

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Выпуск	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.		
Нефть (Urals)	124.52	0.00	0.00	↑ UST 10	99.63	0.00	3.92	0		
Золото	904.8	0.00	0.00	↑ РОССИЯ 30	114.63	0.00	5.36	0		
EUR/USD	1.5684	0.0000	0.00	↑ Газпром 34	116.37	0.00	7.22	0		
RUB/USD	23.5513	0.0030	0.01	↑ Банк Москвы 09	103.45	0.00	5.27	0		
FF Fut. апр.08	2.18	0.00		↑ ОФЗ 25057	-	0.00	5.96	1		
Fed Funds Fut. Prob (1.75%) Jun.08	8%	-0.02		↓ ОФЗ 46018	106.40	0.00	6.85	1		
EMBI+	440.49	-0.94	-0.21	↓ ОФЗ 46020	97.35	0.00	7.25	0		
EMBI+, спрад	251	-3		↓ МГор39-об	-	0.00	6.63	1		
EMBI+ Россия	494.22	-1.45	-0.29	↓ Мос.обл.5в	-	0.00	7.65	5		
EMBI+ Россия, спрад	142	-2		↓ Мос.обл.7в	98.87	0.21	8.41	-3		
MIBOR, %	4.43	0.89		↑ КОМИ 8в об	93.00	2.50	8.65	-27		
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	753.7	9.8	1.32	↑ ГАЗПРОМ А4	102.28	0.01	6.89	-1		
СВИСР	99.90	0.01	0.01	↑ ВБД ПП 3об	101.10	0.03	7.92	-4		
СВИТР	161.40	0.03	0.03	↑ Лукойл4обл	100.49	0.09	7.42	-2		
СВИГР	101.75	0.04	3.93	↑ МартаФин 3	91.50	2.00	64.80	-697		
MICEX объемы, млн.руб.		Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Капитализ.	В обрац.	В ломбард.	Эмитентов	Выпусков
Корпоративные	1 976.1	7 468.7	9 444.8	52 635.5	1 438.4	1 508.0	470.8	460	28	
Муниципальные	587.7	505.5	1 093.2	15 903.1	316.3	312.1	185.3	54	625	
Государственные	920.2	0.0	920.2	0.0	1 091.1	1 112.7	1 112.7	1	115	

Ключевые события

Долговые рынки

- АВТОВАЗ разместил биржевые бонды с дисконтом
- Fitch предупреждает об инфляции
- Время тяжелых испытаний для рынка UST
- Дальнейшее сокращение спредов под вопросом
- Якутия: интересна по 9.2% и выше

Первичный рынок

Дополнение о СЗТ-05: премия к кривой доходности составила не менее 60 б. п.

Новости коротко

- **ОАО «Северо-Западный Телеком»** объявило открытый конкурс по организации синдицированного кредита объемом \$ 200 млн на международном рынке капитала. В соответствии с условиями конкурса начальная (максимальная) ставка по кредиту составляет трехмесячный LIBOR + 2.75 %, комиссия за организацию кредита – 1.75 % от суммы займа. Срок предоставления кредита – 3 года. / АК&М
- **Группа «Разгуляй»** установила ставку 1-го купона 4-го выпуска 5-летних облигаций объемом 3 млрд руб. на уровне 11.7 % годовых. Российский банк «Газпромбанк» выступает организатором размещения. / ПРАЙМ-ТАСС
- **АвтоВАЗ** в среду в полном объеме разместил 3-й выпуск рублевых биржевых облигаций объемом 1 млрд руб. Купонная ставка составила 9.2 % годовых. ИК «Тройка Диалог» и Новикомбанк выступают в качестве организаторов размещения. / ПРАЙМ-ТАСС
- Российский банк **ВТБ-24** планирует 4 июня начать размещение 3-го выпуска 5-летних облигаций в размере 6 млрд руб. / ПРАЙМ-ТАСС
- Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг **Ленинградской области** с уровня «В+» до «ВВ». Прогноз – «стабильный». Повышение отражает хорошие показатели исполнения бюджета региона, чему способствует высокий уровень экономического развития. / Пресс-релиз Fitch
- Fitch повысило прогноз по рейтингу **города Санкт-Петербурга** со «стабильного» на «позитивный». Агентство также подтвердило долгосрочные рейтинги города в иностранной и национальной валюте на уровне «ВВВ». Изменение прогноза отражает высокие и устойчивые бюджетные показатели Санкт-Петербурга благодаря его диверсифицированной растущей экономике. / Пресс-релиз Fitch
- Moody's изменило прогноз изменения долгосрочного рейтинга «ВЗ» **Банка «Солидарность»** на «негативный» со «стабильного». / Пресс-релиз Moody's

- **Фредерик Мишкин, член Совета Управляющих ФРС** объявил о намерении покинуть свой пост, впервые в истории оставив вакантными сразу 3 места. Как сказано в официальном сообщении ФРС, Мишкин уйдет в отставку 31 августа. Последнее заседание Комитета по Открытым рынкам с его участием пройдет 5 августа 2008 г./ Bloomberg
- Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг «BB+» российской стивидорной компании **ОАО «Новороссийский морской торговый порт» (НМТП)**. Прогноз изменения рейтингов – «стабильный». / Пресс-релиз S&P

Долговые рынки

АВТОВАЗ разместил биржевые бонды с дисконтом

Вчера компании «АвтоВАЗ», «Разгуляй» и «Аркада» разместили выпуски облигаций общим объемом 4.762 млрд руб. Похоже, что биржевые облигации **АвтоВАЗа** объемом 1 млрд руб. привлекли наибольшее внимание инвесторов, поскольку спрос на бумагу составил 4.137 млрд руб. Впрочем, часть бонда (~40 %) была размещена в РПС, причиной чего мы считаем более низкую, чем ожидалось, купонную ставку (9.2 % против прогноза купона от организатора на уровне 9.25-9.75 %).

Несмотря на рекордно высокую ставку купона (15 %), **Аркада** не сумела разместить выпуск в полном объеме в первый день, что, на наш взгляд, четко отражает текущее отношение рынка к выпускам 3-го эшелона. Мы считаем, что текущая диспропорция между выпусками 2-го и 3-го эшелона краткосрочная. Сейчас многие выпуски из числа качественных облигаций 2-го эшелона уже перекуплены, и вскоре инвесторы могут повернуться лицом к облигациям с более высокой доходностью.

Вторичный рынок стагнировал, поскольку игроки рынка ждали результатов размещений корпоративных эмитентов на первичном рынке. Высокий оборот в выпуске **МГТС-5** (964 млн руб.) стал результатом оферты – довольно логично, что инвесторы предпочли сдать бонд эмитенту, так как купонная ставка на последующие периоды была установлена на уровне 7.1 %.

Мы наблюдали неагрессивные продажи среди бумаг госбанков – участники рынка готовились к новому крупному выпуску облигаций **ВТБ 24** (6 млрд руб.), размещение которого, как было объявлено вчера, состоится 4 июня. Учитывая текущую исключительно позитивную конъюнктуру рынка, мы сомневаемся, что банк предложит щедрую премию, поэтому, возможно, имеет смысл покупать обращающиеся выпуски ВТБ.

Часть инвесторов продолжили увеличивать среднюю дюрацию своих портфелей, покупая выпуски **ГидроОГК, РЖД-6, ФСК-2, ЕБРР-2**.

Вчера облигационный выпуск **Арбат Престиж** стал лакомым кусочком после того, как издательство «Коммерсантъ» написало о том, что основные поставщики компании (Estee Lauder, L'Oreal и Procter&Gamble) возобновили поставки своей продукции в магазины Арбат Престиж. К концу дня выпуск вырос в цене на 228 б. п., поднявшись до 67.3 %. Судя по обороту и количеству сделок, бумагу в свои портфели покупали «физики», а не банки или институциональные инвесторы. Мы по-прежнему считаем, что ситуация по Арбату весьма непредсказуема, и, следовательно, можем рекомендовать данный выпуск только тем инвесторам, кому явно не хватает адреналина.

Fitch предупреждает об инфляции

Fitch вчера опубликовало рейтинговый отчет, в котором выразило серьезную обеспокоенность в отношении кредитоспособности развивающихся стран в связи с растущей инфляцией. По мнению Fitch, высокий уровень инфляции в этих странах способен отпугнуть инвесторов от активов в национальной валюте на этих рынках (в числе наиболее уязвимых стран названы Ямайка, Украина и Казахстан) и спровоцировать рост волатильности. Несмотря на то что Россия не вошла в число 10 наиболее уязвимых экономик, она, по мнению агентства, является из стран группы БРИК наиболее подверженной подобным проблемам.

Время тяжелых испытаний для рынка UST

Вчера доходность UST взлетела до заоблачных высот на фоне получения инвесторами еще одного позитивного сигнала по состоянию экономики США. Количество заказов на товары длительного пользования в апреле сократилось на 0.5 %, тогда как эксперты прогнозировали снижение на 2.5 %. Рост в секторе товаров длительного пользования (за исключением

транспортного сегмента) составил 2.5 %, что стало максимальным значением с июля 2007 г. Масла в огонь подлил также Ричард Фишер – глава ФРС Далласа, заявивший, что ожидает, что ФРС поднимет ставку при первом намеке на усиливающийся рост инфляции.

UST 10 в среду уже открылись на высоком уровне 3.91 %, в течение дня доходность нот достигла 4 %, остановившись на отметке 4.03 % – максимальный уровень доходности за 5 месяцев. Доходность UST 30 поднялась до 4.71 % – максимального значения с прошлого октября.

Следующим серьезным испытанием для рынка казначейских обязательств станет выход майских данных по количеству рабочих мест, запланированный на 6 июня. Впрочем, и в ближайшие дни у игроков рынка UST будет достаточно поводов для размышления – к примеру, сегодня будут опубликованы данные ВВП за 1-й квартал, а глава ФРС Бен Бернанке выступит с речью в БазЭле о ситуации по предоставлению ликвидности ФРС.

Дальнейшее сокращение спрэдов под вопросом

Несмотря на волну оптимизма на финансовых рынках США, рынок российских еврооблигаций, похоже, попал в затруднительное положение. С одной стороны, уход от безрисковых активов повышает привлекательность развивающихся рынков. С другой стороны, в данный момент мы не ощущаем, что российские рынки достаточно сильны для существенного снижения разрыва в доходности между UST и российскими суверенными бондами. Сейчас спрэд между Россия'30 и UST 10 составляет 136 б. п. Мы уверены, что он может сократиться и до 130 б. п., причем, для более радикального улучшения ситуации – сокращения до 100-120 б. п. – текущая положительная динамика глобальных рынков должна сохраняться по меньшей мере еще пару месяцев.

В целом сектор корпоративных евробондов вчера немного прибавил в доходности. Россия'30 по итогам дня снизилась на 40 б. п. Более жесткое падение в цене наблюдалось в банковском секторе: Бинбанк'09 (-104 б. п.), ХКФ'10 (-107 б. п.), МДМ'10 (-106 б. п.), Промсвязьбанк'10 (-110 б. п.), РенКап'10 (-110 б. п.).

Анастасия Михарская

Якутия: интересна по 9.2% и выше

Республика Якутия сегодня проведет размещение выпуска облигаций серии 34003 объемом 2.5 млрд руб. Выпуск с погашением через 3 года имеет амортизационную структуру, дюрация бумаги, по нашим оценкам, составляет около 2 лет. Ставка купона зафиксирована в размере 8.8 %, аукцион будет проходить по цене размещения.

Республика Саха является одним из крупнейших субъектов федерации по территории, обладает богатейшим запасом природных ископаемых (около 1 % мировых запасов). По состоянию на начало года республика занимала 11-е место по объему среднечеловеческих денежных доходов, обогнав по этому показателю даже Московскую область. Объем совокупных доходов составил 55.6 млрд руб. по итогам 2007 г., расходов – 56.834 млрд руб.; дефицит бюджета незначителен – 933 млн руб., или менее 2.8 % от собственных доходов республики.

Недостатком кредитного профиля Саха является высокая концентрация налоговой базы: на крупнейшего налогоплательщика – АК «АЛРОСА» – приходится более 40 % налоговых поступлений. Таким образом, кредитоспособность Якутии в значительной мере зависит от благополучия алмазной компании, потоки которой, в свою очередь, зависят от мировых цен на алмазы.

Среди других крупнейших налогоплательщиков Якутии – Якутскэнерго, Якутуголь и Сургутнефтегаз.

Еще один недостаток Якутии – высокая географическая удаленность муниципалитетов, ввиду чего расходы на транспортировку продуктов и услуг являются крайне высокими.

Саха имеет рейтинг на уровне «BB-» по шкале Fitch и «B+» по шкале S&P. Сопоставимыми рейтингами обладают Волгоградская и Иркутская область. При том что объем доходов Якутии больше в абсолютном выражении, у Волгоградской и Иркутской областей доля собственных доходов выше. По долговой нагрузке Саха также лидирует, тогда как Волгоградская область проводит наиболее консервативную долговую политику. В целом мы считаем, что кредитный профиль Якутии действительно немного уступает Волгоградской области, при этом кредитоспособность Иркутской области и Якутии примерно одинакова.

В то же время, муниципальный сектор рублевых облигаций не отражает реальную картину: в то время как Якутия и Иркутская область образуют одну кривую, облигации Волгоградской области торгуются с более высокой доходностью.

Прогноз доходности от организатора (Траст) – 8.9-9.1 %, или с премией около 20-40 б. п. к кривой обращающихся выпусков Якутии и Иркутской области. Учитывая довольно высокую дюрацию размещаемого выпуска (2 года), мы считаем, что эмитент должен предложить более щедрую премию в размере не менее 50 б. п., в противном случае имеет смысл участвовать в размещении облигаций Москвы, где, помимо хорошей премии, появилась возможность получить денежные средства в РЕПО на выгодных условиях. Таким образом, мы рекомендуем выставлять заявки по цене не менее 99.75 %.

Анастасия Михарская

Показатель	Волгоградская область	Республика Саха (Якутия)	Иркутская область
Рейтинг S&P	BB-	B+	B+
Доходы	39 514.3	55 901.3	46 555.4
Собственные доходы	26 306.0	33 043.6	34 842.8
Налоговые доходы	25 321.4	25 388.0	31 062.2
Неналоговые доходы	984.6	7 655.0	1 816.3
Безвозмездные поступления	13 208.4	22 858.0	11 712.6
Собственные доходы, в % от доходов	67%	59%	75%
Расходы	38 852.7	56 834.0	49 951.3
Профицит/Дефицит	661.7	-932.7	-3 395.9
Профицит/Дефицит в % от собственных доходов	2.5%	2.8%	9.7%
Долг	5 062.0	12 267.9	11 418.5
Долг в % от собственных доходов	19.2%	37.1%	32.8%
Долговые инст-ты	2 558.5	7 800.0	10 080.0

Источник: данные банка, оценки Банка Москвы

Первичный рынок

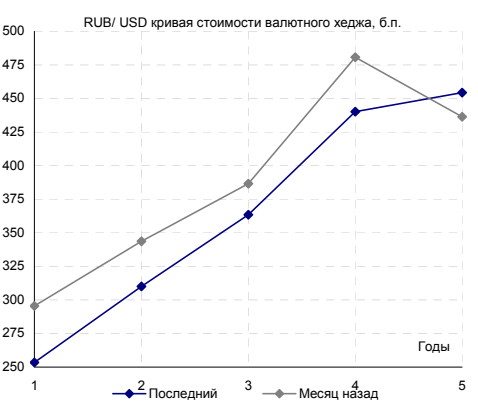
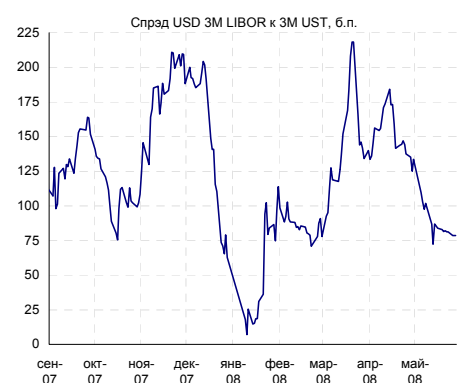
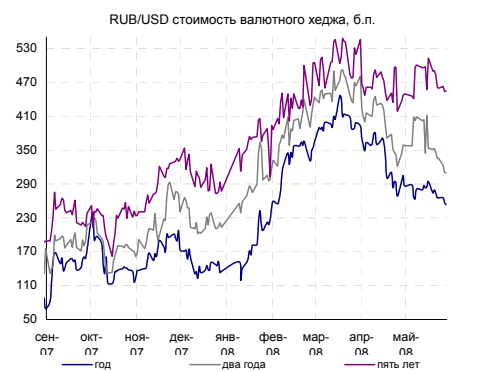
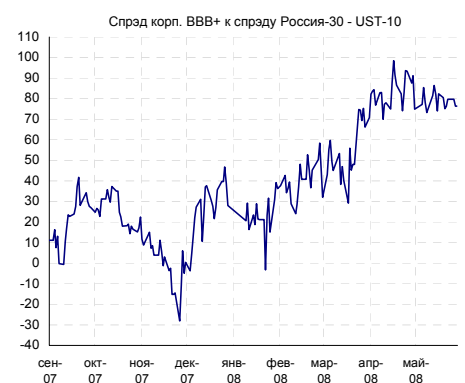
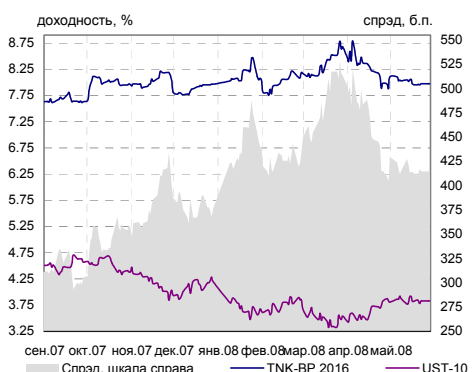
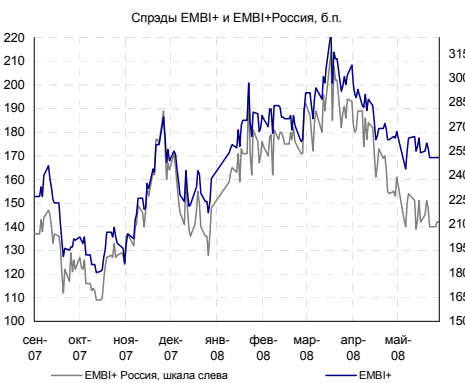
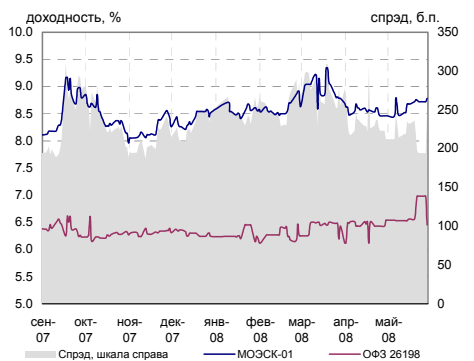
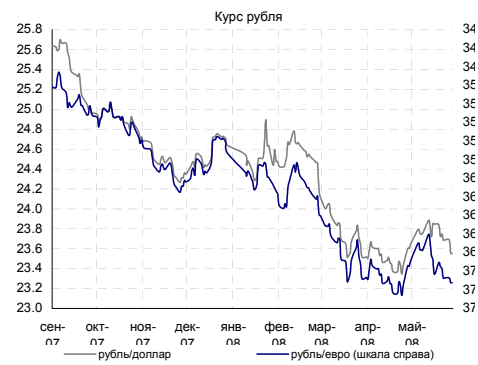
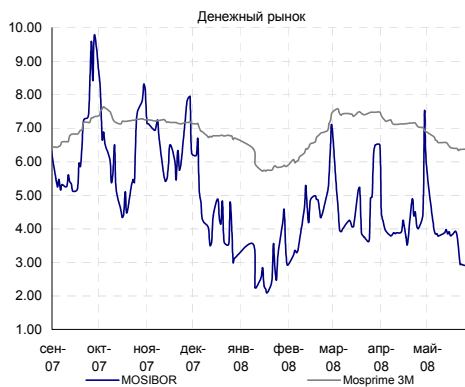
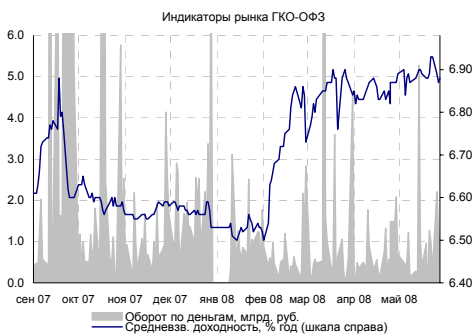
Дополнение о СЗТ-05: премия к кривой доходности составила не менее 60 б. п.

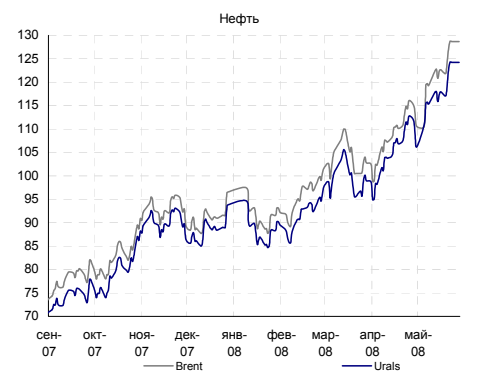
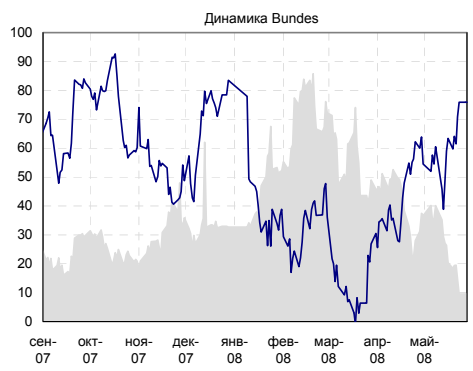
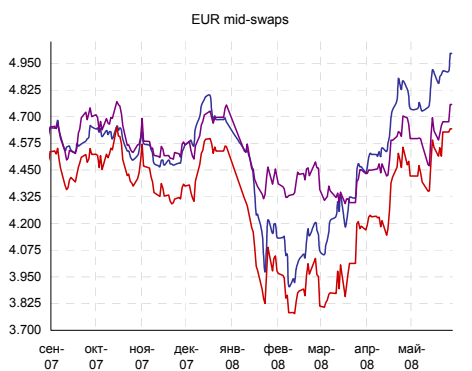
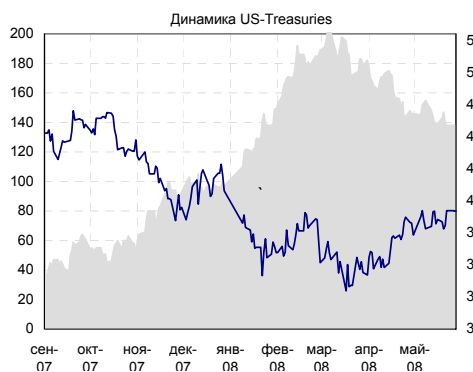
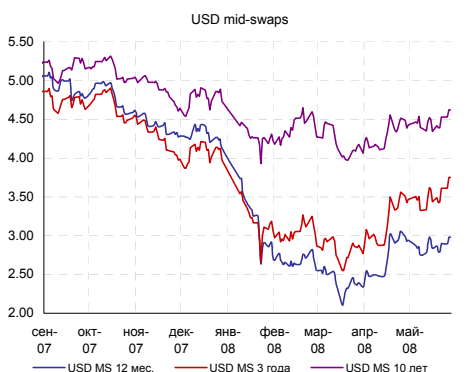
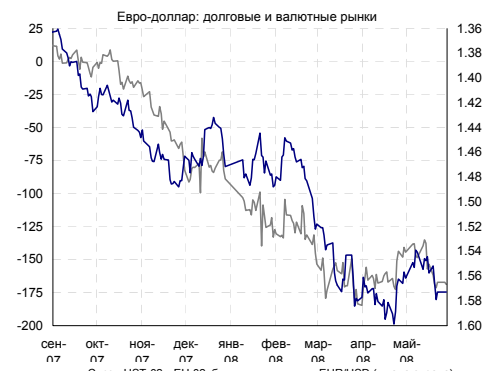
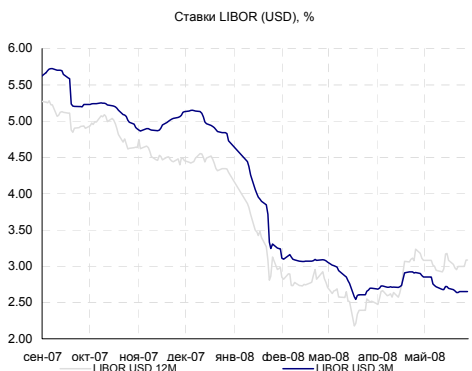
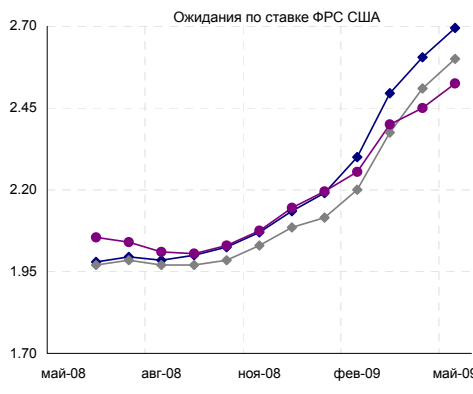
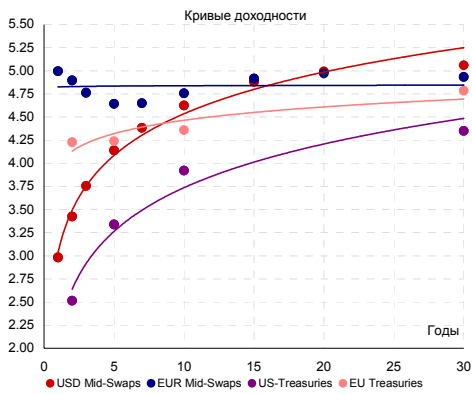
Дополнение о СЗТ-05: премия к кривой доходности составила не менее 60 б. п.

Вчера мы выразили свое разочарование относительно ставки СЗТ, которая была определена по итогам аукциона. Напомним, что премия над плавающей ставкой 3M MosPrime составила 212 б. п. По данным информантов, вчера мы ошибочно трактовали ставку 1-го купона на уровне 8.4 % годовых как доходность к погашению, тогда как, по нашим расчетам, эквивалент фиксированной ставки сроком на два года составил 9.35 % годовых. Наши расчеты подтвердили наши коллеги на рынке кредитных деривативов. Действительно, вчера теоретически СЗТ мог обменять свои обязательства по плавающей ставке на фиксированную в пределах 9.35-9.75 % годовых. Стоит отметить, что на последней встрече с эмитентом менеджмент компании заверил нас, что пока не собирается делать процентный своп по своим обязательствам в плавающей ставке и готов нести процентный риск.

Учитывая текущий уровень доходности облигаций СЗТ в 8.6-8.7 % годовых на срок от полугода до трех лет мы рекомендуем инвесторам обратить пристальное внимание на выпуск с плавающей ставкой, доходность которого по итогам аукциона включила премию к обращающимся выпускам в размере не менее 60 б. п. Мы поторопились назвать размер ставки «разочаровывающим».

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	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	-
04.06.08	ВТБ-24, 2	10 000	5 лет/ год	8.37-8.89	0.52
10.06.08	Чувашия, 34007	1 000	5 лет	-	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЛБР-Интер1	300	Оферта	100	300
СЕГОДНЯ	ТехИнвст-1	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	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
03.06.2008	Уфа-2004об	500	Погаш.	-	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
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
28.05.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	апр.08	-1.0%	0.1%	-0.5%
СЕГОДНЯ	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.