

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	119.64	-3.73	-0.03	GAZP' 34	115.75	0.00	7.24	0
Нефть (Brent)	124.45	-3.57	-0.03	Bank of Moscow 09	103.50	-	5.18	-
Золото	879.25	-9.00	-1.02	UST 10	99.78	-0.06	3.90	1
EUR/USD	1.5445	-0.01	-0.60	РОССИЯ 30	114.54	1985.96	5.45	0
USD/RUB	23.7841	0.07	0.31	Russia'30 vs UST'10	155	-0.4		-1
Fed Funds Fut. Prob (1.5)	1%	0.00		UST 10 vs UST 2	149	2.96		4
USD LIBOR 3m	2.67	0.00	-0.12	Libor 3m vs UST 3m	83	-2.26		-2
MOSPRIME 3m	6.24	-0.01	-0.16	EU 10 vs EU 2	6	-13.9		-1
MOSPRIME 0/N	3.63	-0.10	-2.75	EMBI Global	271.57	2.21		
MIBOR, %	3.75	-0.11	-2.93	DJI	12 402.9	-0.81		
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	880.40	101.00	11.47	Russia CDS 10Y \$	109.66	-1.39		-2
Сальдо ликвид.	38.2	-29.90	-78.27	Gazprom CDS 10Y \$	194.40	3.16		6

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Долговые рынки

Внимание на оферты

Размещение ВТБ-24

Глобальные рынки: в центре внимания - Бернанке

Новости эмитентов

Банана-Мама: встречаем нового эмитента в сегменте DD

Новости коротко

- **ЛУКОЙЛ** предоставит **ТГК-8** финансирование общим объемом 11.5 млрд руб. в том числе финансирование в размере 7.8 млрд руб. сроком до 31 декабря 2008 года для пополнения оборотных средств, а также 3.7 млрд руб. сроком до 30 июня 2012 года с целью рефинансирования облигационного займа. /AK&M
- **ХКФ Банк** назначил Сити организатором размещения номинированных в долларах евробондов объемом до \$500 млн. Роуд-шоу размещения начнется в этот четверг и пройдет до 10 июня в Гонг-Конге, Сингапуре, Праге, Женеве, Цюрихе и Лондоне. Срок обращения евробондов пока не определен. Мы планируем вернуться к размещению ХКФ, как только нам станут известны подробности сделки. /Рейтер
- Агентство Fitch вчера подтвердило рейтинги **Промсвязьбанка** на уровне «В+» и сохранило позитивный прогноз по рейтингам. Позитивный прогноз отражает продолжающееся укрепление клиентской базы и региональную экспансию банка в сочетании с постепенно улучшающимися перспективами для крупнейших российских частных банков в условиях в целом благоприятной операционной среды. Рейтинги также поддерживаются за счет хорошей прибыльности. Структура фондирования является сбалансированной, краткосрочный риск рефинансирования – умеренным, а позиция ликвидности – адекватной. Рейтинги сдерживаются из-за давления на капитализацию в результате быстрого роста и рисков концентрации. У Fitch вызывают обеспокоенность показатели по одному из новых крупных кредитов банка, а также, в этой связи, надежность кредитного андеррайтинга в банке. /Fitch
- **Группа ВТБ** может увеличить объем привлекаемого кредита до \$1.4 млрд. Объем может быть увеличен после того как банк собрал заявок на сумму значительно превышающую объем в \$1 млрд, который был изначально запланирован. /Интерфакс
- ФСФР зарегистрировала выпуск **Азота** объемом 3.5 млрд руб., второй выпуск **Рубеж-плюс Регион** объемом 2 млрд руб. и дебютный выпуск Баренцев Финанс объемом 800 млн руб. /Прайм-ТАСС
- Компания **ТМК** подписала соглашение о привлечении средств в сумме до \$1.2 млрд с целью финансирования покупки трубных активов Ipsco Inc. в США. Синдикат организаторов включает 8 банков, в том числе ABN Amro Bank NV, BNP Paribas и Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ. /Bloomberg

- **Группа Нитол** решила выставить дополнительную оферту по своему второму рублевому выпуску объемом 2.2 млрд руб. Дата оферты – 17 марта 2009 г. Цена оферты – 99.5% от номинала. /Прайм-ТАСС
- **ВСМПО-Ависма**, крупнейший в мире производитель титана, планирует занять \$1 млрд. Синдикация кредита стартует в июне. /Интерфакс
- **Банк Зенит** планирует разместить свой выпуск объемом 5 млрд руб. 10 июня. Ориентир по ставке купона – 10.25-10.5%, что сулит инвесторам довольно щедрую премию. 5-летний выпуск имеет годовую оферту. /Cbonds

Долговые рынки

Во вторник значительный торговый оборот (около 30 млрд руб.) был сделан в основном за счет исполнений обязательств по офертам. Соответственно бумаги, проходившие через оферту, и стали лидерами среди ТОП-10 по торговому обороту. В движении котировок рублевых облигаций четкой динамики не наблюдалось. Тем не менее, среди наиболее ликвидных выпусков большинство немного подешевело по итогам дня. Выпуск Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. подешевел на 0.07%, доходность выросла до 6.85% (+5 б.п.). Котировки выпуска ОГК 5-01 с офертой в октябре 2009 г. снизились на 0.1%, доходность поднялась до 8.34% (+8 б.п.)

Внимание на оферты

Вторник можно смело назвать «днем оферт»: через оферту проходили сразу 6 выпусков, 3 из которых объемом больше 1.5 млрд руб. По официальной информации почти все держатели бумаг Техносила-Инвест-01 предъявили выпуск к погашению (98% всего объема в обращении). По нашим оценкам, ТГК-8 также пришлось выкупить большую часть выпуска (93 %), что, впрочем, неудивительно: эмитент не стал повышать купонную ставку на следующий купонный период. Ставки 3-го и 4-го купонов были установлены на уровне 8 %, что недостаточно, чтобы удержать бумагу в рынке. Для сравнения: ТГК 4-01 с офертой в июне 2009 г. торгуется с доходностью около 9 %, годовая бумага ТГК 10 – примерно на том же уровне.

ЛСР-Инвест, напротив, пришлось выкупить всего порядка 16 % от общего объема выпуска (2 млрд руб.). Компания не стала повышать купонную ставку, оставив ее на уровне 10.7 %. Выпуск гасится в декабре 2012 г. Такая ставка соответствует доходности к погашению через 1.5 года по цене 100 % от номинала на уровне 10.97 %. Второй выпуск ЛСР с офертой в июле 2009 г. сейчас торгуется с доходностью около 10.6 %. Таким образом, премия составляет всего около 25-30 б. п. Близкий по дюрации выпуск Миракс-02 в настоящее время торгуется с доходностью порядка 11.2 %, т. е. немного выше, однако рейтинг ЛСР на 1 ступень выше, в связи с чем разница абсолютно обоснована.

Размещение ВТБ-24

Сегодня состоится размещение 3-го выпуска ВТБ 24. В понедельник ориентиры по выпуску были немного скорректированы: диапазон слегка сужен – верхняя граница была опущена на 11 б.п. Ориентиры по купону – 8.2-8.5 %, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 8.37-8.68 %.

В настоящее время на рынке обращаются 2 выпуска ВТБ 24. Озвученные ориентиры дают премию к этим бумагам порядка 50-80 б. п. В то же время, бумаги ВТБ 24 не отличаются высокой ликвидностью – за прошедший месяц торги в основном режиме проходили только в 30-40 % дней. Судя по вчерашним биржевым стаканам, участники рынка готовы купить ВТБ 24-02 с офертой в феврале 2009 г. с доходностью от 7.8 %. ВТБ 24 с офертой в октябре 2008 г., несмотря на меньшую дюрацию, готовы покупать с доходностью от 8 %. Из этого можно сделать вывод, что спрос на новый выпуск на аукционе должен быть значительным.

На первый взгляд предложенная премия выглядит весьма внушительной, особенно с учетом того, что последнее время отдельным эмитентам при размещении новых выпусков удается обойтись вообще без премии (например, АвтоВАЗ). Однако необходимо принять во внимание, как торгуются бумаги самого ВТБ. Наиболее ликвидный из обращающихся выпусков – ВТБ-05 с офертой в апреле 2009 г. Немногим более месяца назад этот выпуск успешно прошел через оферту после того, как купонная ставка была резко повышена – на 270 б. п. Сейчас он торгуется выше номинала с доходностью около 8.21 %. Принимая во внимание данный факт, на аукционе по размещению ВТБ 24-03 мы рекомендуем выставлять заявки по доходности от 8.5 % (купон – 8.33 %), что включает небольшую премию за срок и минимальную (20 б. п.)

премию розничной «дочки» ВТБ к материнской компании.

Тем не менее, тот факт, что, предоставив минимальную премию, компания смогла оставить выпуск в рынке, безусловно, заслуживает того, чтобы быть отмеченным. На наш взгляд, это событие можно поставить в один ряд с недавним размещением биржевых бондов АвтоВАЗа, которому удалось разместить бумаги практически без премии (хотя и частично в режиме РПС). В первую очередь это говорит о растущем оптимизме участников рынка.

Глобальные рынки: в центре внимания - Бернанке

Выступление Председателя ФРС Бена Бернанке перед представителями центробанков на международной конференции в Барселоне стало ключевым событием дня. Основным выводом, который, на наш взгляд, можно было сделать из его выступления, и который, судя по реакции US treasuries, сделали участники рынка, стало то, что в ближайшее время ФРС собирается сделать паузу в цикле снижений ключевой ставки. Как показывают фьючерсы в перспективе на год рынок ждет повышения ставки Fed Funds, однако вероятность повышения ставки на 25 б.п. на ближайших трех заседаниях FOMC оценивается рынком как очень низкая. Доходности UST пошли вверх сразу после выступления, но вскоре вернулись на предыдущие уровни. Сейчас UST`10 торгуются с доходностью 3.92%.

Основные моменты выступления

По словам Бернанке, «в настоящее время уровень ставки правильно позиционирован для обеспечения умеренного экономического роста и ценовой стабильности в течение некоторого периода времени». Основной риск для развития экономики США представляет жилищный сектор – «до тех пор, пока рынок жилья, и особенно цены на жилье не продемонстрируют явные признаки стабилизации, риски замедления экономического роста сохранятся». Условия на финансовых рынках были названы «напряженными», но улучшившимися.

Бернанке выразил возросшее беспокойство по поводу инфляционных ожиданий, назвав рост цен на нефть и другие сырьевые товары вкупе с ростом инфляционных ожиданий, среди основных рисков для экономического роста

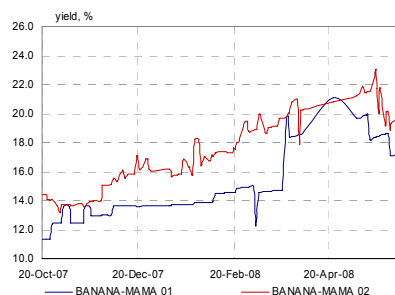
Председатель ФРС впервые отдельно остановился на ситуации на валютном рынке и снижении курса национальной валюты. По его словам, это «подстегнуло нежеланный рост цен на импорт и инфляцию потребительских цен». Дальнейшее ослабление доллара нежелательно и ФРС будет внимательно отслеживать ситуацию на валютном рынке.

Вчера четкой динамики в движении котировок российских корпоративных еврооблигаций не наблюдалось. Суверенный спрэд сейчас составляет 154 б.п.

Сегодня Бен Бернанке выступит в Гарвардском университете на тему «Экономика США в 1975 и сейчас». Впрочем, после вчерашнего выступления какие-либо сюрпризы маловероятны. Объектом пристального внимания рынка станет публикация индекса деловой активности в непроизводственном секторе США за май..

Наталья Ковалева

Новости эмитентов



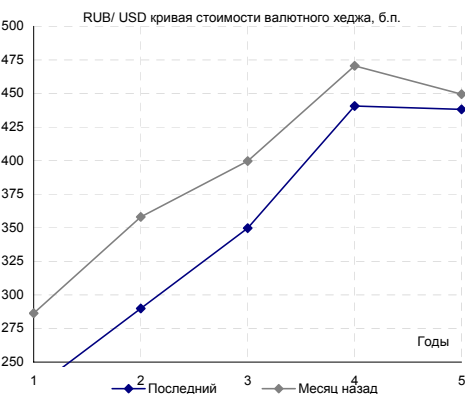
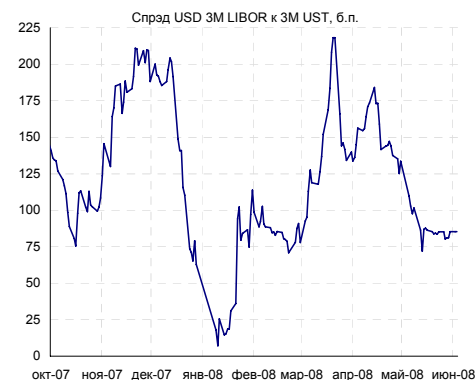
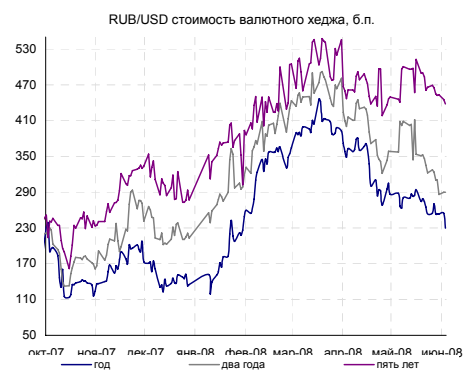
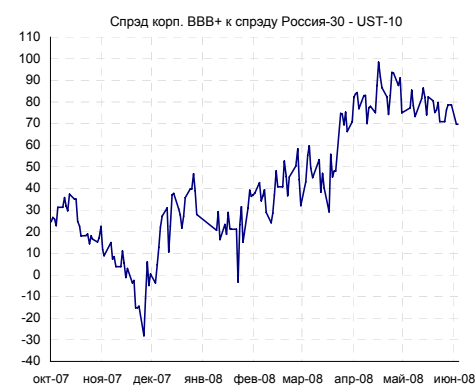
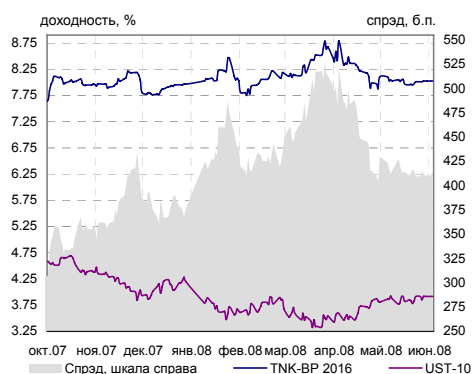
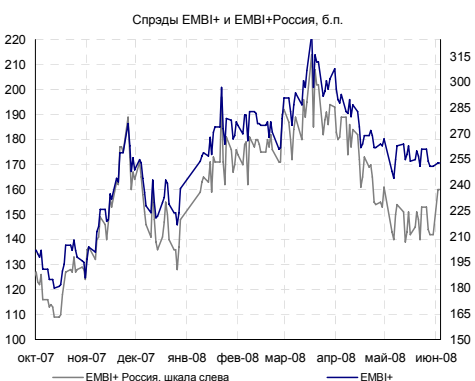
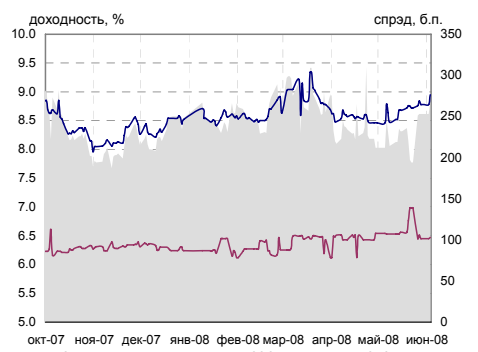
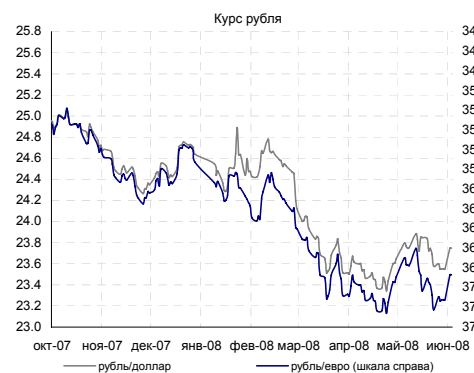
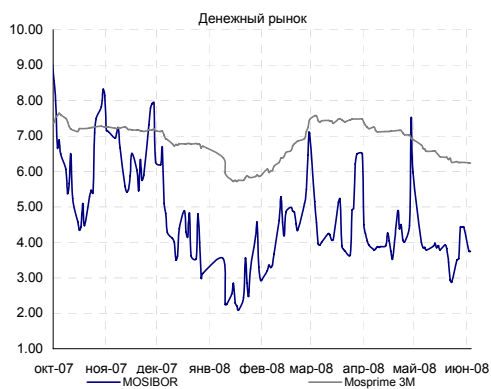
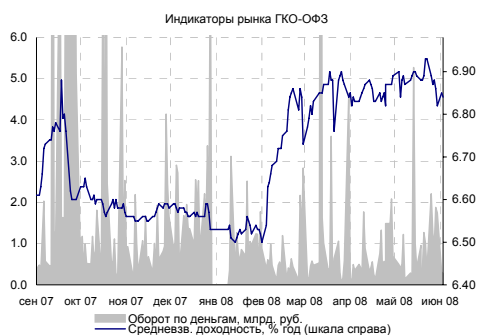
Банана-Мама: встречаем нового эмитента в сегменте DD

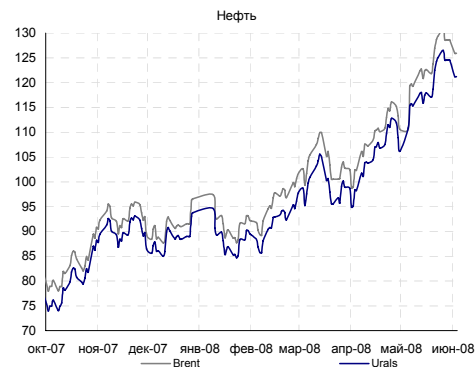
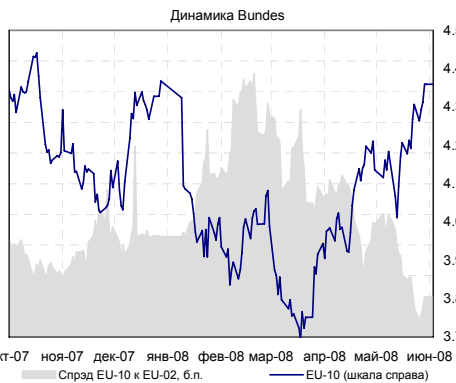
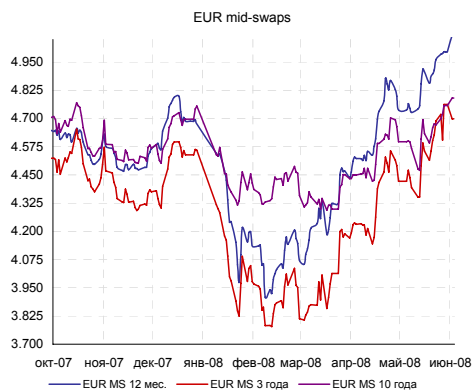
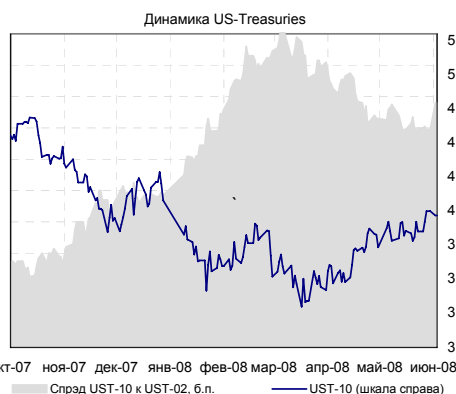
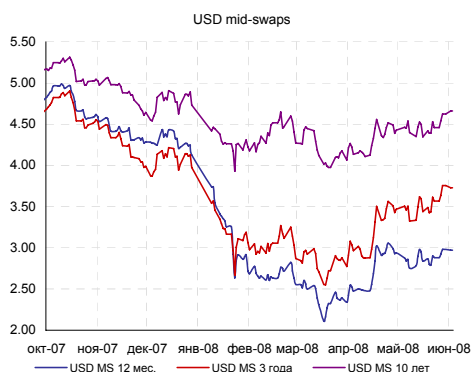
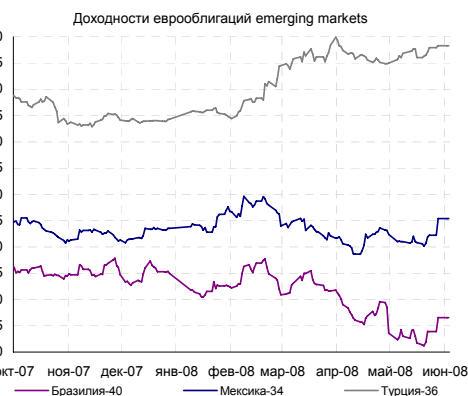
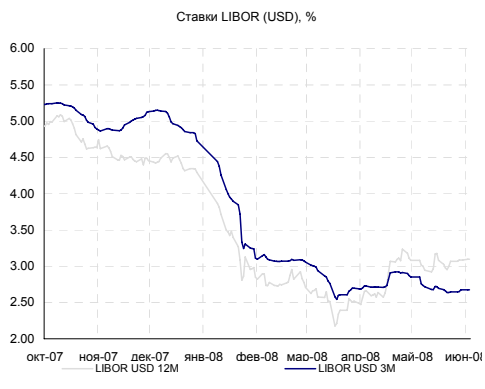
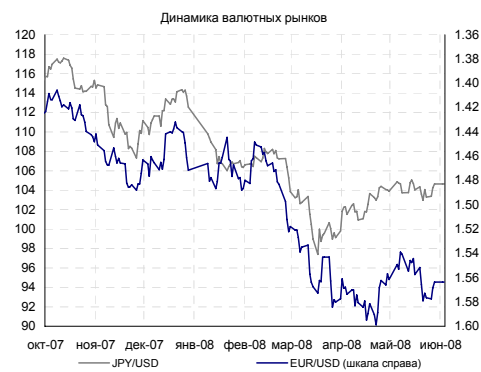
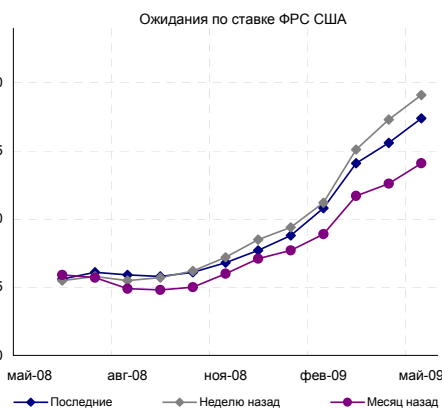
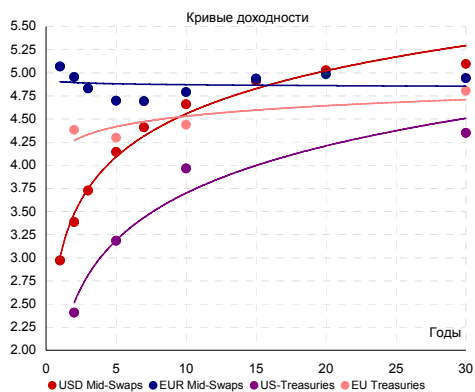
По сообщению издания «Ведомости», одна из основных операционных компаний сети и поручитель по облигационным выпускам Банана-Мама — ООО «ТД Триал» — недавно остановил платежи своим поставщикам. Общая сумма задолженности перед поставщиками не разглашается, впрочем, судя по информации из газет она может составить свыше 100 млн руб. Основной акционер Группы Банана-Мама — Игорь Яковлев — заявил, что все долги в полном объеме будут выплачены к июню-июлю. Похоже, что владельцы компании в настоящее время изымают средства из оборота неосновного бизнеса, коим является Банана-мама, для поддержки основного (Эльдорадо). Дело в том, что обе Группы имеют одних и тех же акционеров, а Банана-Мама была основана с целью инвестирования доходов Эльдорадо в многообещающий бизнес по торговле детскими товарами. Совсем недавно Эльдорадо были предъявлены налоговые претензии, сумма которых может составить от 8 до 15 млрд руб. вместе со штрафами и пени. Таким образом, решение аккумулировать ликвидность для Эльдорадо даже в ущерб бизнеса Банана-Мама выглядит вполне логичным.

Сейчас в обращении находится два рублевых выпуска Банана-мама, в последнее время оба торгуются с доходностью 17-20%, что уже отражало возможные проблемы с ликвидностью у компании, отличающейся большим объемом короткого долга. С прошлого ноября облигации медленно росли в доходности, однако после того, как Эльдорадо объявил о проблемах с налоговыми органами (3 марта), котировки Банана-Мама зафиксировались на новых уровнях.

Хотя мы ожидаем, что текущие обстоятельства усилят давление на котировки, мы уверены, что платежеспособность бизнеса Банана-мама достаточно важна для репутации Эльдорадо. Помимо этого, как показывает практика, довольно часто компании предпочитают выплатить долги по публичному долгу и по-тихому реструктуризировать банковские кредиты. Таким образом, если Эльдорадо найдет способ уладить свои собственные проблемы, средства могут вновь поступить на счета Банана-Мама. Ближайшее предстоящее погашение — оферта по 1-му выпуску Банана-Мама объемом 1 млрд руб. — запланировано на октябрь, так что у компании будет достаточно времени на подготовку.

Анастасия Михарская





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	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	Татфондбанк, 4	1 500	3 года/ 1.5 года	куп. 12.25	-
СЕГОДНЯ	ВТБ-24, 2	10 000	5 лет/ год	8.37–8.89	0.52
05.06.08	Автоваз, БО-04	1 000	1 год	9.1-9.4%	0.30
10.06.08	Чувашия, 34007	1 000	5 лет	-	-

СЕГОДНЯ

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ВКМ-Фин1о6	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	КондитК01	750	Оферта	100	750
СЕГОДНЯ	РосселхозБ	3 000	Погаш.	-	3 000
СЕГОДНЯ	Сахатрнфг1	1 120	Оферта	100	1 120
05.06.2008	АдаманФ1о6	500	Погаш.	-	500
05.06.2008	МахеевФин1	600	Оферта	100	600
05.06.2008	МГор29-о6	5 000	Погаш.	-	5 000

*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
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
28.05.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	апр.08	-1.0%	0.1%	-0.5%
29.05.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	1 кв. 2008	0.9%	0.6%	0.9%
30.05.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index)	май.08	59.5	62.6	59.8
30.05.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	апр.08	0.1%	0.2%	0.1%
02.06.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	май.08	48.5	48.6	49.6
СЕГОДНЯ	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	май.08	51.0	52.0	
СЕГОДНЯ	Производительность рабочей силы, (Productivity)	1 кв. 2008	2.5%	2.2%	
СЕГОДНЯ	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	1 кв. 2008	1.9%	2.2%	
06.06.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	май.08	5.1%	5.0%	
06.06.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	май.08	-55 000	-20 000	

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**

Мусиенко 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.