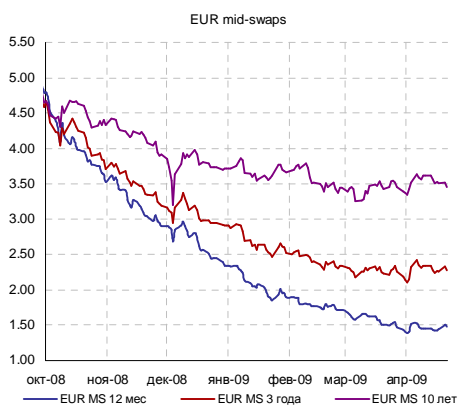
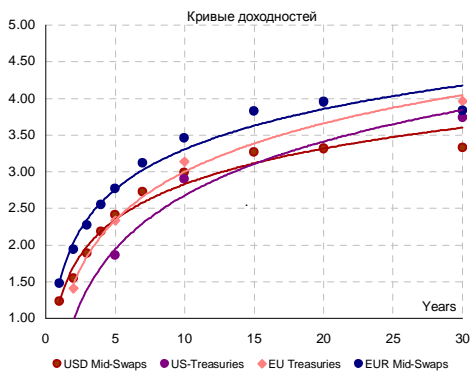
Денежно-валютный рынок



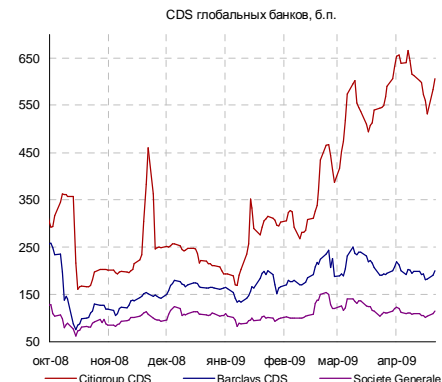
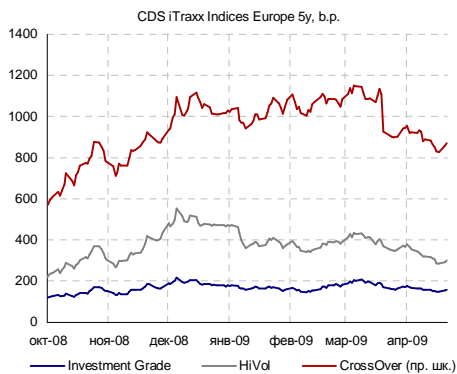
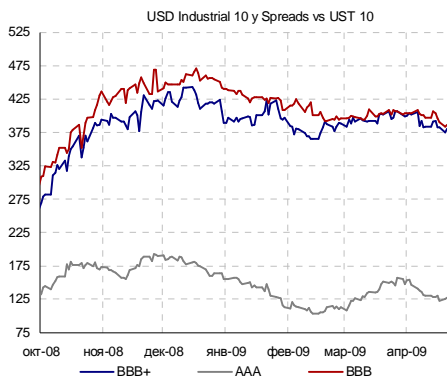
Глобальный валютный и денежный рынок



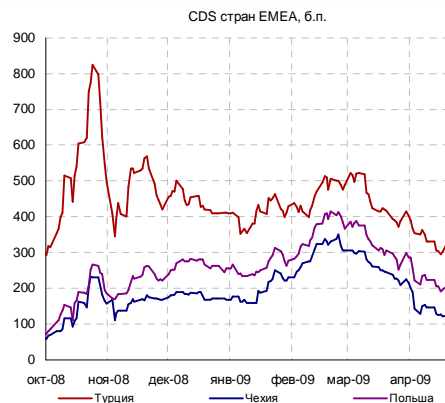
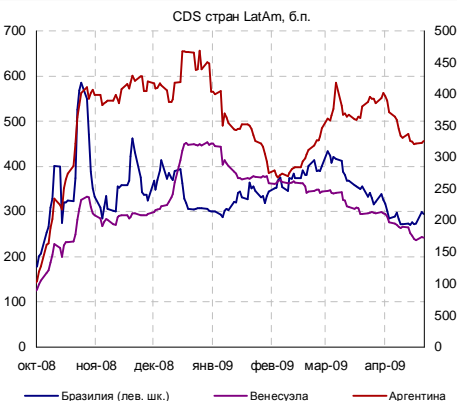
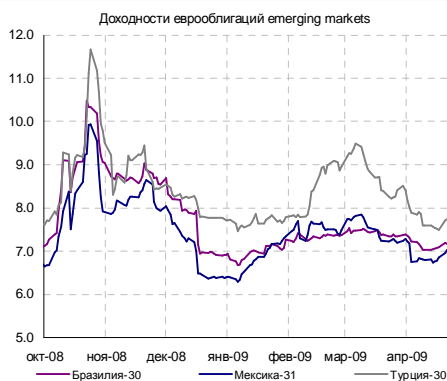
Глобальный долговой рынок



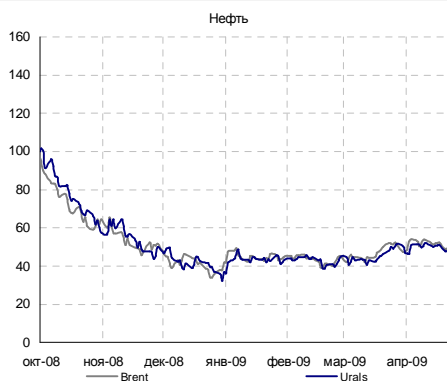
Глобальный кредитный риск



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	МГТС-04 об	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	Синергия-1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	ЮЛКФИН1	510	Оферта	100	510
23.04.2009	АКИБАНК-1	600	Погаш.	-	600
23.04.2009	ДжейЭфСиг1	2 000	Оферта	100	2 000
23.04.2009	ЕБРР 02обл	5 000	Оферта	100	5 000
23.04.2009	Желдорип-2	2 500	Оферта	100	2 500
23.04.2009	МинплитаФ1	500	Оферта	100	500
23.04.2009	ТомскИнв 1	500	Оферта	100	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
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.