

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	110.88	4.71	4.44	↑	UST 10	97.16	-0.84	3.86	13
Золото	855.45	-14.50	-1.67	↓	РОССИЯ 30	114.75	0.22	5.35	-3
EUR/USD	1.5491	-0.0125	-0.80	↓	Газпром 34	117.03	0.23	7.17	-2
RUB/USD	23.7939	0.1468	0.62	↑	Банк Москвы 09	103.90	-0.05	5.05	3
FF Fut. apr.08	2.18	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.50	0.00	5.98	-1
Fed Funds Fut. Prob (2%) Jun.08	80%	0.00		↑	ОФЗ 46018	106.34	0.00	6.87	0
EMBI+	443.13	3.36	0.76	↑	ОФЗ 46020	98.80	1.05	7.12	-9
EMBI+, спрад	248	-19		↓	МГор39-об	107.30	0.00	6.46	0
EMBI+ Россия	494.63	0.29	0.06	↓	Мос.обл.5в	104.35	0.35	7.63	-21
EMBI+ Россия, спрад	143	-18		↓	Мос.обл.7в	98.99	0.00	8.39	0
MIBOR, %	4.00	-1.97		↓	КОМИ 8в об	90.80	-6.20	9.13	131
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	679	-9.5	-1.38	↓	ГАЗПРОМ А4	102.35	0.04	6.89	-3
MICEX SVICP	99.51	0.00	0.00	↑	ВБД ПП 3об	100.65	0.00	8.62	-1
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	100.00	0.00	7.54	0
Корпоративные	2038.2	5138.0	7176.2	46858.5	МартаФин 3	93.95	-0.03	48.02	56
Муниципальные	265.1	518.9	783.9	9445.0	ГлСтрой-2	99.85	0.00	10.62	0
Государственные	395.8	0.0	395.8	0.0	ЮТК-03 об.	99.80	0.10	8.65	-8

## Ключевые события

### Долговые рынки

Низкая торговая активность. В фокусе – 3 эшелон

Гринспен указывает на ключевую проблему, Бернанке призывает с ней бороться

### Новости эмитентов

Казаньоргсинтез: 150 б.п. может не хватить

## Новости коротко

- ЦБ РФ зарегистрировал 4-6 серии выпусков **Райффайзенбанка**, каждый в размере 10 млрд руб. Срок погашения выпусков – 5 лет. / АКМ
- **МРСК Юга** объявило о проведении тендера для привлечения двухлетнего кредита в размере 500 млн руб. Кредит выдается на 2 года. Максимальная кредитная ставка будет или фиксированной на уровне 13 % с учетом всех комиссий, или плавающей и основываться на ставке Mosprime. Победитель тендера будет определен 22 мая. / ПРАЙМ-ТАСС
- **Дымов** привлечет кредит у ЮниКредит Банка в размере 1.1 млрд руб. сроком на 5 лет. / АКМ
- **Росбанк** привлечет годовой синдицированный кредит в размере \$ 125 млн. Ведущими организаторами выступают Erste Bank, Landesbank Berlin AG, RZB и WestLB. Процентная ставка по кредиту составляет LIBOR + 75 б. п. / Интерфакс
- Российская компания по производству минеральных удобрений ОАО «**Сильвинит**» планирует привлечь кредитование в Сбербанке на сумму \$ 1.035 млрд. В частности, Сильвинит привлечет кредит в размере \$ 560 млн на срок до 10 лет под 15 % годовых и кредит в размере \$ 475 млн на срок до 5 лет под 11.5 % годовых. Компания направит кредитные средства на покупку лицензий на разработку Половодского, Новосоликамского и остальных участков калийно-магниевых солей в Пермской области. Сильвинит также выступит гарантом кредитной линии на сумму до 17.6 млрд руб., предоставляемой ВТБ Камской горной компании на срок до 2 лет и кредита на сумму до 14 млрд руб., предоставляемого Камской горной компании на срок до 1 года. / ПРАЙМ-ТАСС

**Долговые рынки****Низкая торговая активность. В фокусе – 3 эшелон**

Во второй день межпраздничного периода торговая активность по-прежнему была весьма вялой – суммарный торговый оборот составил всего 7.8 млрд руб. по сравнению со среднемесячным значением в 12.7 млрд руб. В движении котировок рублевых облигаций четкой тенденции не наблюдалось; что касается наиболее ликвидных бумаг, большинство из них закрылись в плюсе или в нуле. По итогам дня бессменный лидер среди ликвидных выпусков – Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. – вырос на 0.03 %, а его доходность снизилась до 6.89 % (-3 б. п.). Активно торговался выпуск Банк НФК-03 с офертой в мае 2009 г., вышедший вчера во вторичное обращение (в списке «В» на ММВБ). Бумага была размещена всего несколько дней назад, вчера большинство сделок прошло по цене 100 % от номинала (доходность к оферте 13.42 %). Мы полагаем, что относительно низкая активность будет превалировать на рынке и следующие несколько дней.

Вчера мы также наблюдали сохранение покупательской активности в облигациях 3-го эшелона – игроки рынка продолжали скупать высокодоходные активы в преддверии очередных 3-дневных выходных. Например, свое восхождение вверх продолжил Мосмарт-01 с офертой в октябре 2008 г. – вчера он поднялся на 0.2 %, доходность снизилась до 14.83 % (-50 б. п.). В середине апреля эмитент повысил купонную ставку по данному выпуску на 450 б. п. и одновременно выставил дополнительную полугодовую оферту. В результате Мосмарту удалось оставить почти 70 % выпуска в рынке (согласно официальным данным, держатели бумаг занесли по оферте только около 32 % всего объема, т. е. 2 млрд руб.)

**Гринспен указывает на ключевую проблему, Бернанке призывает с ней бороться**

На глобальных рынках, напротив, понедельник стал весьма насыщенным днем. В первой половине дня внимание игроков рынка было приковано к интервью бывшего председателя ФРС Алана Гринспена, который в глазах инвестиционного сообщества по-прежнему является одной из влиятельнейших фигур на финансовых рынках. По его словам, говорить об окончании кредитного кризиса пока слишком рано. Текущую ситуацию в экономике США Гринспен назвал «слабой рецессией». Согласно заявлениям экс-председателя ФРС, наиболее благоприятный прогноз для США сейчас – это стагнация до конца текущего года (такое развитие событий представляется наиболее вероятным). По мнению Гринспена, восстановление не начнется до тех пор, пока не стабилизируются цены на жилье, что ослабит давление на финансовые компании. Это утверждение перекликается с мнением управляющего директора PIMCO Билла Гросса, высказанное в его последнем инвестиционном обзоре, где он назвал цены на жилье «корнем проблемы» и убеждал власти США предпринять оперативные действия для ее решения. Еще одним моментом в речи Алана Гринспена, на который хотелось бы обратить внимание, является его мнение о том, что экономика возвращается в период роста инфляционных рисков.

Опубликованный вчера индекс деловой активности в непродовольственной сфере за апрель пополнил когорту макроэкономических данных лучше прогнозов. В апреле значение индекса составило 52.0 против 49.6 в марте и ожидаемых 49.8. Цифра выше 50 говорит о росте в секторе услуг.

Еще одним важным событием дня стало выступление Бернанке на тему ипотечных рынков, в котором председатель ФРС выразил свое желание и готовность предпринимать меры для улучшения ситуации на рынке жилья и обратился к Правительству и ипотечным компаниям с просьбой увеличить свои усилия для решения этой проблемы. В целом речь носила характер призыва ко всем заинтересованным сторонам к активной борьбе с кризисом на жилищном рынке. Как следует из его слов, Бернанке является сторонником достаточно радикальных мер по спасению. Например, он заявил, что «в некоторых случаях, когда источником проблемы является снижение стоимости дома существенно ниже остаточной стоимости задолженности по ипотечному кредиту, лучшим решением может быть списание основной суммы кредита или другие варианты коренной реструктуризации долга» (а не просто отсрочка платежей). Одним из вариантов решения может стать помощь со стороны Федерального управления жилищного строительства США по рефинансированию кредита после того, как кредитор или инвестор «простит» должнику часть ипотечного кредита.

Из-за обилия важных новостей (осторожный пессимизм Гринспена и готовность Бернанке бороться с ключевой проблемой разнонаправлены по своему воздействию на рынок) торговая сессия на рынке US Treasuries была довольно волатильной. Доходность UST 10 изменялась в диапазоне 3.82-3.89 %.

В секторе российских корпоративных еврооблигаций большую часть дня сохранялись умеренно негативные настроения. К концу дня и сегодня с утра ситуация стала постепенно изменяться в лучшую сторону.

*Наталья Ковалева*

## Новости эмитентов

### Казаньоргсинтез: 150 б.п. может не хватить

Рейтинговое агентство S&P вчера поместило кредитный рейтинг «В-» российской нефтехимической группы ОАО «Казаньоргсинтез» в список на пересмотр в сторону понижения после того, как группа объявила об отмене ковенанта по обращающемуся выпуску евробондов объемом \$ 200 млн, выпущенных Kazanorgsintez S.A. Ранее Fitch уже понизил рейтинг Казаньоргсинтеза до «В-» с «В» и поместил рейтинги компании в список на пересмотр в сторону понижения.

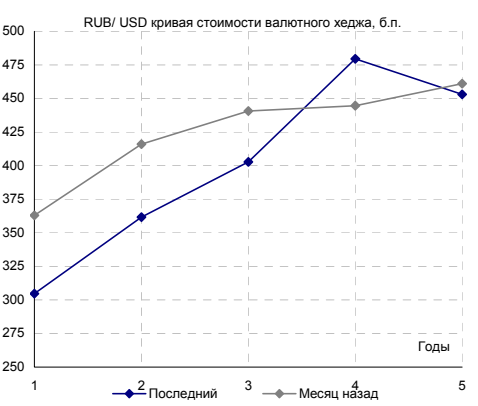
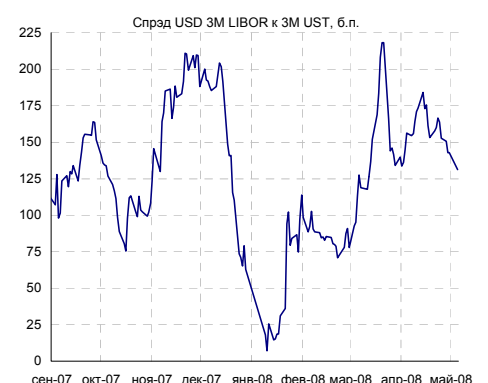
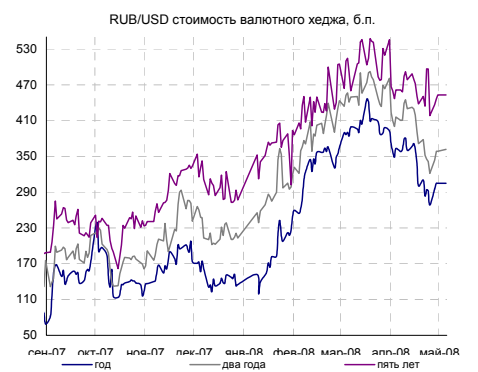
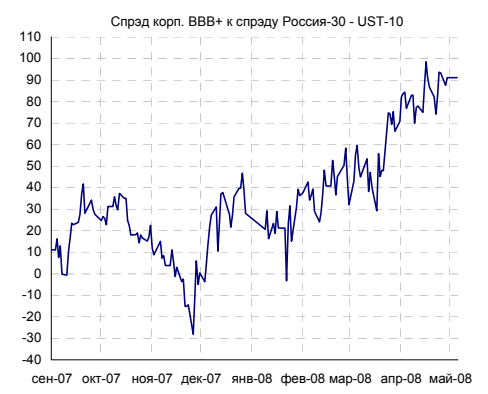
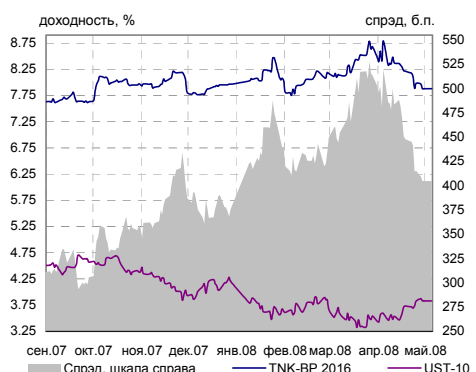
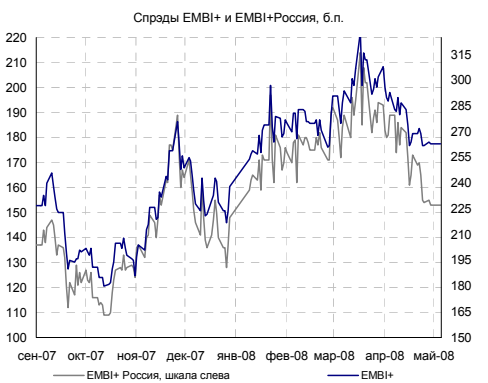
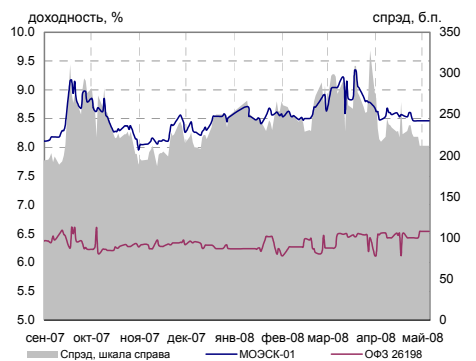
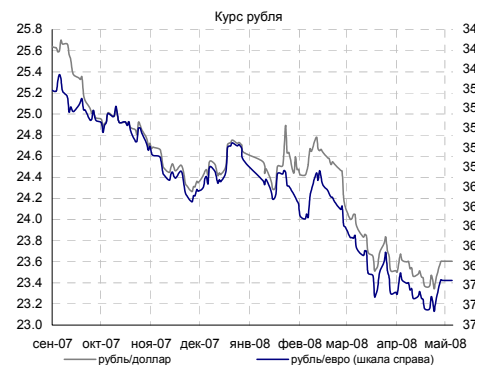
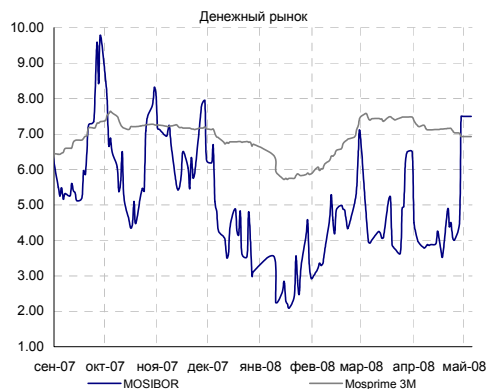
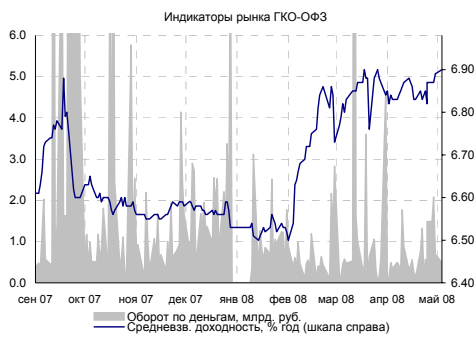
Оба рейтинговых действия связаны с агрессивной инвестиционной программой группы и соответствующим ускорением роста долга, тогда как рентабельность растет более медленными темпами. По оценкам Fitch, соотношение Долг/ЕБИТДА по состоянию на начало 2008 г. могло уже быть выше 4X, что является нарушением ковенанта по соотношению консолидированного долга к ЕБИТДА., прописанного в проспекте нот Kazanorgsintez S.A.

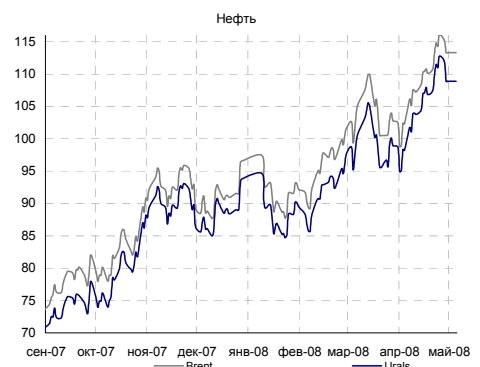
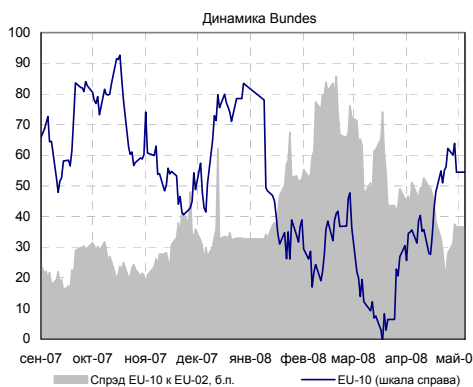
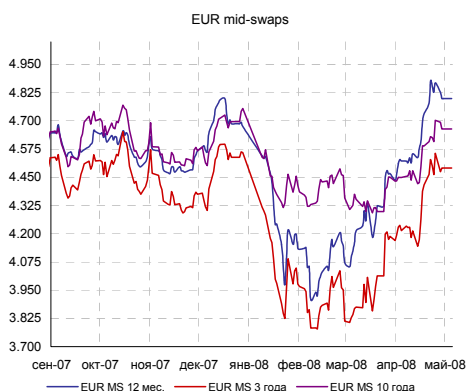
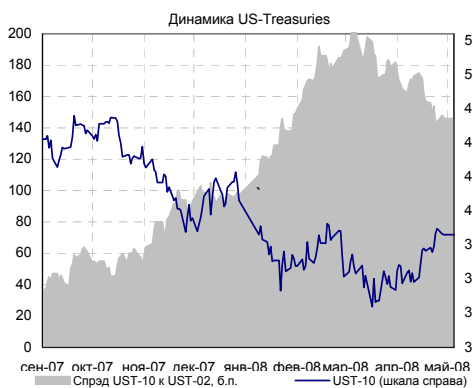
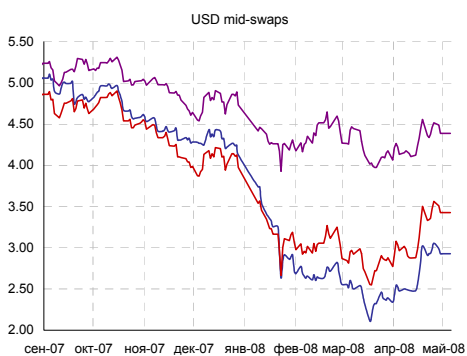
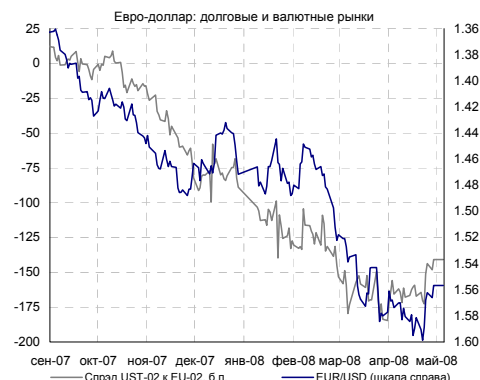
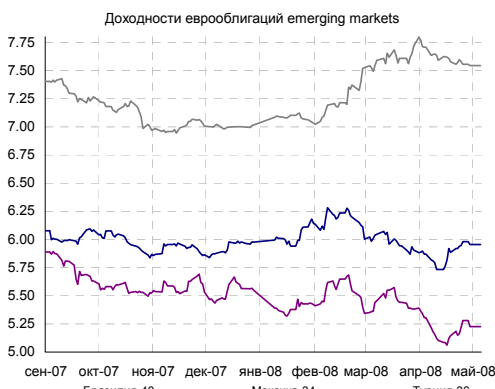
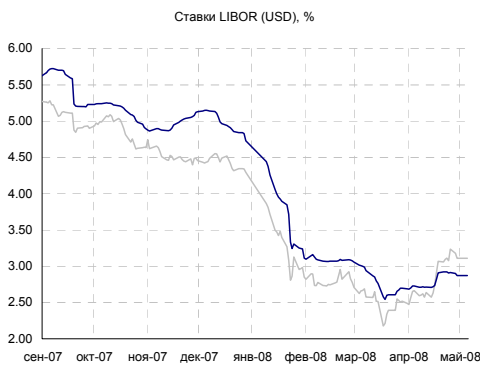
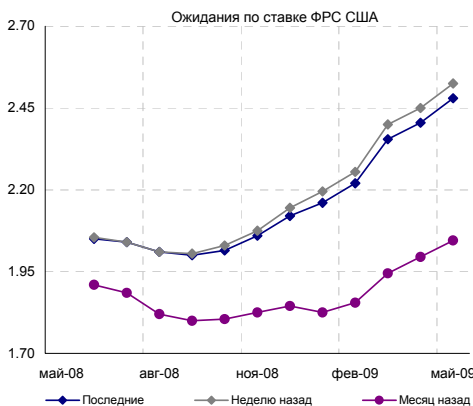
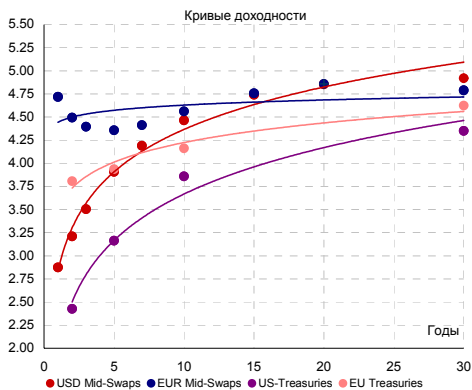
Сейчас компания убеждает инвесторов воздержаться от досрочного погашения, а также просит позволить ей увеличить предельный размер Долг/ЕБИТДА до 6X до конца второго квартала 2009 г. Те держатели бумаг, которые согласятся и проголосуют до первого дедлайна (16:00 14 мая 2008 г.), получают комиссию в 150 б. п. Те же инвесторы, кто проголосует после 14 мая, но до второго дедлайна – в 11:00 19 мая 2008 г., – получают 125 б. п.

Ноты Казаньоргсинтеза с погашением в 2011 г. сейчас торгуются по цене около 100 % с доходностью к погашению 9.24 %. После того, как Fitch объявил о своем решении, потенциально инвесторы потеряли 70-80 б. п., поэтому мы сомневаемся, что многие из них захотят зафиксировать потери.

Казаньоргсинтез идет по стопам ТМК – разница лишь в более высоком соотношении Долг/ЕБИТДА первого, тем не менее, инвесторы могут рассчитывать на 150 б. п. по сравнению со 100 б. п. в случае с ТМК. По нашему мнению, решение оставить бумагу у себя является довольно неоднозначным шагом, учитывая текущие условия на долговых рынках, и мы не готовы рекомендовать консервативным инвесторам поступать таким образом. С другой стороны, мы ожидаем, что многие инвесторы воспользуются данной возможностью для получения дополнительной прибыли.

*Анастасия Михарская*





## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

07.05.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
08.05.08	
08.05.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
19.05.08	
20.05.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
14.05.08	Белгородская область, 24003	1 500	5 лет	-	-
20.05.08	РИАТО, 1	508	5 лет	-	-
21.05.08	ВКМ-Лизинг Финанс, 1	1 000	3 года/1 год	-	-

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
08.05.2008	ОСТ-2об	400	Погаш.	-	400
09.05.2008	НФК-1	1 000	Оферта	100	1 000
09.05.2008	НФК-2	1 000	Оферта	100	1 000
09.05.2008	ПАВА 02 об	1 000	Оферта	100	1 000
12.05.2008	МартаФин 2	1 000	Оферта	102	1 015
12.05.2008	Стратегия2	310	Оферта	100	310
13.05.2008	Полесье 01	500	Оферта	100	500

\*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

\*\* с учётом прошедших амортизаций

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
22.04.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	мар.08	4 920.0	5 030.0	4 930.0
24.04.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	мар.08	580	590	526
24.04.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	мар.08	0.6%	-1.7%	-0.3%
28.04.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index)	апр.08	63.2	69.5	62.6
29.04.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	апр.08	62.0	64.5	62.3
30.04.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	1 кв. 2008	0.3%	0.6%	0.6%
01.05.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	мар.08		0.1%	0.2%
01.05.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	апр.08	48.0	48.60	48.60
02.05.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	апр.08	5.2%	5.1%	5.0%
02.05.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	апр.08	-75 000	-80 000	-20 000
05.05.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	апр.08	49.8	49.6	52.0
СЕГОДНЯ					
07.05.08	Производительность рабочей силы, (Productivity)	1 кв. 2008	1.7%	1.9%	
07.05.08	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	1 кв. 2008	2.6%	2.6%	
07.05.08	Индекс незавершенных продаж на рынке жилья (Pending Home Sales Index)	мар.08	83.8	84.6	

**Аналитический департамент**  
Тел: +7 495 624 00 80  
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_FI\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Мусяенко Ростислав

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

Волов Юрий

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

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)**Стратегия**

Тремасов Кирилл

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

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

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

Михарская Анастасия

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

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@mmbank.ru)**Стратегия**

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto:Kovaleva_NY@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 не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства 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.