



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	57.97	1.02	1.79	€ Evraz' 13	77.20	2.09	17.08	-68
Нефть (Brent)	58.32	0.52	0.90	€ Банк Москвы' 13	-	0.05	10.96	-1
Золото	924.75	3.75	0.41	€ UST 10	105.58	-0.10	3.16	0
EUR/USD	1.3593	0.00	-0.07	€ РОССИЯ 30	101.47	0.51	7.25	-9
USD/RUB	31.8639	0.01	0.04	€ Russia'30 vs UST'10	409			-10
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	236			4
USD LIBOR 3m	0.75	-0.03	-4.14	€ Libor 3m vs UST 3m	58			-5
MOSPRIME 3m	13.13	0.00	0.00	€ EU 10 vs EU 2	214			1
MOSPRIME o/n	8.58	-0.09	-1.04	€ EMBI Global	485.76	-1.87		-9
MIBOR, %	8.46	-0.12	-1.40	€ DJI	8 474.9	-0.34		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	791.60	12.20	36.39	€ Russia CDS 10Y \$	289.65	-4.07		-9
Сальдо ликв.	130.8	78.40	149.62	€ Gazprom CDS 10Y \$	435.07	-3.39		-15

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Оживление первичного рынка налицо
- Резкое улучшение конъюнктуры
- Вторичные торги: Аптеки, ВТБ, РЖД, Газпром нефть, 7 Конт и Москва
- Что ждем сегодня?

Глобальные рынки

- Время позитивных новостей
- Котировки еврооблигаций EM снова растут
- Корпоративные еврооблигации: снова ралли

Корпоративные новости

- Аптеки хотят пролонгировать заем на 3 года
- Седьмой Континент: улучшение динамики продаж в апреле

Телекоммуникации

- Государство может получить 85-90 % в едином федеральном операторе связи

Энергетика

- Снижение энергопотребления в мае усугубилось

Новости коротко

Экономика РФ / Денежный рынок

- п **Минэкономразвития** внесет в правительство обновленный макроэкономический прогноз на 2009 г. к концу мая. Новый прогноз предполагает снижение ВВП от 4 до 8%. Действующий официальный прогноз снижения ВВП на 2.2%, сделанный еще в январе, нереалистичен на фоне фактического падения ВВП в 1 кв. 2009 г. на 9.5%. / Интерфакс
- п **Прямые иностранные инвестиции** в РФ в 1 кв. 2009 г., по данным Минэкономразвития, превысили \$9 млрд. Для сравнения, инвестиции в январе-марте 2008 г. составили \$5.58 млрд, что на 42.8% меньше, чем в 2007 году. / Интерфакс
- п **Около 70% застройщиков жилья не смогут расплатиться по кредитам**, заявил вице-президент Ассоциации строителей России Владимир Пономарев. Соответственно, 1.4 млн граждан из 2 млн, участвующих в долевым строительстве по различным схемам, могут попасть в категорию «пострадавших участников долевого строительства». / Интерфакс

Новости эмитентов

- п В июне **АвтоВАЗ** переходит с двухсменного на односменный режим работы. Продолжительность смены увеличена с 6 до 8 часов, а количество рабочих дней в неделе – с четырех до пяти. В итоге в июне в неделю завод будет работать на 8 часов меньше. При этом объем производства планируется сохранить на уровне апреля (33 тыс. автомобилей).
- п X5 Retail Group до конца 2010 г. может разместить до 16.2 млн новых акций для финансирования «основных корпоративных целей, включая поглощения», сообщается в материалах к годовому собранию акционеров компании, которое состоится 12 июня. / Reuters
- п Производство **ММК** в 2009 г. упадет на 10-20% к уровню 2008 г., до 9-10 млн т, заявил председатель совета директоров компании Виктор Рашников. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n **НПО Сатурн** сообщило о выплате 5-го купона по облигациям 2-ой серии на сумму 124.66 млн. Обязательство должно было быть исполнено 23 марта 2009. / Cbonds

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **РосЕвроБанк** 19 мая 2009 г. погасил 2-й выпуск годовых еврооблигаций (LPN) на общую сумму \$80 млн. На сегодняшний день у банка нет других обязательств по еврооблигациям перед западными партнерами. / Cbonds
- n **Итера** установила ставки 4, 5-го купонов по дебютным облигациям объемом 5 млрд руб. в размере 18.9%. / Cbonds
- n **ЮгФинСервис** 26 мая начнет размещение пятилетних дебютных облигаций на сумму 900 млн руб. / Cbonds
- n **Сибирьтелеком** 18 мая получил 1.4 млрд руб. в рамках заключенных со Сбербанком договоров об открытии трех невозобновляемых кредитных линий. Средства пойдут на финансирование инвестпрограммы и рефинансирование текущих обязательств. Общий объем привлекаемых ресурсов – 3 млрд руб., ставка – 20%. / Cbonds
- n **Татфонбанк** 19 мая погасил облигации 3-й серии в объеме 1.5 млрд руб. / Cbonds
- n **МОЭК** по оферте выкупила дебютные облигации на сумму 980.7 млн руб. (16% выпуска). / Cbonds

Кредиты и займы

- n **Газпромбанк** планирует привлечь субординированные кредиты от акционеров на сумму до 25 млрд руб. и ВЭБа - до 75 млрд руб. в соответствии с новым механизмом докапитализации банков, по которому на каждый рубль вклада акционеров государство внесет 3 рубля в уставный капитал банка. Планы по привлечению средств 18 мая одобрил совет директоров. / Ведомости
- n **ВТБ** открыл авиакомпании ФГУП «ГТК Россия» кредитную линию в объеме 2.5 млрд руб. на год для финансирования текущей деятельности. В рамках этой линии уже предоставлено 1.8 млрд руб. / Cbonds
- n **Корпорация Иркут** планирует открыть кредитные линии в **Сбербанке** на сумму \$445 млн. 22 июня акционеры рассмотрят вопрос об одобрении сделки. / Cbonds
- n **ТНК-BP** получила от NVGRES (совместного предприятия с ОГК-1) заем на 210.5 млн евро под залог своей 25%-ой доли в СП по ставке 7.75% с погашением 1 июня 2009 г. / Интерфакс
- n **Северсталь** подписала соглашение с петербургским банком Россия о предоставлении годового кредита в размере \$60 млн на пополнение оборотных средств. / Коммерсант

Рейтинговые действия

- n Международное рейтинговое агентство Moody's поместило рейтинг банка АК Барс (Ba2) в список на пересмотр с возможным понижением. / Moody's
- n S&P поместило долгосрочный кредитный рейтинг «BB» и рейтинг старшего необеспеченного долга нефтяной компании ТНК-BP в список на пересмотр с возможностью повышения в связи с улучшением качества корпоративного управления и стабилизацией менеджмента и структуры акционеров. / S&P
- n Fitch 18 мая 2009 г. понизило долгосрочный рейтинг **Абсолют Банка** с уровня «BBB+» до «BBB», прогноз – «негативный». Понижение рейтинга следует за рейтинговым действием, проведенным Fitch в отношении материнской структуры KBC Bank. «Негативный» прогноз отражает потенциал того, что самостоятельные финансовые позиции KBCB продолжают ухудшаться, а также вероятность того, что в будущем KBCB будет стремиться дистанцироваться от Абсолют Банка для минимизации связанных с ним рисков. / Fitch

Внутренний рынок

Оживление первичного рынка облигаций

Самой примечательной тенденцией последних недель на рынке рублевых облигаций мы признаем заметное оживление первичного рынка на фоне однозначно улучшившейся конъюнктуры. Под первичным рынком в данном контексте мы понимаем как размещение абсолютно новых выпусков, так и возвращение в рынок ранее выкупленных по оферте бумаг. Сюда же с небольшой натяжкой можно отнести и прохождение оферт с достаточно рыночными купонами, в ходе которых большинство инвесторов предпочитает не заносить облигации.

Только в первом приближении на ум приходят следующие выпуски – МТС-4, Газпром нефть-4, ВТБ-5. Кроме того, почти все самые ликвидные облигации Москвы были размещены или доразмещены именно в последние недели. Вчера этот список пополнился новыми именами – это ВБД-5, которые были в полном объеме предъявлены к мартовской оферте, и Транснефть. В случае Вимм-Билль-Данна речь идет о возврате в рынок бумаг с доходностью 16-17%, а в случае Транснефти – о первичном размещении 35-миллиардного выпуска с годовым купоном, равным ставке годового РЕПО + 2 п.п., на срок 6 лет. Понятно, что основным кредитором Транснефти с такой схемой размещения, станет ЦБ РФ, хотя некоторое наличие рыночного спроса нами все же не исключается.

С ВБД ситуация иная. Компания ищет рыночный спрос на свои облигации, и, судя по всему, она его найдет. Заметим, что почти месяц назад по такой ставке размещались/доразмещались Газпром нефть и ВТБ. Но за этот период ситуация существенно изменилась (см. график). Теперь, ВБД предоставляет премию в 300-400 б.п. над ВТБ-5. Мы думаем, что с таким прайсингом спрос найдется на весь объем займа, пусть даже он и не предполагает такого роста котировок, который продемонстрировали упомянутые выше Газпром нефть-4, ВТБ-5.



Кстати, будет неправильно реагировать только на публичные размещения и доразмещения. Неафишируемые возвраты относительно качественных бумаг 1-2 эшелона на рынок идут полным ходом. Например, в понедельник мы писали о том, что Зениту удалось оставить свои годовые облигации в рынке с доходностью 16.3% годовых. Вчера ХКФБ удалось вновь продать облигации 2-ой серии на сумму 1.2 млрд руб с доходностью 18.25% годовых. Оговоримся, что речь идет о годовом инструменте.

Резкое улучшение конъюнктуры

Улучшение конъюнктуры на рынке рублевого долга наглядно на примере индексов рублевых облигаций Банка Москвы.

Облигации первого эшелона только с начала марта 2009 г. выросли в среднем на 3 п.п. при снижении доходности до 13%. При этом активность торгов, которая измеряется нашим индексом оборачиваемости, с апреля 2009 г. выросла в 1.5 раза к настоящему моменту.

В облигациях 2 эшелона еще более очевидный прогресс. Ликвидность торгов выросла почти в 2 раза. Доходности в среднем упали на 7-8 п.п. (!) при соответствующем росте котировок более чем на 5 п.п. (!).

Двумя основными «но» в отношении восприятия рублевого публичного долга, пожалуй, являются последняя декада месяца, сопряженная с отвлечением ликвидности на налоговые выплаты, и некоторая нестабильность на глобальных рынках.

Первый эшелон



Второй эшелон



Источники: индексы ВМВ Банка Москвы

Вторичные торги: Аптеки, ВТБ, РЖД, Газпром нефть, 7 Конт и Москва

На вторичных торгах рублевыми облигациями установившийся тренд вчера отсутствовал. Впрочем, это не помешало оставленному в рынке выпуску ВТБ-5 с 15-процентным купоном вырасти на 0.25 п.п. до 102.30%. В нашей выборке наиболее ликвидных бумаг снова появились облигации Газпром нефти. В них началась умеренная фиксация прибыли: вчера котировки бонда упали до 103.90% (УТР 14.82%).

Самым ликвидным инструментом вчера стал бонд РЖД-10. Оборот в нем достиг почти 2 млрд руб., правда с небольшой оговоркой – вся активность ограничилась одной сделкой. Очевидно, в основном техническая природа размещения этих облигаций в марте 2009 г. выливается в не совсем рыночные сделки.

На новости об условиях реструктуризации (см. наш сегодняшний кредитный комментарий) котировки бондов Аптечной сети вернулись к уровням 44-45% от номинала, хотя в понедельник «проваливались» ниже 40%. А вот обнадеживающие операционные итоги Седьмого континента (см. наш кредитный комментарий сегодня) приободрили инвесторов. Его бумаги, несмотря на реструктуризацию, выросли вчера на 3 п.п. до 85% от номинала.

Наконец, важным событием вторника мы сочли начало коррекции в кривой Москвы. Самые ликвидные выпуски, образующие эту кривую, вчера потеряли в среднем 20-35 п.п.

Что ждем сегодня?

Росстат обнародует данные об инфляции в России за прошедшую календарную неделю. С началом периода понижения ключевых процентных ставок внимание к такой статистике повышенное: замедление темпов инфляции значительнее прогнозов – дополнительный аргумент в пользу скорейшего снижения ставки рефинансирования.

Возврат нефти к отметке в \$60 за баррель благоволит качественным рублевым облигациям. Кстати, ставки денежного рынка после роста в понедельник вчера опять вернулись к уже привычным уровням 7-8%.

Все это говорит в пользу того, что сегодня мы вправе ожидать продолжения покупок, пусть и в ограниченном спектре выпусков.

Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ВТК 1	0.01	32	1000	18.12.2009		0.30	0.01	-0.29	>200
Газпрнефр4	86.85	41	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.02	103.89	-0.13	14.82
ИнкомЛада3	0.00	36	2000	10.06.2011	12.06.2009	0.02	0.01	-0.01	>200
РЖД-10обл	1936.16	1	15000	06.03.2014		100.00	-	0.00	15.54
7Контин-02	21.15	29	7000	14.06.2012	23.06.2009	82.01	85.00	2.99	>200
АИЖК 6об	167.85	7	2500	15.07.2014		76.50	77.77	1.27	15.60
ГАЗПРОМ А4	23.70	41	5000	10.02.2010		98.65	98.80	0.15	10.17
ОМЗ-5 об	118.83	10	1500	30.08.2011	01.09.2009	97.32	95.70	-1.62	26.53
СКБ-банк 1	7.08	29	1000	24.06.2010	18.06.2009	99.95	99.60	-0.35	18.59
Синтегера 1	198.31	5	3000	01.08.2013	06.08.2009	98.02	99.49	1.47	13.70
СэтлГрупп1	614.68	64	1000	15.05.2012		99.00	-	0.00	12.48
УралсибЛК2	82.55	29	5000	21.07.2011	21.01.2010	91.00	91.00	0.00	30.37
ХФБ Банк-2	1173.01	20	3000	11.05.2010		100.01	100.00	-0.01	18.25
БАНАНА-М-2	0.02	25	1500	12.08.2010		0.80	0.75	-0.05	>200
ГТ-ТЭЦ 4об	0.43	141	2000	02.09.2009		19.13	19.90	0.77	>200
КамскДол 3	0.72	78	500	04.06.2009		51.10	56.00	4.90	>200
Система-01	427.14	26	6000	07.03.2013	11.03.2010	102.15	102.35	0.20	16.31
ТехНижольФ	6.45	24	3000	07.03.2012	10.09.2009	88.00	93.00	5.00	37.99
Агрохолд 1	0.14	109	1000	24.07.2009		4.80	6.00	1.20	>200
АптЗ6об	0.49	46	3000	30.06.2009		44.40	44.50	0.10	>200
ВТБ - 5 об	246.67	21	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.05	102.30	0.25	12.90
ВТБ - 6 об	45.43	21	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.94	99.90	-0.04	9.54
ГАЗФин 01	2.23	31	5000	08.02.2011		44.98	43.60	-1.38	104.31
КировОбл 2	16.21	26	210	24.09.2009		97.10	97.00	-0.10	18.58
Ленэнерго3	369.38	14	3000	18.04.2012		78.00	77.51	-0.49	19.14
МГор46-об	473.07	7	10000	25.07.2009		99.99	100.00	0.01	8.22
МГор50-об	173.33	6	15000	18.12.2011		86.84	86.50	-0.34	14.96
МГор54-об	382.93	42	15000	05.09.2012		82.35	82.15	-0.20	15.46
МГор58-об	389.08	40	15000	01.06.2011		93.24	92.97	-0.27	14.78
МГор59-об	152.07	23	15000	15.03.2010		98.25	98.21	-0.04	12.89
МКХ-02	188.60	3	1000	25.08.2009		92.50	92.00	-0.50	54.94
Микоян-2об	222.00	10	2000	07.02.2013	13.08.2009	93.00	97.50	4.50	24.36
НИКОСХИМ 2	0.04	26	1500	20.08.2009		42.00	45.90	3.90	>200
Полипласт 1	1.01	36	1000	21.06.2011	23.06.2009	34.56	30.05	-4.51	>200
Русфинанс4	168.54	9	4000	12.02.2010		95.50	94.50	-1.00	16.52

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Леонид Игнатъев

Глобальные рынки

Время позитивных новостей

Динамика внешних рынков вчера осталась позитивной, несмотря на слабую статистику по строительному сектору США.

Пожалуй, главной новостью стало намерение трех американских банков – Goldman Sachs, JPMorgan Chase и Morgan Stanley досрочно вернуть правительству США \$45 млрд, полученные в рамках программы TARP. Безусловно, рынки воспринимают эти заявления как очень позитивный сигнал.

Ликвидность. Привлечь средства банкам сейчас будет проще, чем даже месяц назад. Ситуация с ликвидностью на глобальных рынках нормальная. Спрэды LIBOR-OIS по евро (52 б.п.) и доллару (56 б.п.) достигли минимальных с февраля - марта 2009 г. За последние два дня они сократились сильнее, чем за четыре месяца. Корпоративные спрэды и спрэды CDS в последнее время также существенно снизились.

M&A и долговой рынок Китая. Поддержку рынкам оказала активность HSBC и Fujitsu на рынке слияний и поглощений – эти компании рассматривают возможности для приобретений в своих секторах рынка. HSBC также заявил о том, что готовится выйти на внутренний долговой рынок Китая, где вчера состоялась историческая сделка по размещению облигаций Agricultural Bank of China на сумму 50 млрд юаней (\$7.3 млрд). Банку было необходимо привлечь средства для выравнивания показателя достаточности капитала.

Нефть. События на рынке вчера были важными для российского сегмента. Вчера стоимость нефти достигла 6-месячного пика – \$60 за баррель – на фоне нестабильности в Нигерии.

Строительство. Из главных негативных новостей можно отметить плохую статистику по строительному сектору США. Апрельские данные по числу новыхстроек зафиксировали снижение этого показателя на 13% до 458 тыс. в годовом исчислении с 510 тыс. в марте. Эти цифры оказались гораздо хуже прогноза – аналитики ожидали роста до 520 тыс. Число выданных разрешений на строительство домов снизилось на 3.3% до рекордно низкого уровня 494 тыс.

Динамика UST вчера оказалась весьма стабильной, и доходности практически не изменились. Для UST скоро созреет еще один фактор поддержки. На этот раз хорошие новости придут из Японии, где центральный банк планирует расширить список залогов для получения рефинансирования за счет US Treasuries. Об этом вчера сообщил Reuters со ссылкой на газету Nikkei. Планы вполне осуществимы. Совет директоров ЦБ Японии должен обсудить это уже пятницу по итогам двухдневного заседания. Сегодня инвесторы ждут публикации протокола заседания FOMC. Не исключено, что он сможет прояснить некоторые вопросы в отношении будущих действий ФРС.

Кривая US-Treasuries

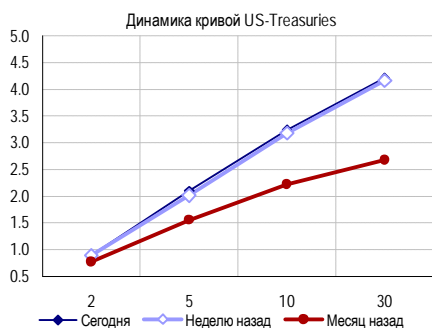
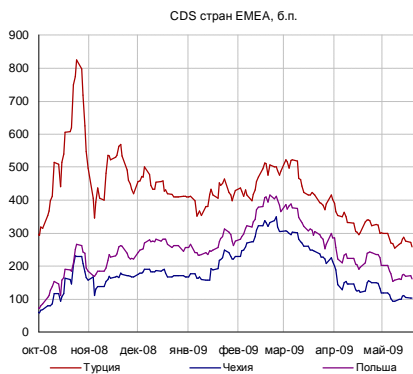
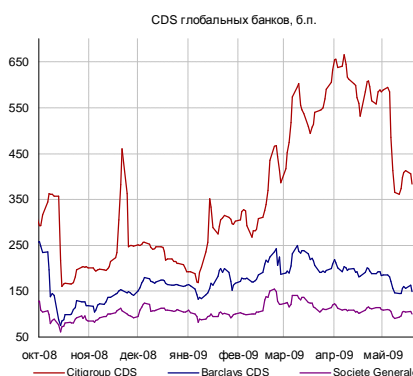
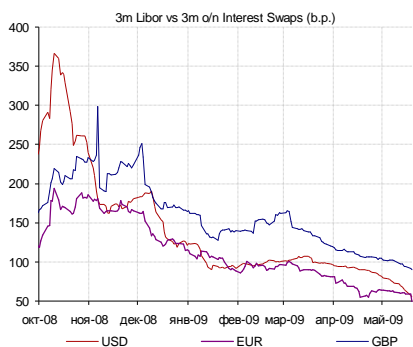
	YTM, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	19-май-09	d	w	YTD
UST 02	0.89	0	0.89	-2	0	12
UST 05	2.11	1	2.10	0	9	54
UST 10	3.26	1	3.24	0	7	102
UST 30	4.23	2	4.21	1	5	153

Источники: REUTERS

Котировки еврооблигаций EM снова растут

Вчера индекс EMBI+ прибавил 0.4%, а его спрэд сократился на 11 б.п. Российский сегмент подрос на 0.23%, а спрэд сократился на 18 б.п. Сегодня с утра спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 составляет около 400 б.п. Спрэд 5-летних CDS – 280 б.п.

Вчера стало известно о намерении Лаоса привлечь финансирование на внешних рынках. Власти страны хотят привлечь порядка \$72.5 млн. на срок от 5 до 15 лет для финансирования проектов в электроэнергетике.





Динамика индексов EMBI+

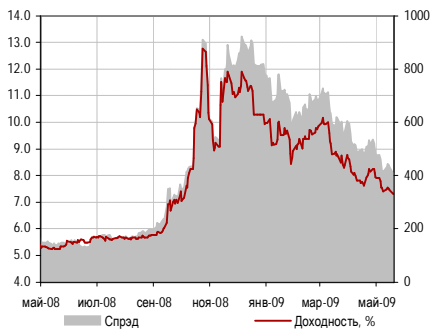
	Индекс				Спрэд			
	19-май-09	d	w	YTD	19-май-09	d	w	YTD
EMBI+	434.6	0.37%	0.53%	11.00%	478	-6	-11	-193
EMBI+ Россия	481.6	0.23%	0.92%	20.20%	391	0	-18	-335
EMBI+ Украина	194.9	0.28%	-0.44%	80.69%	1184	-26	12	-1542
EMBI+ Мексика	397.6	0.19%	1.16%	2.59%	257	-3	-22	-104
EMBI+ Бразилия	685.0	0.31%	0.85%	2.04%	311	-5	-13	-105
EMBI+ Венесуэла	442.9	0.31%	-2.25%	31.91%	1303	-5	54	-505
EMBI+ Турция	303.3	0.39%	1.12%	9.10%	361	-13	-28	-144
EMBI+ Аргентина	57.4	2.98%	6.28%	20.76%	1420	-19	-47	-275

Источники: JP Morgan, REUTERS

Корпоративные еврооблигации: снова ралли

В отличие от суверенного сегмента, котировки корпоративных облигаций продемонстрировали более ощутимый рост. В банковском секторе одними из лидеров роста стали евробонды Локо-банк'10 (+8.5%), Банк Москвы'17 (+6.4%), РСХБ' 17 (3.1%) и ВТБ'15 (+2.7%).

Хорошие новости для ТНК-ВР. В еврооблигациях нефинансового сектора лидером роста стали еврооблигации ТНК-ВР. Вчера агентство S&P объявило о готовности повысить рейтинг нефтяной компании в связи с завершением корпоративного конфликта. Неудивительно, что котировки выпусков с погашением в 2017 (YTM - 11.9%) и 2018 (YTM - 11.9%) гг. выросли на 2.1% и 2.4% соответственно. Неплохо подросли котировки еврооблигаций Газпрома, Северстали и Алросы.



Егор Федоров

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	99.8	6.97	545	1.4	0.61	-43	0.85	-58	- / Baa1 / BBB
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	83.5	9.25	539	5.9	3.11	-52	3.50	-57	- / Baa1 / BBB
BM' 15s	USD	300	25.11.15	75.1	14.52	971	4.6	5.67	-120	6.66	-139	- / Baa2 / BB+
BM' 17s	USD	400	10.05.17	64.1	15.48	940	5.3	6.38	-118	6.90	-126	- / Baa2 / BB+
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	89.2	10.17	733	3.2	2.02	-59	2.36	-68	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 15s	USD	750	04.02.15	79.5	12.68	860	4.2	2.74	-62	6.30	-139	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	92.1	9.25	711	1.5	0.80	-50	1.06	-61	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	89.2	10.17	733	3.2	2.02	-59	2.36	-68	BBB / Baa1 / BBB

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	-	6.41	574	1.7	-	-	-	-	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	102.6	8.78	670	3.1	0.72	-23	0.73	-23	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	83.1	9.40	557	5.7	1.69	-29	2.18	-37	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4€	GBP	800	31.10.13	87.3	10.26	657	3.4	0.96	-26	1.98	-53	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	80.2	10.10	568	5.9	1.21	-20	1.14	-18	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	101.6	9.00	565	6.4	0.28	-4	-0.25	4	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	94.7	0.00	431	7.1	0.67	-9	0.29	-4	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	76.7	9.74	509	7.7	1.28	-16	0.67	-8	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	99.4	8.68	617	3.9	0.79	-20	0.19	-5	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	77.0	9.68	472	9.8	2.15	-21	0.32	-3	BBB / Baa1 / BBB
Evrax' 09	USD	300	03.08.09	101.0	5.57	469	0.2	0.02	-18	-0.25	67	BB- / Ba2 / BB
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	77.2	17.08	1255	3.0	2.09	-68	2.04	-63	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	86.4	12.62	978	2.6	0.18	-7	-0.73	32	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	86.7	13.70	1085	2.4	0.33	-13	0.86	-32	BB / - / BB
Evrax' 09	USD	300	03.08.09	101.0	5.57	469	0.2	0.02	-18	-0.25	67	BB- / Ba2 / BB
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	77.2	17.08	1255	3.0	2.09	-68	2.04	-63	BB- / B1 / BB
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	69.6	15.94	1030	4.4	1.89	-42	2.22	-48	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	80.2	12.59	825	4.9	1.02	-20	3.54	-70	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	81.1	12.73	816	5.6	2.19	-39	3.01	-53	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	79.3	11.87	756	5.0	1.80	-35	3.72	-70	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	73.7	11.88	716	5.5	2.14	-38	2.75	-48	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	78.2	11.94	734	5.7	2.39	-41	3.73	-63	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости

Аптеки хотят пролонгировать заем на 3 года

Не успела Аптечная сеть 36.6 на днях объявить о готовящейся реструктуризации, как вчера на рынок уже просочились первые детали относительно предлагаемого графика выплат облигационерам. Как сообщает Reuters, менеджмент сети планирует предложить инвесторам следующий вариант рассрочки выплат по бондам, которых в рынке осталось на 1.9 млрд руб.:

- повышение ставки купона до 19%;
- выплата в дату погашения 15% основной суммы долга;
- выплаты номинала по 10% в марте и июне 2011г.;
- выплаты номинала по 20% в сентябре 2011г., декабре 2011г. и марте 2012г.; остаток – в июне 2012г.;

Информации о дате встречи с инвесторами, ковенантам и каких-либо других условиях пока не поступало. Представитель компании утверждает, что предложенный вариант является первым и последним, и на уступки инвесторам компания идти не собирается.

Таким образом, рассрочка составит 3 года и, учитывая невысокий объем разовых выплат номинала, схема не может считаться мягким вариантом реструктуризации, которого, судя по котировкам, ждали участники рынка.

Напомним, что Аптеки планировали продать акции Верофарм и разместить доэмиссию розничной сети в пользу Marshall Capital Partners, чтобы пополнить свою ликвидность. Однако от первой сделки менеджмент решил отказаться, сославшись на невыгодную оценку бизнеса производителя лекарств, продажа доли стратегу также приостановлена, а Коммерсант сообщает, что МСП недовольна результатами due diligence розницы. Однако мы уже неоднократно писали, что средства, привлеченные из данных источников, эмитент планирует направить в первую очередь на погашение задолженности перед поставщиками.

Сценарий Аптек в очередной раз подтверждает теорию, согласно которой появление стратегического инвестора, готового войти в капитал компании не тождественно повышению платежеспособности последней, а зачастую даже наоборот.

Чтобы оценить, действительно ли предложенный вариант пролонгации займа является компромиссным для держателей и эмитента, необходимо ознакомиться с операционными и финансовыми прогнозами компании и узнать предпосылки разработанной модели. Другие важные условия – согласие других кредиторов, отношения с поставщиками и прочие нюансы.

Анастасия Михарская

Седьмой Континент: улучшение динамики продаж в апреле

Вчера Седьмой Континент представил операционные результаты за апрель, которые продемонстрировали улучшение динамики продаж. Рост выручки сети в апреле ускорился до 21 % в годовом сравнении с 11 % в 1-м квартале на фоне роста торговой площади на 9 % и роста сопоставимых продаж на 12 %.

В апреле сеть не открыла ни одного магазина. За период с начала года Седьмой Континент открыл только 1 гипермаркет и закрыл 2 супермаркета ввиду их низких финансовых результатов.

- Приятный сюрприз преподнесла статистика по продажам в старых магазинах: ускорение годового роста продаж до 12 % в апреле с 2 % в 1-м квартале в основном обусловлено увеличением трафика на 5.4 % (в 1-м квартале трафик снизился на 3.6 %). Рост среднего чека составил 6.6 % (в 1-м квартале – 5.6%). Менеджмент сети выполнил хорошую работу над ошибками: в марте – апреле компания пересмотрела ценообразование: во всех магазинах стартовали акции, предполагающие существенные скидки.

- Темпы роста торговой площади в апреле были по-прежнему низкими. Судя по всему, Седьмой Континент умерил свои планы открытия новых магазинов. Напомним, что в 2009 г. планировалось открыть 6 гипермаркетов и 12-15 супермаркетов.

Если апрельское улучшение динамики продаж Седьмого Континента сохранится и в последующие месяцы, это станет хорошей новостью для держателей облигаций. Разумеется, рост денежных потоков не ускорит жестко регламентированные выплаты, но, по крайней мере, будет способствовать четкому выполнению компанией условий реструктуризации.

Напомним, что Седьмой Континент в конце апреля предложил держателям в дату оферты (23.06.09) обменять облигации на новые биржевые бумаги с одновременным погашением 20% от номинала. Срок обращения биржевых облигаций составит 2 года, амортизация по 20% от номинала начнется с 4-го купонного периода. Доходность по биржевым облигациям составит 17%.

Кроме того, в настоящее время оператор продолжает переговоры с Carrefour – 5 мая стало известно о достижении предварительной договоренности о покупке Седьмого Континента, однако перспективы этой сделки остаются весьма туманными.

*Сабина Мухамеджанова
Анастасия Михарская*

Телекоммуникации

Государство может получить 85-90 % в едином федеральном операторе связи

Как сообщает Коммерсант, государственный проект реорганизации Связьинвеста предполагает создание единого федерального оператора путем консолидации активов связи государства на базе Ростелекома. Государству в объединенной компании будет принадлежать 85-90 % голосующих акций.

В данный момент государству принадлежит 75 % минус одна акция Связьинвеста, который, в свою очередь, контролирует 51 % голосующих акций МРК и Ростелекома. Кроме того, ожидается, что ВЭБ и АСВ выкупят у КИТ Финанса 40 % Ростелекома. Также рассматривается вариант получения обратно в руки государства блока пакета Связьинвеста, который в данный момент принадлежит АФК «Система». В случае реализации перечисленных действий доля государства в объединенном на базе Ростелекома национальном операторе связи будет составлять 85-90 %.

Несмотря на безусловные плюсы создания объединенного оператора связи на базе Связьинвеста, мы считаем, что для миноритариев МРК последствия реорганизации могут быть негативными. Если сделка по обмену активами между Системой и государством состоится, то последнему будет принадлежать 100 % Связьинвеста. Исходя из текущей капитализации МРК (\$ 1.7 млрд) и Ростелекома (\$ 6.2 млрд), суммарная стоимость активов госхолдинга составляет \$ 7.9 млрд. При этом сам Связьинвест контролирует активы на сумму \$ 6.5 млрд (51 % МРК и планируемые 90 % Ростелекома). Неоправданно завышенная стоимость Ростелекома искажает соотношение долей государства и миноритариев не в пользу последних. По текущей стоимости МРК и Ростелекома государство может претендовать на 82.5 % в объединенном операторе. Увеличение доли государства до 85-90 % означает для миноритариев МРК еще более невыгодные коэффициенты обмена при объединении.

Учитывая тот факт, что вариант объединения активов Связьинвеста на базе Ростелекома обсуждается уже давно, мы не ожидаем серьезного движения в облигациях МРК.

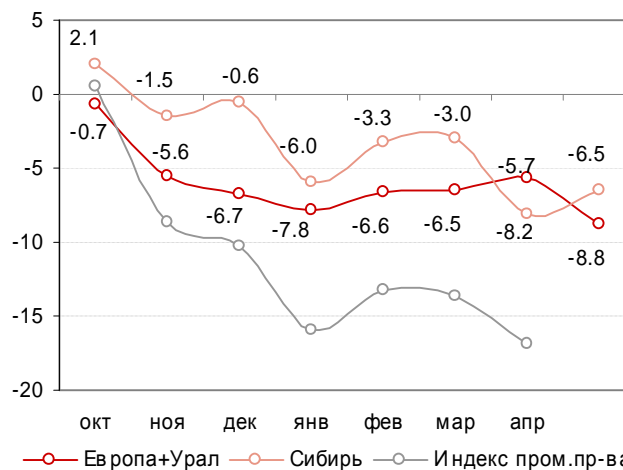
Ростислав Мусиенко

Энергетика

Снижение энергопотребления в мае усугубилось

Согласно статистике НП «АТС», потребление электроэнергии по итогам прошедших трех недель мая без учета погодных факторов сократилось на 9.2 % в ценовой зоне Европа+Урал и на 6.4 % в Сибири год к году. Снижение индекса равновесных цен на электроэнергию в первой ценовой зоне составило 17 %, тогда как во второй оно достигло рекордного уровня падения 25 %. Относительно апрельских уровней цены в обеих ценовых зонах снизились на 7-8 %.

Потребление электроэнергии* и индекс промышленного производства, % г-к-г



* - с учетом корректировки на погодные факторы

Источники: СО ЦДУ, Росстат, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Таким образом, негативная тенденция снижения суммарного энергопотребления в мае лишь усугубилась, увеличив отрыв от уровней прошлого года до -8.6 % без учета погодных факторов. За первые четыре месяца текущего года и три недели мая потребление электроэнергии в двух ценовых зонах снизилось на 6.5 %, еще более приблизившись к верхним границам прогнозов снижения потребления, сделанных ранее Правительством (7-8 %).

Наиболее существенное снижение энергопотребления наблюдается в первой ценовой зоне: в Центральном регионе и на Средней Волге оно превосходит январские темпы. Положительная динамика в Южном регионе, наблюдавшаяся два месяца подряд, сменилась почти 5%-ным спадом. Северо-Западный регион по-прежнему демонстрирует наименее волатильные темпы снижения.

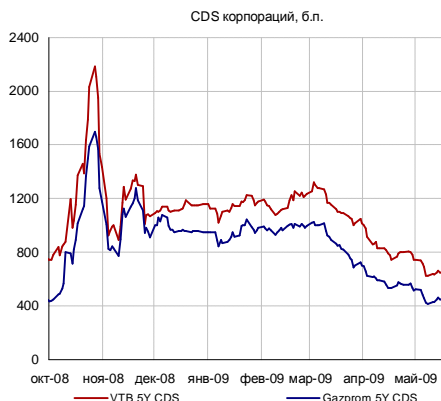
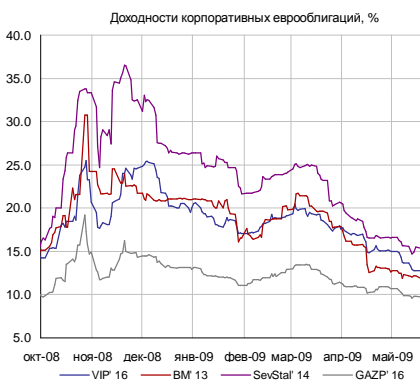
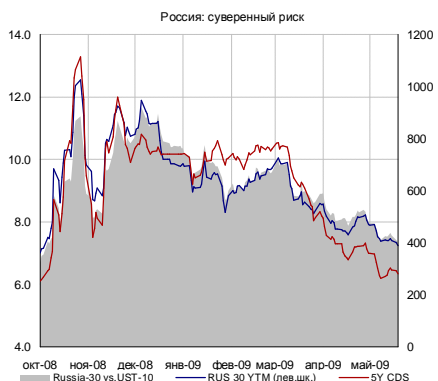
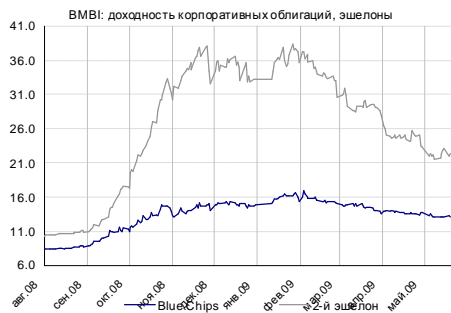
В Сибирском регионе, где пик отрыва энергопотребления от прошлогодних уровней пришелся на начало апреля, наблюдается некоторое восстановление, однако сохраняется пока в рамках снижающегося тренда.

С учетом поправок на сезонные факторы, снижение по обеим ценовым зонам составило 7.9 %, и, несмотря на скромный рост в 1 % на третьей неделе мая, энергопотребление находится ниже апрельских уровней.

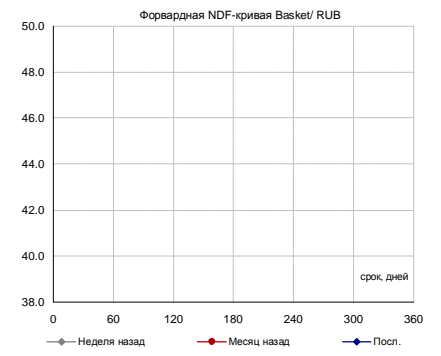
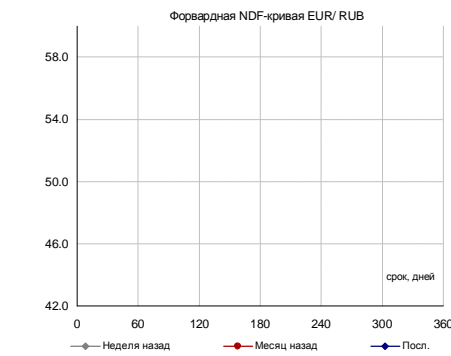
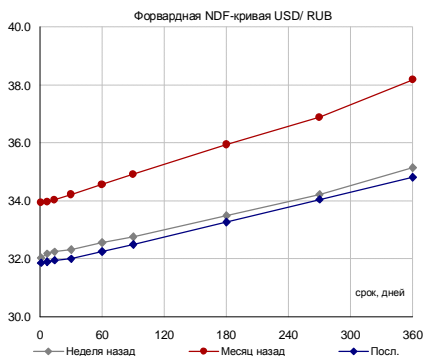
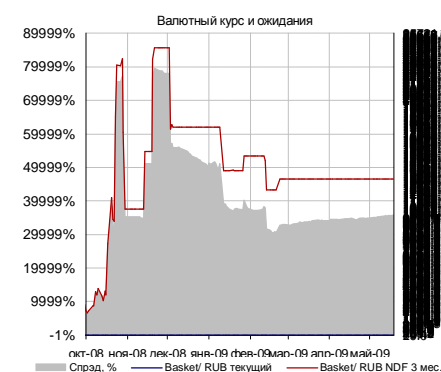
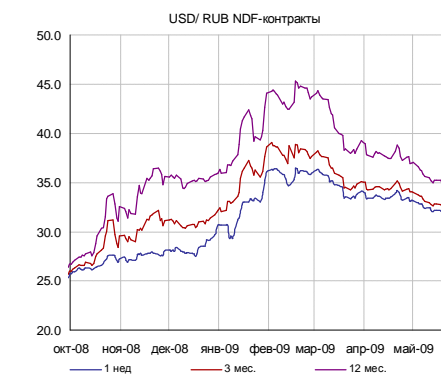
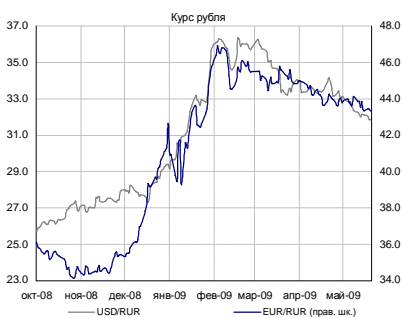
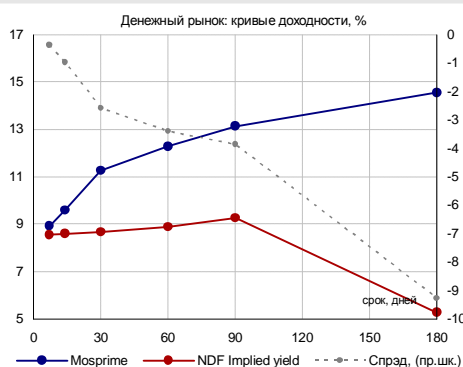
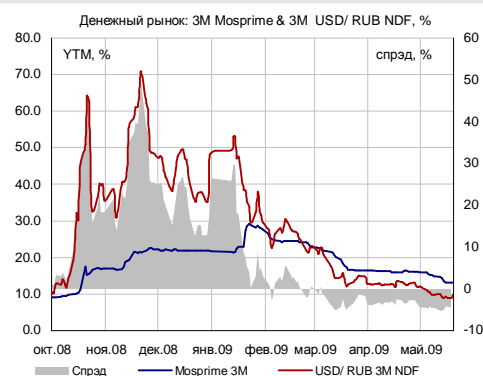
Несмотря на усугубление ситуации в мае, пока мы не склонны драматизировать текущее положение, полагая, что из-за большого количества праздников в кризисный период май не является показательным месяцем. В соответствии с нашими ожиданиями, снижение потребления в 2009 г. составит 5 %.

Михаил Лямин, Елена Зенкова

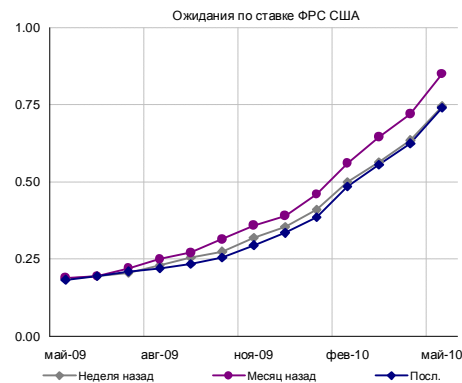
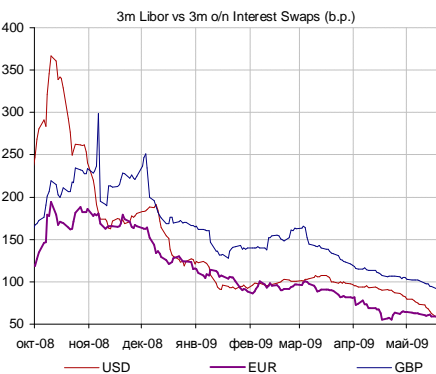
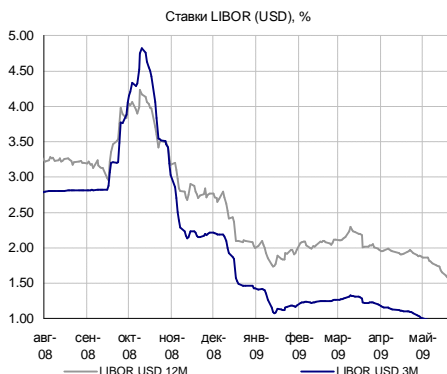
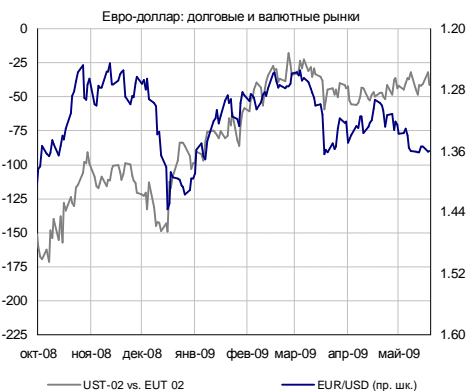
Российский долговой рынок



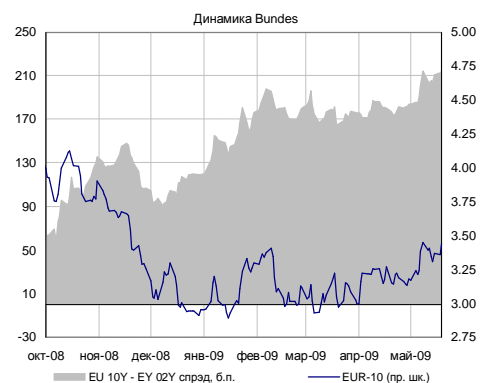
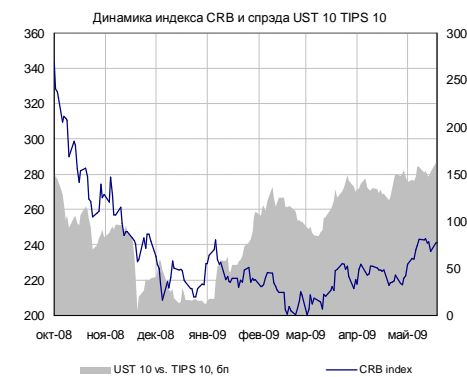
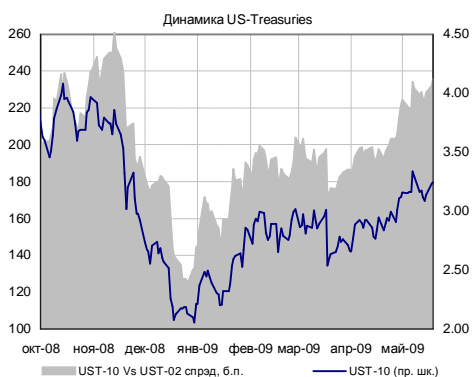
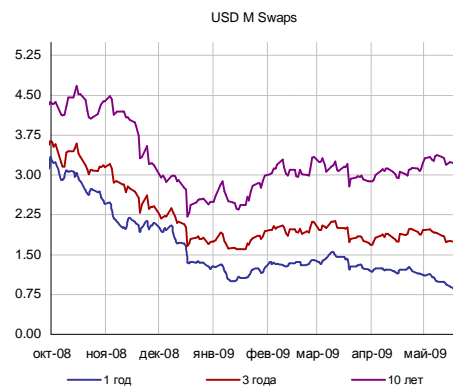
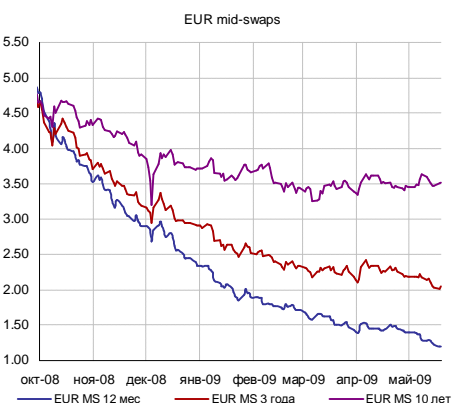
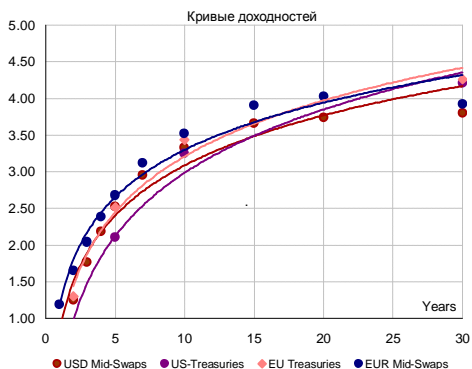
Денежно-валютный рынок



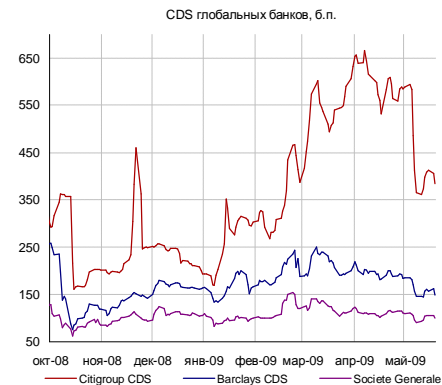
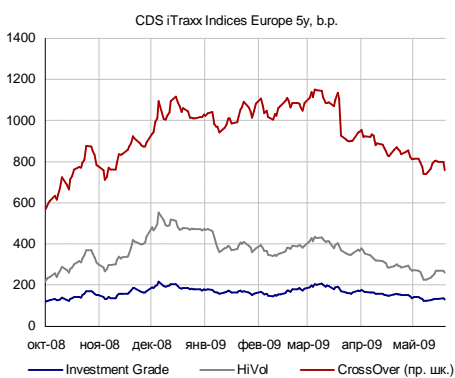
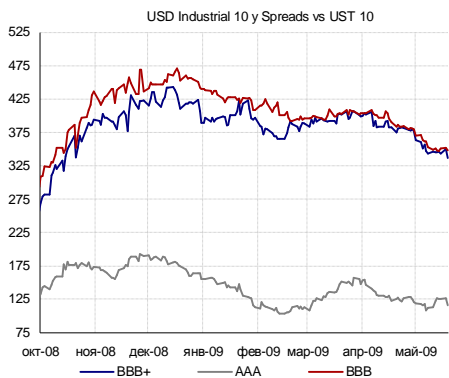
Глобальный валютный и денежный рынок



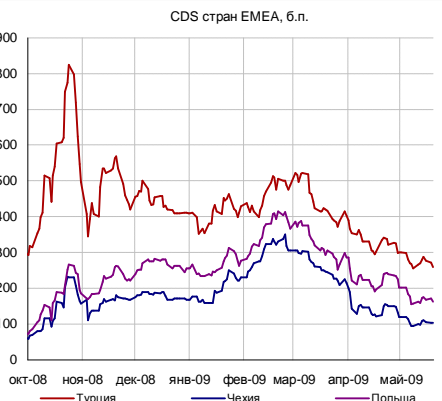
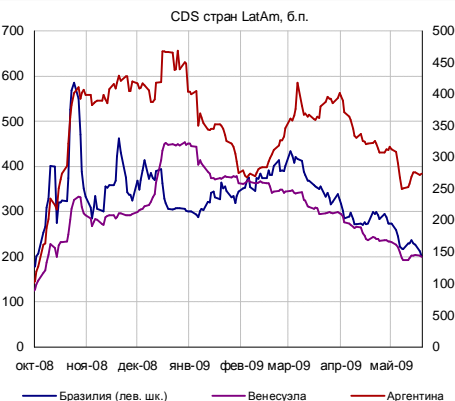
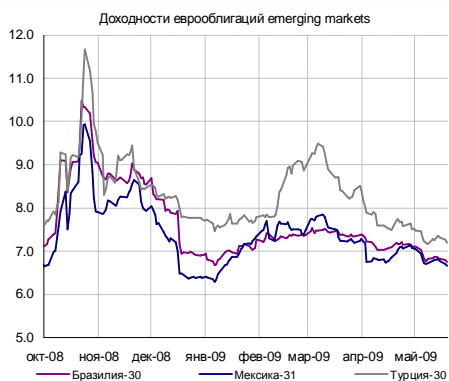
Глобальный долговой рынок



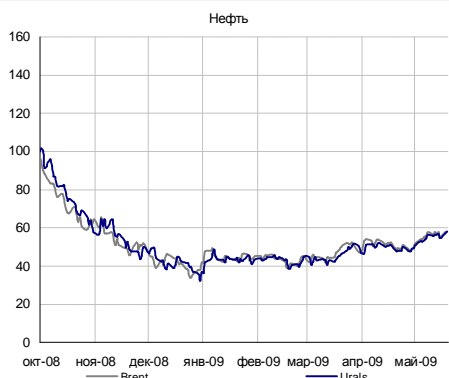
Глобальный кредитный риск



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	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	Киров.зд1	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	МежПромБ-1	3 000	Оферта	100	3 000
31.03.2009	СМАРТС 03	1 000	Оферта	100	1 000
31.03.2009	СуварКаз-1	900	Погаш.	-	900
31.03.2009	Эрконпрод1	1 200	Оферта	99	1 190
01.04.2009	АЛФИН 02об	2 000	Оферта	100	2 000
01.04.2009	МаирИнв-03	1 000	Погаш.	-	1 000
01.04.2009	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
18.03.09	Баланс счета текущих операций, \$ млрд.	4 кв. 2008	-137.1	-132.8	-181.3
18.03.09	Официальное заявление FOMC		0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
19.03.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	фев.09	-0.6%	-0.4%	0.4%
23.03.09	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-39.0	-35.0	-41.3
23.03.09	Денежная масса				
23.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	фев.09	-0.9%	0.1	-5.3%
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.5%	3.4%	-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	-2.9%	4.7%	-10.2%
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.6%	-6.3%	-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	56.8	57.3	56.6
СЕГОДНЯ					
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	28.0		25.0
31.03.09	S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г.	январ.09	-18.6%		-18.55%
01.04.09	Индекс деловой активности (ISM Manufacturing)	мар.09	36.0		35.80
02.04.09	Продажи автомобилей, млн.	мар.09	9.2		9.1
02.04.09	Промышленные заказы	фев.09	1.4%		-1.9%
03.04.09	Уровень безработицы (Unemployment)	мар.09	8.5%		8.1%
03.04.09	Число новых рабочих мест (Non-farm payrolls)	мар.09	-660 000		-651 000
03.04.09	Индекс деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.09	42.0		41.6
09.04.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	фев.09	-36.60		-36.00

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

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@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 абсолютные 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.