

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	123.37	1.07	0.01	GAZP' 34	115.85	0.00	7.24	0
Нефть (Brent)	128.02	0.94	0.01	Bank of Moscow 09	103.75	0.00	4.71	-1
Золото	888.25	2.50	0.28	UST 10	99.59	0.27	3.93	-3
EUR/USD	1.5537	0.00	-0.11	РОССИЯ 30	113.67	0.23	5.47	0
USD/RUB	23.7099	0.03	0.11	Russia'30 vs UST'10	155	2.2		3
Fed Funds Fut. Prob (1.75)	2%	0.00		UST 10 vs UST 2	145	2.47		4
USD LIBOR 3m	2.68	0.00	-0.16	Libor 3m vs UST 3m	85	5.87		5
MOSPRIME 3m	6.25	-0.01	-0.16	EU 10 vs EU 2	7	-19.1		-2
MOSPRIME 0/N	3.73	-0.15	-4.02	EMBI Global	416.74	0.21		
МВБОР, %	3.86	-0.07	-1.81	DJI	12 503.8	-1.06		
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	779.40	82.90	10.64	Russia CDS 10Y \$	111.18	4.72		5
Сальдо ликв.	68.1	25.30	37.15	Gazprom CDS 10Y \$	188.26	1.88		4

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Долговые рынки

- День оферт
- Treasuries растут на фоне новых проблем в банковском секторе
- Консолидация в российских евробондах

Стратегия

- Плата за непрозрачность

Инструменты анализа

- Межвалютные премии и кривые Газпрома

Новости коротко

- ОАО «ВолгаТелеком» объявило начало тендера по предоставлению 4-х кредитов на общую сумму 2 млрд руб. ВолгаТелеком планирует привлечь два трехлетних кредита – на сумму 300 млн и 500 млн руб, один 4-летний кредит в размере 800 млн руб., и 5-летний в размере 400 млн руб. Максимальная процентная ставка по первым двум кредитам составляет MosPrime + 380 б.п., по третьему – MosPrime + 410 б.п. и по четвертому – MosPrime + 440 б.п.. Итоги конкурса будут подведены 11 июля. / Прайм-ТАСС. Напомним, что на прошлой неделе компания «Северо-Западный Телеком» разместила выпуск 5-летних облигаций с купонной ставкой около 212 б.п. плюс ставка Mosprime.
- Еврооблигации АК БАРСА получили рейтинг. Рейтинговые агентства Moody's и Fitch Ratings присвоили рейтинги "Ba2" и "BB" предстоящему выпуску 2 серии необеспеченных нот LPN банка АК БАРС Люксембург С.А.. Ожидается, что объем выпуска приоритетных облигаций составит не более \$450 млн., срок погашения – через 3-5 лет. Ноты выпущены в рамках программы выпуска LPN объемом \$1.5 млрд. Первая серия облигаций объемом \$250 млн. Была выпущена в июне 2007 г./ Пресс-релизы агентств Fitch и Moody's
- Moody's отозвал корпоративный рейтинг Ba3 компании «Golden Telecom Inc» по экономическим причинам и по просьбе компании. Действие вызвано слиянием Lillian Acquisition Inc., опосредованной дочерней компанией ОАО «Вымпел-Коммуникации» (Вымпелком; Ba2, «позитивный»), с GTI, в случае чего GTI становится опосредованной полноценной «дочкой» Вымпелком./ Пресс-релиз Moody's
- Федеральная Служба по Финансовым Рынкам зарегистрировала выпуск и проспект второй серии облигаций ОАО «Группа ЛСР». Группа ЛСР выпустит 2-ю серию облигаций, которые будут размещены в ходе открытой подписки. Объем эмиссии составляет 5.0 млрд руб./ Пресс-релиз ОАО «Группа ЛСР»
- ОАО «РусГидро» (Гидро-ОГК), сообщило, что расходы на капитальные инвестиции в этом году могут составить рекордные 78 млрд. Рублю. (\$3.3 млрд) вследствие более чем двойного увеличения за последние два года цен на строительство. / Bloomberg
- XXI Century Investments Public Ltd., публичная девелоперская компания Украины, согласовала кредит в размере \$60 млн. для погашения части долга и финансирования проектов. EFG Eurobank Ergasias предоставляет трехлетний кредит по ставке LIBIOR + 550 б.п.

- Приток **Капитала в Россию** в мае может быть близким к нулю или составить несколько миллиардов долларов, сообщил вчера первый зампред правления ЦБ РФ Алексей Улюкаев /Интерфакс
- **Темпы роста инфляции в России могут составить 14 %** к концу года, заявил в понедельник глава Международного Валютного Фонда. «Скорее всего инфляционное давление сохранится высоким», - сообщил Пол Томсен / Associated Press.

Долговые рынки

День оферт

Понедельник прошел в условиях довольно спокойной и мирной торговой активности на рынке рублевого долга. Совокупный оборот в корпоративном секторе составил лишь 7.3 млрд руб., активность в секторе госбумаг также была невысокой. В силу технических сделок в пятницу вчера большинство выпусков показало негативную динамику. Похоже, что в условиях отсутствия размещений на первичном рынке и оферт игроки рынка приберегли силы для длинной рабочей недели.

Сегодняшний день обещает стать более насыщенным событиями, поскольку 5 эмитентам рынка рублевых облигаций предстоит пройти оферты по выпускам, общий объем которых составляет 9 млрд руб. В этот список мы не включаем выпуск Севкабель-2, так как условно данный выпуск был погашен еще при выставлении предыдущей ставки купона в размере 1%. Что же касается наших ожиданий по сегодняшним офертам, то вполне вероятно, что инвесторы могут посчитать, что ставки слишком низки по выпускам ЛСР-1 и ТГК-8.

Treasuries растут на фоне новых проблем в банковском секторе

В понедельник казначейские обязательства продемонстрировали значительную повышательную коррекцию после того как ряд факторов спровоцировал очередной всплеск спроса на безрисковые активы. В числе первых и наиболее важных – снижение агентством S&P рейтингов трех крупнейших инвестбанков: Morgan Stanley (с «AA-» до «A+»), Merrill Lynch (с «A+» до «A») и Lehman Brothers (с «A+» до «A+»). S&P также сообщило, что прогноз агентства по крупнейшим финансовым институтам США в основном является негативным вследствие перспективы новых списаний. Рынок акции на претерпел значительные потери на фоне переключения инвесторов обратно в безрисковые активы.

Опубликованные данные индекса деловой активности ISM manufacturing оказались лучше ожидаемых, однако индекс по-прежнему зафиксировал снижение производственной активности в мае – в четвертый раз подряд. UST 10 вчера упали в доходности с 4.0% при открытии до 3.92% при закрытии торговой сессии.

Сегодня будут опубликованы майские данные по количеству производственных заказов, а глава ФРС Бен Бернанке выступит с речью по экономическим прогнозам перед представителями Центробанков на Международной Финансовой Конференции. Очередной судьбоносный экономический отчет – данные по рынку труда США – будет опубликован в эту пятницу.

Консолидация в российских евробондах

На рынке российских еврооблигаций активность была также весьма низкой. Большинство бумаг продемонстрировали умеренный рост в цене, впрочем, рыночные условия сейчас довольно далеки от того оптимизма, который мы наблюдали на рынке еще дней 10 назад. Лучшие результаты показал вчера банковский сектор – Номос'16 подорожал на 41 б.п., РСХБ'13 прибавил 47 б.п., Сбербанк'15 вырос на 50 б.п. Мы также заметили заметный спрос в выпусках Русского Стандарта и УРСА Банка, короткие выпуски которых прибавили по 15-20 б.п., более длинные – около 40 б.п.

Спрэд Россия'30 вчера составил 150 б.п. и достиг локального максимума, впрочем сегодня утром бенчмарк торговался выше – под 5.46%, тогда как его спрэд к UST10 сократился до 152 б.п.

Несмотря на то, что российские евробонды сегодня могут немного восстановиться и порастить, мы ожидаем, что в целом на рынке будет превалировать негативные настроения.

Анастасия Михарская

Стратегия

Кредитные рейтинги, строительство и девелопмент

	S&P	Moody's	Fitch
ЛенспецСМУ	B		
Avenue Group		B3	
Mirax		B2	B
ПИК			BB-
Система-Галс		B1	B+
Группа ЛСР		B1	B+

Источники: данные рейтинговых агентств

Плата за непрозрачность

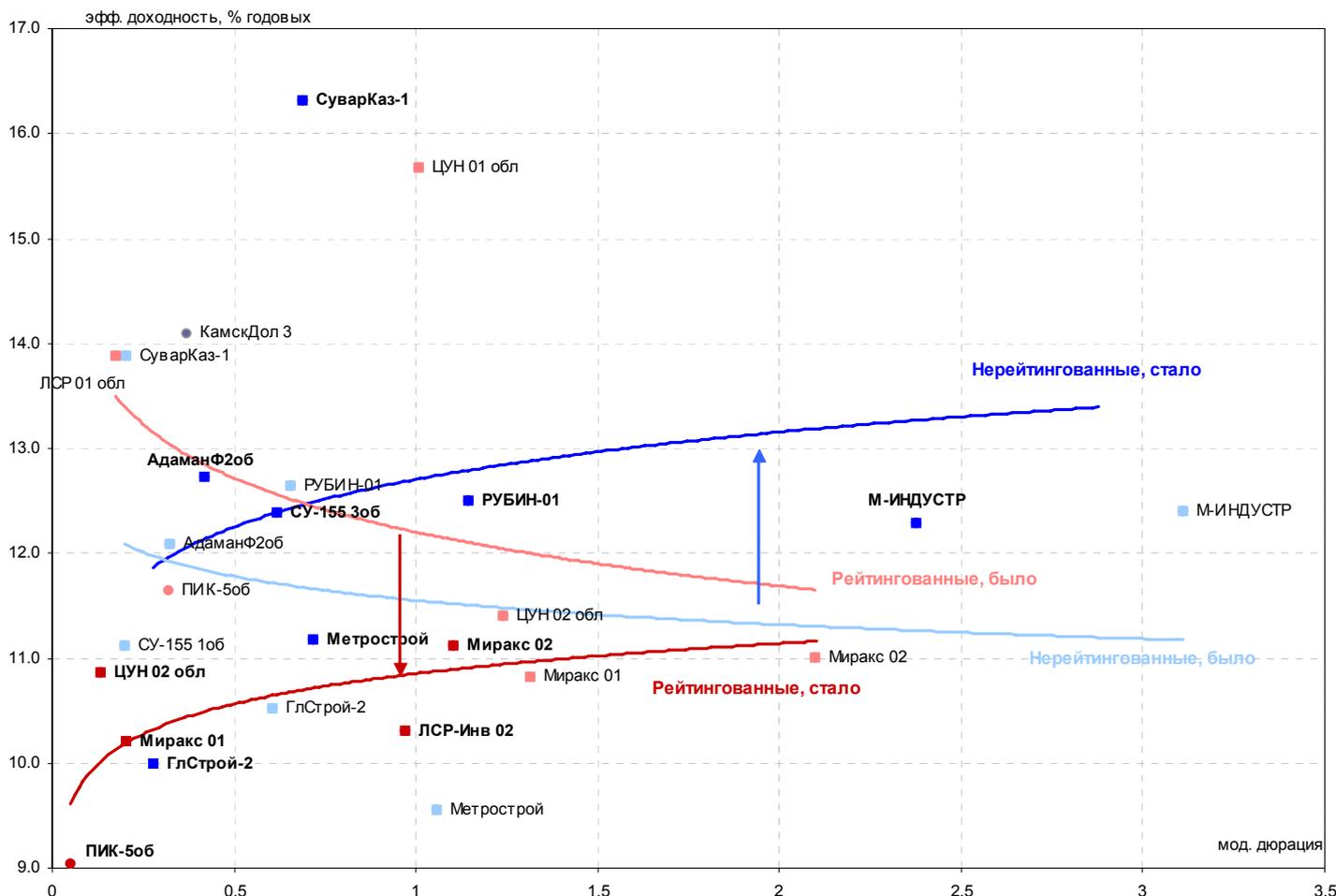
В понедельник журнал «Секрет фирмы» опубликовал свой ежегодный рейтинг информационной открытости компаний, основанный на собственной методике, учитывающий в том числе мнение участников рынка. Исследование информационной прозрачности эмитентов ежегодно проводит Standard&Poors's. Выводы ведущего рейтингового агентства и самого журнала очень близки – ситуация с улучшением информационной прозрачности российских эмитентов меняется очень неравномерно. Основной прогресс происходит среди компаний, традиционно закрытых и далеких от информационной прозрачности, как, например, девелопмент. Долговой рынок дает очень наглядную оценку того, какую выгоду получают эмитенты, вставшие на путь информационной прозрачности.

Мы бы хотели проиллюстрировать этот, в общем-то, не вызывающий особых сомнений, вывод с помощью кривых доходностей облигаций одного из наиболее закрытых секторов, а именно сектора строительства. На графике внизу показаны доходности по состоянию на начало января 2007 г. и конец мая 2008 г. двух групп эмитентов: рейтинговые и нерейтинговые.

Получение рейтинга от одного из ведущих агентств является одним из важных шагов в сторону большей финансовой прозрачности. В обеих группах мы рассматривали выпуски только тех компаний, которые присутствовали на долговом рынке тогда и присутствуют сейчас (5 выпуск ПИКа был погашен 20 мая. На графике мы отметили доходность, с которой он торговался за месяц до погашения).. Большинству из эмитентов первой группы рейтинг был присвоен в период между двумя рассматриваемыми датами. Таким образом, посмотрев на графики, мы увидим, что кривая доходности рейтинговых эмитентов заметно снизилась, тогда как среди нерейтинговых наблюдалась прямо противоположная тенденция. В обеих случаях исчезла инвертированность кривой.

Мы бы хотели отметить, что снижение доходности рейтинговых эмитентов произошло даже несмотря на кредитный кризис, который приходится на указанный период.

Наталья Ковалева



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Инструменты анализа

Межвалютные премии и кривые Газпрома

Мы представляем вниманию инвесторов и участников рынка методику определения межвалютных премий с помощью кривых доходностей облигаций Газпрома в трёх валютах: долларах США, Евро и рублях.

Традиционно, для «перевода» валютной доходности в рублёвую (чаще всего USD-RUR и наоборот) используется спрэд вменённой доходности беспоставочного форварда на рубль (Non deliverable forward – NDF) и доходности Mid-Swap. Использование NDF в качестве аналога cross currency swar и mid-swar позволяет сравнивать он-шорные и офф-шорные ставки, разница в которых и представляет собой стоимость хеджирования валютной позиции. Несмотря на простоту исчисления и использования описанного метода, в периоды нестабильности на финансовых рынках возможно возникновение диспропорций в премиях на денежном и облигационном рынках.

Мы предлагаем дополнительный инструмент: нормированные кривые доходности облигаций Газпрома, с помощью которых мы вычисляем межвалютные премии. Применяемый нами метод достаточно прост и при наличии необходимых данных его может повторить любое заинтересованное лицо. Межвалютная премия для срока t вычисляется по формуле, приведенной ниже.

$$P = (k_1 * \ln(t) + b_1) - (k_2 * \ln(t) + b_2)$$

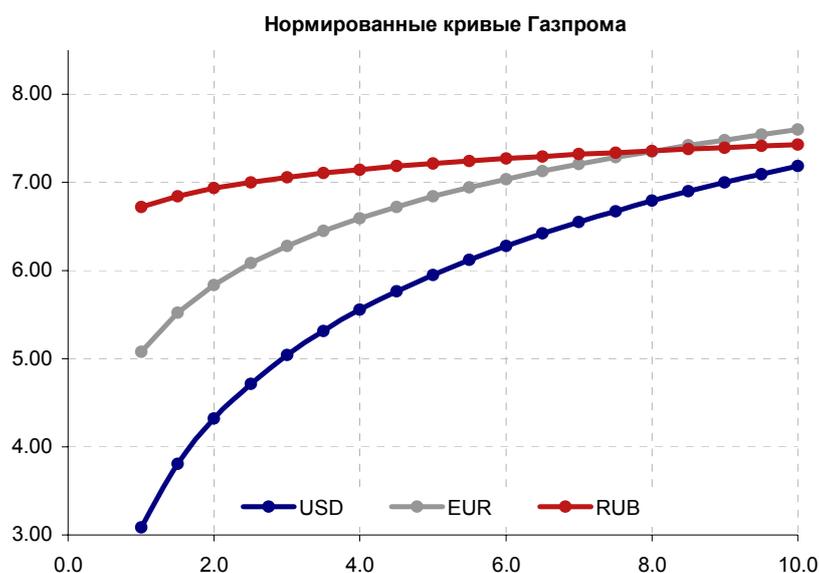
где P – премия (дисконт), k и b коэффициенты логарифмических уравнений, описывающих кривые доходностей облигаций Газпрома в различных валютах, рассчитанные с помощью метода наименьших квадратов, t – модифицированная дюрация.

Следует отметить, что полученная таким образом премия является по природе премией рынка облигаций, в то время как спрэд NDF-SWAP во многом относится к денежному рынку. Тем не менее, мы не отказываемся от применения метода хеджирования рублёвого риска для оценки межвалютных премий и будем использовать его наряду с нормированными кривыми Газпрома.

Исходя из того, что рублёвая кривая представлена «реальными» выпусками в диапазоне от 1 до 4 лет, наиболее корректно использование межвалютных премий на этом сроке, так как затем модель логарифмической аппроксимации начинает носить всё более синтетический характер. В таблице ниже приведены значения параметров на 02.06.2007 г.

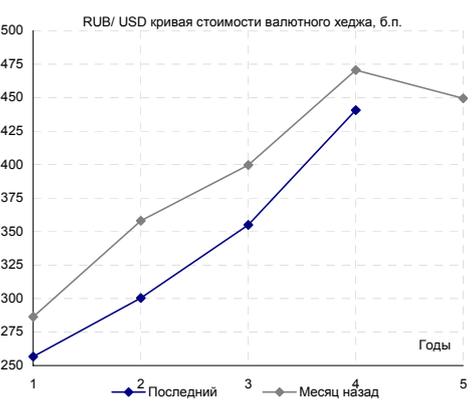
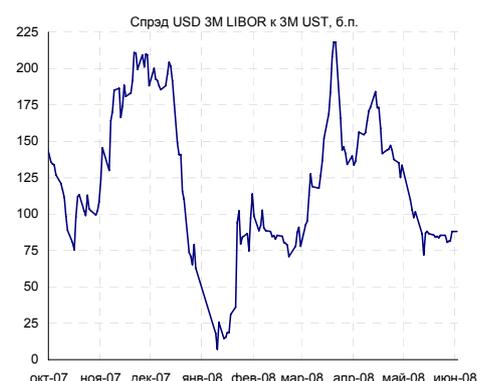
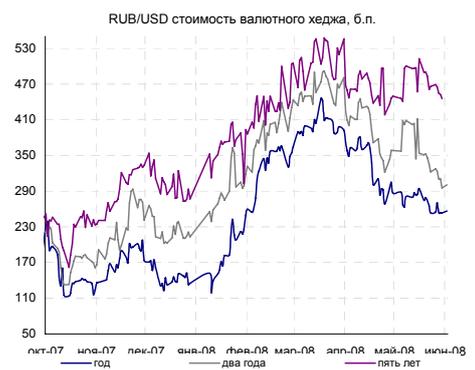
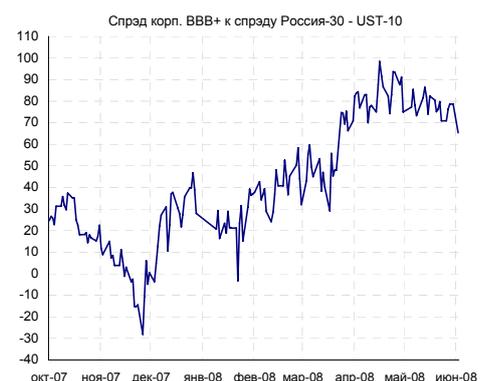
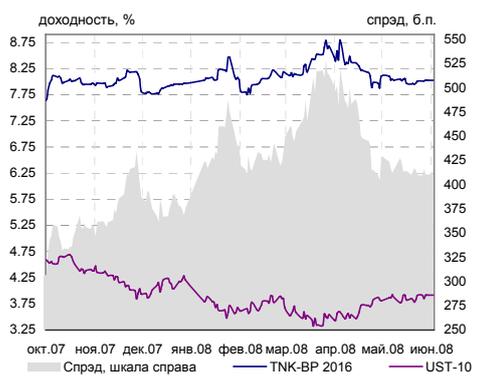
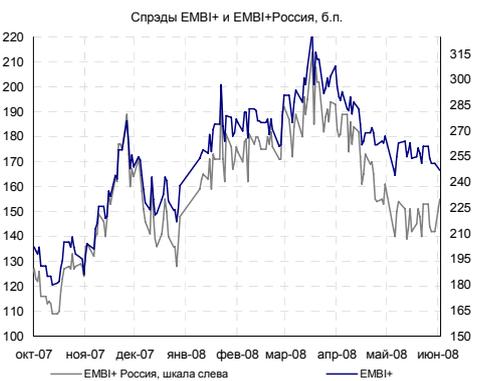
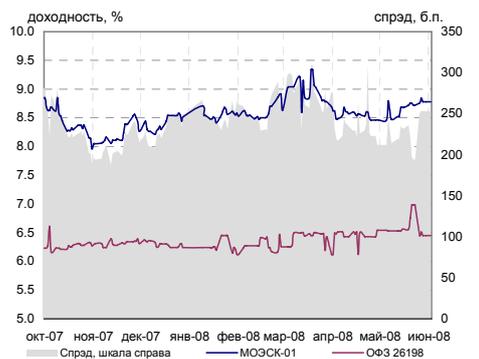
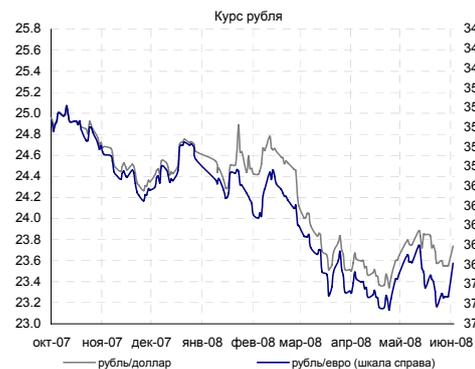
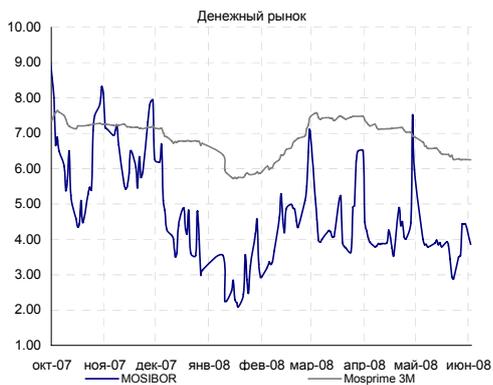
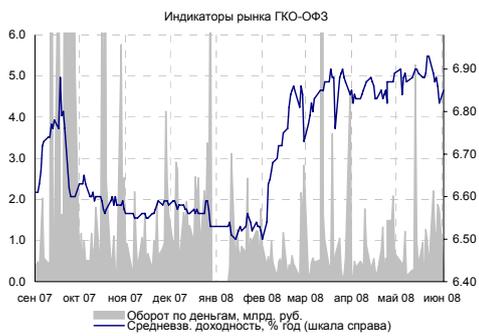
Мы будем приводить данную информацию в нашем ежедневном статистическом мониторе, доступном по ссылке http://www.mmbank.ru/content/files/FI_Statistics.pdf

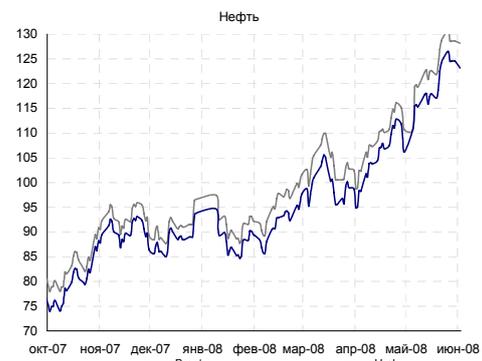
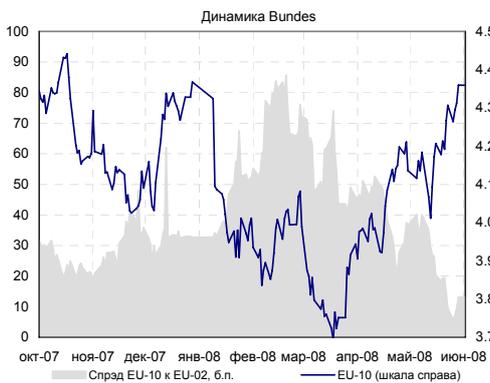
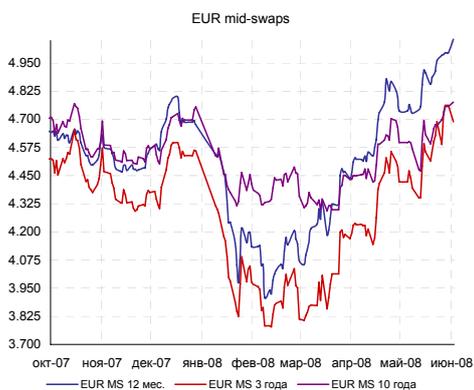
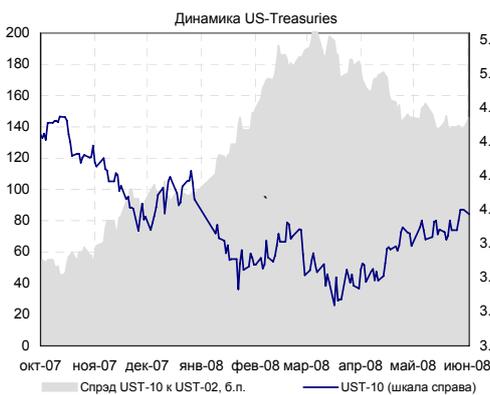
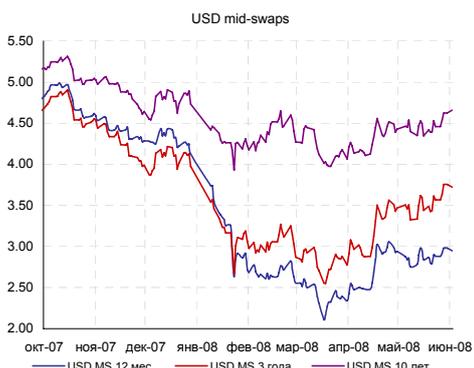
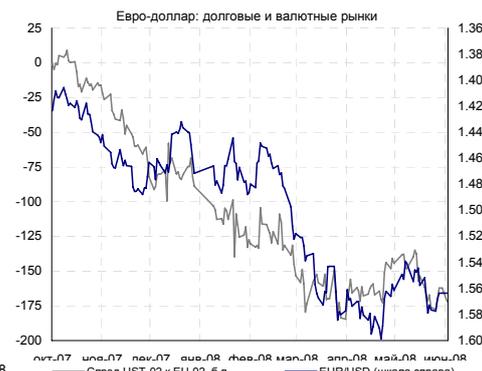
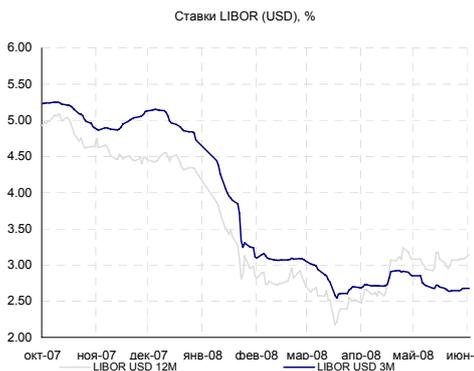
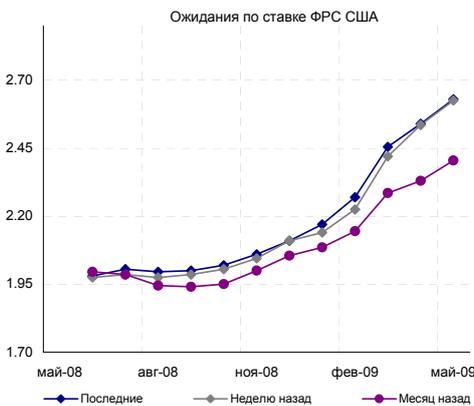
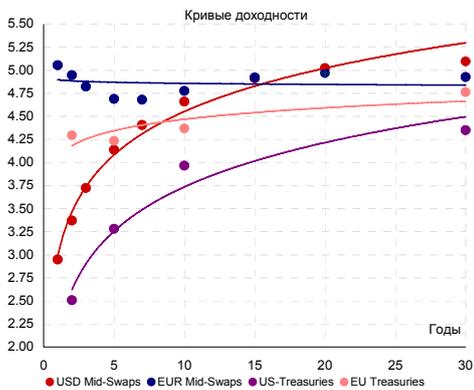
Юрий Нефёдов



Нормированные доходности

Год	USD	EUR	RUB
1.0	3.08	5.08	6.72
1.5	3.81	5.52	6.85
2.0	4.32	5.84	6.93
2.5	4.72	6.08	7.00
3.0	5.04	6.28	7.06
3.5	5.32	6.45	7.11
4.0	5.55	6.60	7.15
4.5	5.76	6.72	7.18
5.0	5.95	6.84	7.21
5.5	6.12	6.94	7.24
6.0	6.28	7.04	7.27
6.5	6.42	7.13	7.30
7.0	6.55	7.21	7.32
7.5	6.67	7.28	7.34
8.0	6.79	7.35	7.36
8.5	6.90	7.42	7.38
9.0	7.00	7.48	7.40
9.5	7.10	7.54	7.41
10.0	7.19	7.60	7.43





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					
04.06.08	Татфондбанк, 4	1 500	3 года/ 1.5 года	куп. 12.25	-
04.06.08	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	ЛСР-Инв 01	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	Солидарн-1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	Уфа-2004об	500	Погаш.	-	500
04.06.2008	ВКМ-Фин1об	1 000	Погаш.	-	1 000
04.06.2008	КондитК01	750	Оферта	100	750
04.06.2008	РосселхозБ	3 000	Погаш.	-	3 000
04.06.2008	Сахатрнфг1	1 120	Оферта	100	1 120

*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					
04.06.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	май.08	51.0	52.0	
04.06.08	Производительность рабочей силы, (Productivity)	1 кв. 2008	2.5%	2.2%	
04.06.08	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 непромышленном 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.