

| Индикатор | Значение | Изм-е | Изм-е, % | Выпуск | Close | Изм-е, % | УТМ/УТР, % | Изм-е, b.p. | | |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------------|------------|------------|-------------|-----------|----------|
| Нефть (Urals) | 126.50 | 0.00 | 0.00 | ↑ | UST 10 | 100.23 | 0.00 | 3.85 | 0 | |
| Золото | 904.8 | -23.30 | -2.51 | ↓ | РОССИЯ 30 | 114.75 | 0.00 | 5.34 | 0 | |
| EUR/USD | 1.5774 | 0.0000 | 0.00 | ↑ | Газпром 34 | 117.00 | 0.00 | 7.17 | 0 | |
| RUB/USD | 23.5483 | -0.0524 | -0.22 | ↓ | Банк Москвы 09 | 103.50 | 0.00 | 5.23 | 0 | |
| FF Fut. апр.08 | 2.18 | 0.00 | | ↑ | ОФЗ 25057 | - | 0.00 | 5.95 | -1 | |
| Fed Funds Fut. Prob (1.75%) Jun.08 | 10% | -0.02 | | ↓ | ОФЗ 46018 | 106.40 | 0.15 | 6.84 | -3 | |
| EMBI+ | 441.43 | -0.75 | -0.17 | ↓ | ОФЗ 46020 | 97.35 | -0.15 | 7.25 | 1 | |
| EMBI+, спрад | 254 | -7 | | ↓ | МГор39-об | 106.30 | 0.30 | 6.62 | -6 | |
| EMBI+ Россия | 495.67 | -0.27 | -0.05 | ↓ | Мос.обл.5в | 104.28 | 0.08 | 7.60 | -3 | |
| EMBI+ Россия, спрад | 144 | -9 | | ↓ | Мос.обл.7в | 98.66 | -0.34 | 8.44 | 2 | |
| MIBOR, % | 3.54 | 0.04 | | ↑ | КОМИ 8в об | - | 0.00 | 8.92 | -28 | |
| Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб. | 743.9 | -135.9 | -15.45 | ↓ | ГАЗПРОМ А4 | 102.27 | -0.06 | 6.90 | 0 | |
| СВИСР | 99.89 | 0.03 | 0.03 | ↑ | ВБД ПП 3об | - | 0.00 | 7.96 | -1 | |
| СВИТР | 161.35 | 0.05 | 0.05 | ↑ | Лукойл4обл | 100.40 | -0.15 | 7.44 | 3 | |
| СВИГР | 101.71 | 0.05 | 4.92 | ↑ | МартаФин 3 | 89.50 | -0.60 | 71.77 | -49 | |
| MICEX объемы, млн.руб. | | Биржа | РПС | Сумм. | РЕПО | Капитализ. | В обрац. | В ломбард. | Эмитентов | Выпусков |
| Корпоративные | 2 408.3 | 10 576.5 | 12 984.8 | 49 923.4 | 1 437.2 | 1 508.0 | 470.8 | 461 | 28 | |
| Муниципальные | 285.6 | 707.8 | 993.4 | 11 337.1 | 318.9 | 315.1 | 188.3 | 55 | 622 | |
| Государственные | 1 233.0 | 0.0 | 1 233.0 | 0.0 | 1 091.4 | 1 112.7 | 1 112.7 | 1 | 116 | |

Ключевые события

Долговые рынки

Фокус на первичный рынок. Котировки blue chips снижаются
 Размещение облигаций СЗТ: разочаровывающе низкая ставка
 Четыре вывода по итогам размещения СЗТ
 Глобальные рынки

Новости коротко

- Сегодня состоится размещение третьего выпуска биржевых облигаций **АвтоВАЗа**. Ориентир по доходности годовых бумаг накануне размещения составлял 9.25 – 9.75% годовых. В настоящее время биржевые облигации АвтоВАЗА с погашением через 10 месяцев торгуются с доходностью 9.2% годовых. Мы рекомендуем принимать участие в аукционе по ставке не ниже 9.5% годовых.
 - На аукционе во вторник **Минфин** разместил на банковских депозитах средства федерального бюджета объемом 5.4 млрд руб., средневзвешенная ставка составила 7.54 % годовых. Максимальный объем размещения был установлен на уровне 50 млрд руб., минимальная требуемая ставка – 7.5 %. Учитывая стабильность внутреннего денежного рынка, результат очередного аукциона был предсказуем. Следующий аукцион пройдет 3 июня. Условия размещения будут такими же, как на вчерашнем аукционе.
 - Рейтинговое агентство Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингу **ЛУКОЙЛа** со «стабильного» на «позитивный». Одновременно агентство подтвердило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг компании на уровне «BBB-». «Позитивный» прогноз отражает вероятность повышения кредитного рейтинга ЛУКОЙЛа на одну ступень в ближайшие год-два. Для этого необходимо наличие признаков значительного органического роста добычи в 2008-2009 гг., увеличения свободного денежного потока и сокращения систематического роста издержек производства, а также дальнейшего повышения ликвидности компании. Прогноз учитывает возможность долгового финансирования покупки новых активов (стоимостью порядка \$ 5 млрд), однако при этом предполагается, что менеджмент компании будет и дальше стараться сохранить отношение заемного капитала к собственному капиталу на уровне около 20 %, что намного ниже максимально допустимой величины (30 %), предусмотренной финансовой политикой компании. / Standard & Poor's
- Сейчас ЛУКОЙЛ имеет рейтинг «BBB-» от Fitch с положительным прогнозом. Рейтинг от Moody's уже на одну ступень выше в сопоставимых шкалах – «Baa2».
- **ОАО «Газпромнефть»** в качестве ведущих организаторов и букраннеров привлечения 2-траншевого синдицированного кредита в размере до \$ 1 млрд были назначены Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A., Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd., Barclays Capital, Sumitomo Mitsui Banking Corporation и WestLB AG, London Branch. Средства будут направлены как на общекорпоративные цели компании, так и на рефинансирование текущей задолженности. Синдикация начнется в ближайшее время. / Газпромнефть

- Новый гендиректор **Арбат Престижа** Роман Хоменко делает первые шаги по выводу компании из кризиса, восстанавливая отношения с поставщиками. Вчера в магазины сети после продления контрактов возобновились отгрузки продукции Estee Lauder, L'Oreal и Procter & Gamble. Для вывода компании из кризиса также планируется продать часть недвижимости и, возможно, всего украинского дивизиона компании. / Коммерсантъ
- 26 мая Дмитрий Медведев подписал указ об имущественном вкладе государства в корпорацию «Ростехнологии» и об **ОАО «ЭйрЮнион»**. В течение месяца Ростехнологиям должны быть переданы 50.04 % акций Домодедовских авиалиний, 51 % Красноярских авиалиний и 46.5 % Самары, находящихся в федеральной собственности, как говорится в указе. Абрамовичи внесут в ЭйрЮнион 48.6 % акций ДАЛ, примерно по 40 % акций КрасЭйр и Самары, 70 % Омскавиа и 100 % Сибавиатранса. / Ведомости
- **СТС Медиа** во вторник начала синдикацию кредита в размере \$ 180 млн. Полученные средства будут частично направлены на финансирование приобретения заемщиком группы ДТВ за \$ 395 млн у шведской компании Modern Times Group. Они также будут использованы в общекорпоративных целях. Кредит предоставляется на 2 года. Ведущими организаторами выступают ABN AMRO, BNP Paribas, ING и RZB. Кредитная ставка составляет 300 б. п. плюс LIBOR. По кредиту также предусмотрена возможность пролонгации на 1 год. / Рейтер
- Компания «**Севкабель-Финанс**» разместила 4-й выпуск облигаций в размере 2 млрд руб. с купонной ставкой на уровне 13.75 %, что соответствует доходности к годовой оферте 14.48 %. / Rusbonds
- **Пробизнесбанк** планирует разместить 6-й выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. Срок погашения выпуска составит 3.5 года. По выпуску предусмотрена годовая оферта. / Финам
- Российская горнодобывающая компания **Aricom Plc.** назначила Morgan Stanley консультантом по привлечению более \$ 1 млрд (вероятно, с помощью долгового финансирования) для развития проектов по добыче железной руды на территории России. / Рейтер

Долговые рынки

Фокус на первичный рынок. Котировки blue chips снижаются

Рынок рублевых облигаций продемонстрировал вчера снижение котировок. Влияние фундаментальных факторов есть, но нельзя сказать, чтобы оно доминировало на рынке. Значительный оборот на 570 млн руб. вчера прошел в облигациях Московской области-07, стоимость которых снизилась на 34 б. п.

Негативная динамика наблюдалась в облигациях РЖД, ФСК ЕЭС и Газпрома.

В целом выделить что-либо интересное на вчерашних торгах довольно сложно. На этой неделе участники внутреннего рынка (как в старые добрые времена) активно участвуют в размещениях на первичном рынке. Вчера состоялось размещение выпусков облигаций Севкабель-Финанс-04 (ставка – 13.7 %) и СЗТ-05.

Размещение облигаций СЗТ: разочаровывающе низкая ставка

Итоги размещения облигаций СЗТ несколько разочаровали нас. Высокий спрос и солидный синдикат привели к снижению премии к MosPrime на 58-78 б. п. по отношению к ориентирам организаторов. Так, премия составила 212 б. п., что в текущих условиях эквивалентно фиксированной ставке купона 8.4 % годовых, в то время как организаторы ожидали уровня порядка 270-290 б. п. – эквивалент фиксированной ставки (на тот момент) 9.1-9.3 % годовых.

Надо сказать, что данная ситуация напомнила нам прошлогоднюю весну, когда агрессивный спрос инвесторов приводил к необоснованно низким ставкам на рынке. В итоге это стимулировало рост предложения облигаций со стороны более рискованных эмитентов. Текущая конъюнктура пока далека от прошлогодней, и нам бы не хотелось повторения сценария.

В любом случае, итог вчерашнего аукциона есть некий результат смешения отличного кредитного качества эмитента, его доброго имени, улучшения конъюнктуры и структуры (а следовательно, плавающей ставки) выпуска.

Егор Федоров

Четыре вывода по итогам размещения СЗТ

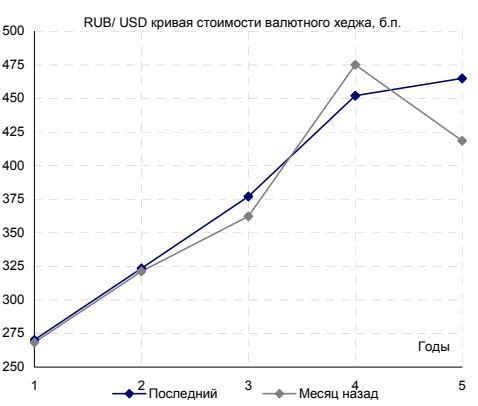
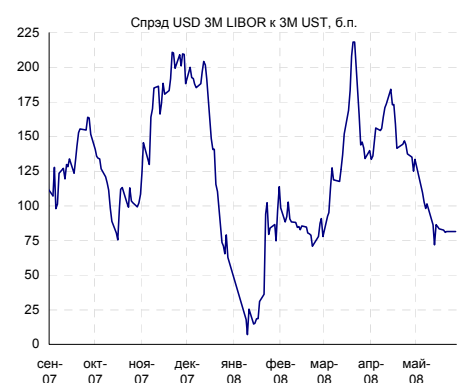
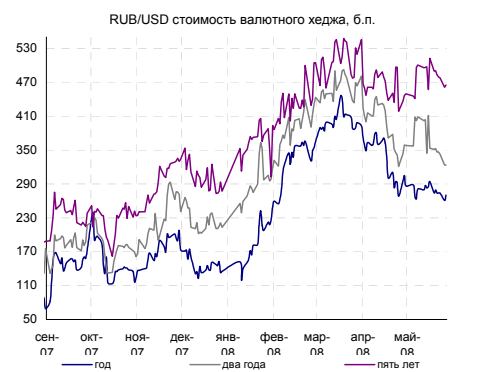
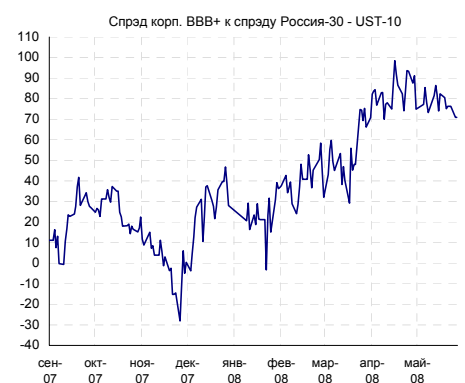
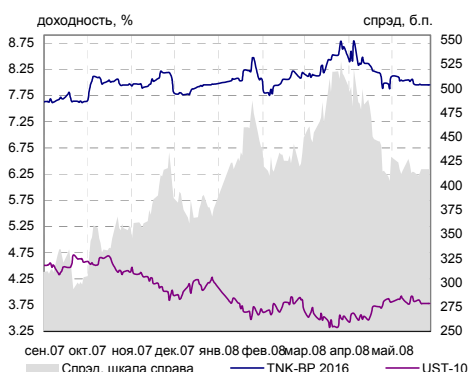
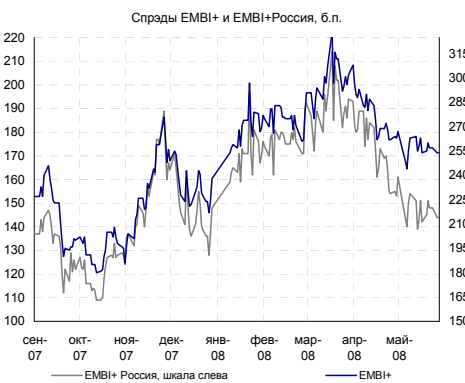
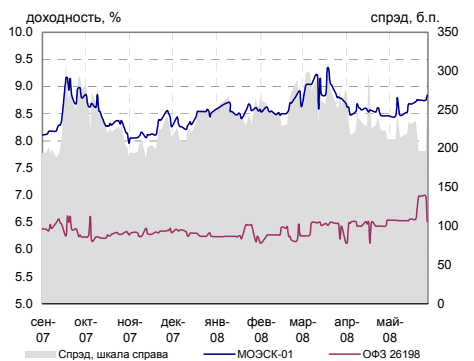
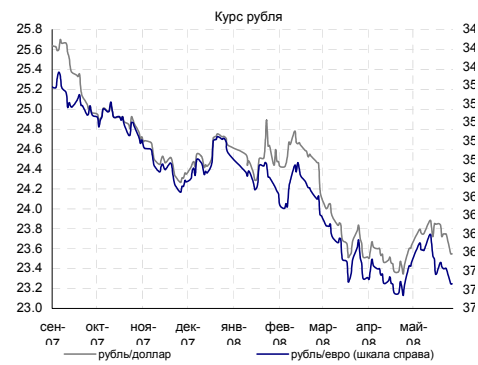
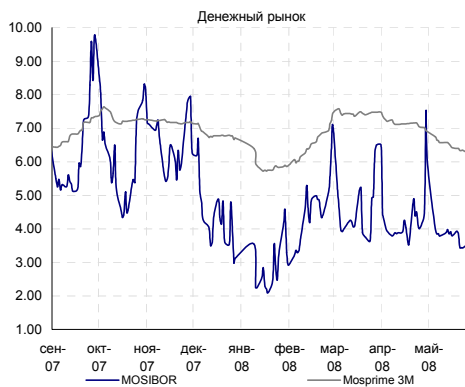
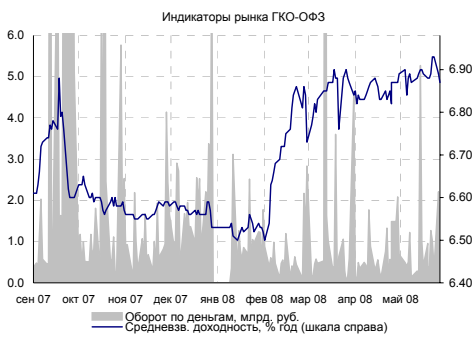
1. С улучшением конъюнктуры растет спрос на второй эшелон.
2. Выпуски с плавающей ставкой вызывают повышенный интерес.
3. В случае если наше предположение верно, размещать выпуски с плавающими ставками в ближайшем будущем станет легче.
4. Возможно, внутренние и западные инвесторы считают ставку по-разному. По нашим расчетам, которые мы провели с помощью Bloomberg (функция SWPM), текущий эквивалент плавающей ставки MosPrime и спреда в 212 б. п. составляет 9.35 % годовых. В ближайшее время мы попробуем разобраться в возникновении такой разницы.

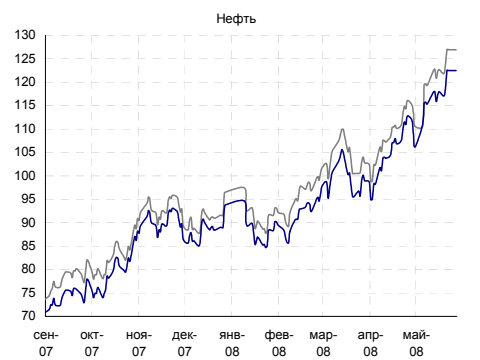
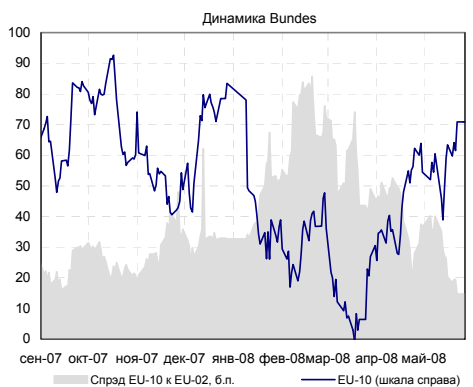
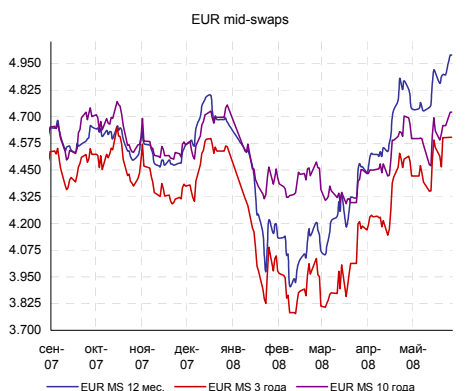
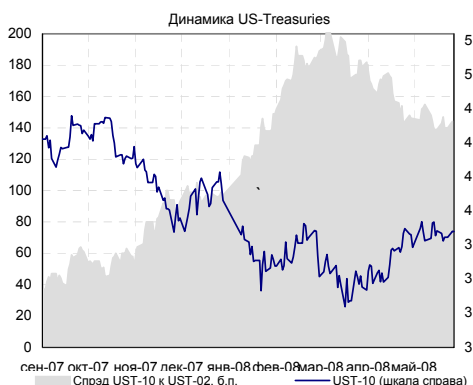
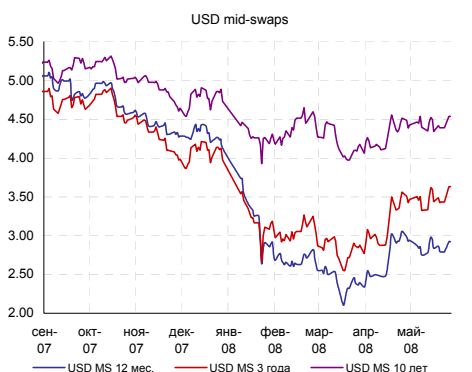
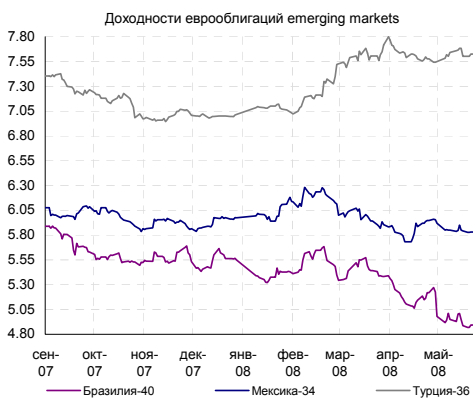
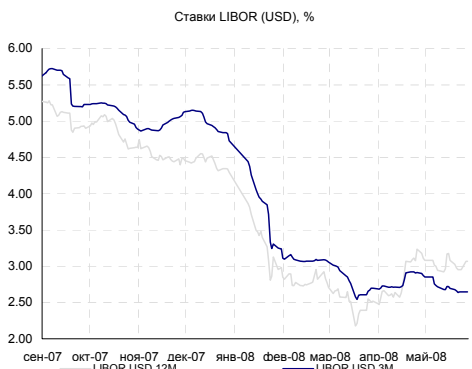
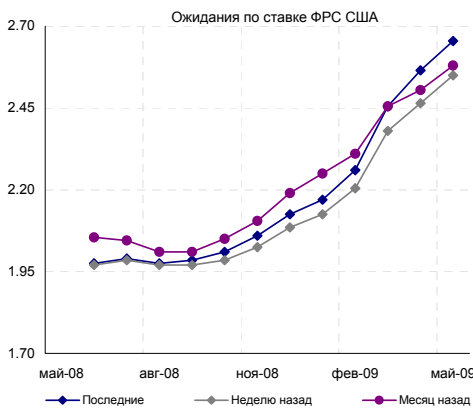
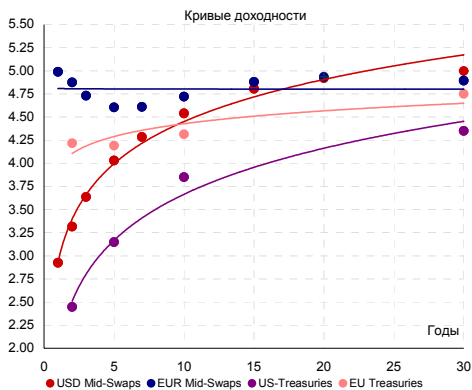
Глобальные рынки

После длинных выходных, инвесторы снова начали продавать US Treasuries. Основной повод – инфляционный риск – сохраняется. Рынок играет на опережение и смотрит уже даже не за изменением инфляционных ожиданий в связи с ростом commodities, а на сам рост цен commodities.

По итогам дня кривая доходности UST сдвинулась вверх на 5-6 б. п. Доходность UST 10 остановилась на уровне 3.9 %. На наш взгляд, граница в 3.9-3.99 % является своеобразным психологическим барьером для большинства инвесторов. Рынку нужен лишь дополнительный повод, чтобы без сожаления преодолеть отметку в 4.0 % годовых.

Егор Федоров





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

| | |
|----------|---|
| 04.06.08 | Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки. |
| 05.06.08 | |
| 05.06.08 | Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки |
| 12.06.08 | |
| 13.06.08 | 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 | Автоваз, БО-03 | 1 000 | 1 год | куп. 9.25-9.75% | 0.50 |
| СЕГОДНЯ | Аркада, 4 | 1 500 | 4 года/ год | куп. 14.90-15.25 | 0.35 |
| СЕГОДНЯ | Разгуляй, 4 | 3 000 | 5 лет/ год | - | - |
| 29.05.08 | Якутия, 34003 | 2 500 | 3 года | 8.9- 9.1 | 0.20 |
| 04.06.08 | Татфондбанк, 4 | 1 500 | 3 года/ 1.5 года | куп. 12.25 | - |
| 10.06.08 | Чувашия, 34007 | 1 000 | 5 лет | 0.00 | 0.00 |

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

| Дата* | Выпуск | В обращении, млн. руб.** | Событие | Цена оферты, % | Выплата, млн. руб. |
|------------|------------|--------------------------|---------|----------------|--------------------|
| СЕГОДНЯ | Метсерв-Ф1 | 1 500 | Оферта | 100 | 1 500 |
| 29.05.2008 | ЛБР-Интер1 | 300 | Оферта | 100 | 300 |
| 29.05.2008 | ТехИнвст-1 | 2 000 | Оферта | 100 | 2 000 |
| 29.05.2008 | ТКБ-1 | 800 | Оферта | 100 | 800 |
| 30.05.2008 | РЕСТОРАНС3 | 1 000 | Оферта | 100 | 1 000 |
| 03.06.2008 | ЛСР-Инв 01 | 2 000 | Оферта | 100 | 2 000 |
| 03.06.2008 | Солидарн-1 | 1 000 | Оферта | 100 | 1 000 |

*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 |
|----------|---|--------------|--------------------|------------------|----------------------|
| 16.05.08 | Количество новостроек, тыс. | апр.08 | 940.0 | 947.0 | 1 032.0 |
| 16.05.08 | Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс. | апр.08 | 920.0 | 928.0 | 978.0 |
| 16.05.08 | Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index) | май.08 | 62.0 | 62.6 | 59.5 |
| 20.05.08 | Инфляция в промышленном секторе (PPI) | апр.08 | 0.4% | 1.1% | 0.2% |
| 20.05.08 | Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI) | апр.08 | 0.2% | 0.2% | 0.4% |
| 23.05.08 | Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед. | апр.08 | 4 850.0 | 4 930.0 | 4 890.0 |
| 27.05.08 | Статистика продаж новых домов, тыс. ед. | апр.08 | 520 | 526 | 526 |
| 27.05.08 | Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index) | май.08 | 60.0 | 62.3 | 57.2 |
| СЕГОДНЯ | Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед. | апр.08 | -1.0% | 0.1% | |
| 29.05.08 | Предварительная оценка ВВП (preliminary) | 1 кв. 2008 | 0.9% | 0.6% | |
| 30.05.08 | Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index) | май.08 | 59.5 | 62.6 | |
| 30.05.08 | Индекс потребительских расходов (PCE core) | апр.08 | 0.1% | 0.2% | |

Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

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

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru**Количественный анализ / Стратегия**

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@mmbank.ru**Стратегия**

Ковалева Наталья

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.