

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	128.76	-2.18	-0.02	GAZP' 34	110.75	0.00	7.62	0
Нефть (Brent)	134.38	-2.14	-0.02	Bank of Moscow 09	103.38	-	5.22	-
Золото	866.00	3.75	0.43	UST 10	97.11	0.18	4.24	-2
EUR/USD	1.5381	-0.01	-0.38	РОССИЯ 30	112.67	-0.31	5.56	0
USD/RUB	23.7849	0.03	0.14	Russia'30 vs UST'10	132	1.6		2
Fed Funds Fut. Prob июн.09 (3%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	122	4.44		5
USD LIBOR 3m	2.81	0.04	1.33	Libor 3m vs UST 3m	85	7.38		6
MOSPRIME 3m	6.00	0.02	0.33	EU 10 vs EU 2	-8	-481.8		-11
MOSPRIME 0/N	4.23	0.56	13.24	EMBI Global	258.82	-0.57		
MIBOR, %	4.2	0.49	11.67	DJI	12 307.4	1.37		
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	897.40	-33.90	-3.78	Russia CDS 10Y \$	110.84	2.12		2
Сальдо ливв.	55.2	-34.00	-61.59	Gazprom CDS 10Y \$	222.17	-0.06		0

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Долговые рынки

Планы крупных эмитентов вызвали распродажу рублевых облигаций

### Первичный рынок

Московская область - 08: комментарий к размещению

### Внешние рынки

US Treasuries: мощнейшая распродажа на фоне ускорения инфляции

### Внешние рынки: стратегический взгляд

Чего боятся инвесторы?

## Новости коротко

- МТС назначило дату размещения облигационного выпуска объемом 10 млрд. рублей на 24 июня. /Cbonds
- Акиционеры ОАО «Дикси Групп» одобрили на внеочередном собрании привлечение кредита на сумму \$200 млн. от Ситибанка. Верхний лимит по ставке – LIBOR+4.5%. /Cbonds
- Во вторник был принят к производству иск НОМОС-банка к «Арбат Престиж» на \$27.5 млн. Действие кредитного договора, заключённого в конце 2005 года истёк в мае. /РБК Daily
- ФСФР зарегистрировала выпуск «Искитимцемент» третьей серии на 2 млрд. рублей. /Cbonds
- Банк «Санкт-Петербург» привлёк синдицированный кредит на \$100 млн. Четверть займа предоставлена ЕБРР на 4 года, две трети - синдикатом из 14 банков на 18 месяцев по ставке Libor 6m + 275 б.п. /Cbonds
- ОАО «ИСО ГПБ-Ипотека» досрочно частично погасит облигации дебютного выпуска 30 июня. Цена досрочного частичного погашения составляет 40 рублей на 1 облигацию. /Cbonds
- ОАО «КАМАЗ» намерен в июле привлечь \$200 млн. в форме синдицированного кредита. /Cbonds
- 17 июня будет проведён аукцион по размещению средств федерального бюджета. Минфин предложит 50 млрд. рублей. Минимальная процентная ставка 7.75% (минимальный объём заявки 200 млн. рублей). /Cbonds
- Москомзайм провел сделки РЕПО с облигациями Москвы на сумму 1.99 млрд. рублей по средневзвешенной ставке 4.59% /Cbonds
- Размещение 9-го облигационного выпуска НОМОС-БАНКа объемом 5 млрд руб. с годовой офертой запланировано на 20.06.2008. /Финам
- Размещение дебютного выпуска облигаций ООО «Корпорация «Строймонтаж» объемом 1.1 млрд руб. с годовой офертой намечено на 18.06.2008. /Финам

- В среду были определены ставки купонов на следующий период обращения:

Дата	Эмитент	Выпуск	Тек. Купон	Номера купонов	След. Купон	Изм. (б.п.)
11.06.2008	Криогенмаш	1	11.00	4	13.00	200
11.06.2008	ЧТПЗ	1	9.50	7-10	9.50	0
11.06.2008	Золото Селигарда	2	13.00	4-6	15.00	200
11.06.2008	КАРАТ	2	15.00	4-5	15.00	0
11.06.2008	ОГК-3	1	8.25	4	7.00	-125
11.06.2008	ПФК Дипос	1	10.60	3-4	13.10	250

Источник: Cbonds

## Долговые рынки

### Планы крупных эмитентов вызвали распродажу рублевых облигаций

Довольно спокойный, как можно было бы ожидать, торговый день накануне длинных выходных закончился настоящей распродажей рублевых облигаций. У нас были опасения, что доходности рублевых облигаций начнут расти после повышения ставок ЦБ, однако, причины падения можно найти в анализе торгов.

Среди лидеров по оборотам можно найти облигации Москвы. Серии 45 и 48 снизились на 19 и 51 б.п. соответственно. Выпуск АИЖК-07 подешевел на 27 б.п., облигации ИРКУТ-3 снизились сразу на 2.26%, а их доходность достигла 9.8% годовых.

### Причиной последних распродаж мы считаем объявленные размещения облигаций высококлассных эмитентов.

В среду стартовал официальный маркетинг **Московской области** (см. комментарий ниже), а **МТС назначила дату начала размещения облигаций на 24 июня**.

Крупнейшие портфельные инвесторы, как мы полагаем, банки высвобождают дополнительные средства для участия в предстоящих аукционах. Мы уже видели снижение котировок Московской области. Снижение котировок облигаций Москвы происходит по тем же причинам.

**Распродажа облигаций ИРКУТ** происходит после старта кампании по размещению долларовых CLN "Объединенной авиастроительной корпорации" с доходностью 10.25 - 10.75% годовых. За день доходность облигаций ИРКУТ выросла более чем на 100 б.п., а сделки в среду заключались с доходностью 10.2 - 10.8% годовых.

Мы полагаем, что эта цифра неоправданно высока. Доходность CLN OAK в результате размещения может оказаться гораздо ниже объявленных уровней, и мы рекомендуем не оставлять без внимания выпуск ИРКУТ-03 с доходностью выше 10.0% годовых.

*Егор Федоров*

## Первичный рынок

### Московская область - 08: комментарий к размещению

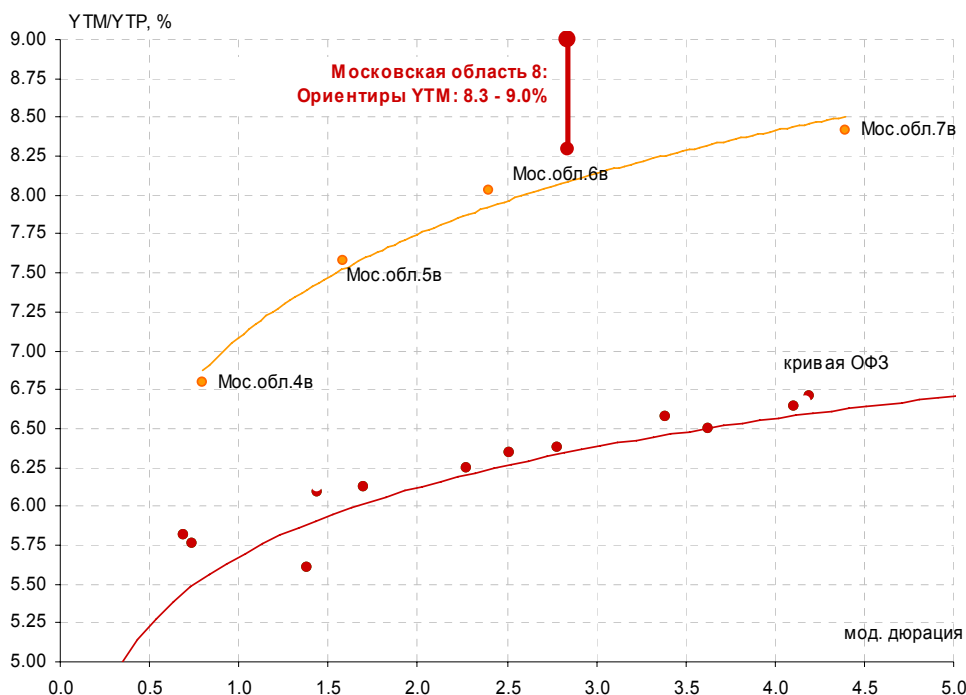
В среду банки-организаторы восьмой серии облигаций Московской области начали официальный маркетинг выпуска.

Облигации с погашением в 2013 г. имеют амортизационную структуру, вследствие чего дюрация выпуска составляет 3.1 года. Ставка купона уже определена на весь период обращения и составляет 9.0 % годовых.

Ориентир по доходности, как уже было известно ранее, составляет 8.3-9.0 % годовых. Организаторами выпуска выступают ЗАО «ИФК «РИГрупп-Финанс», ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Банк Москвы» и Финансовая корпорация «УРАЛСИБ». Размещение выпуска назначено на завтра, 17 июня 2008 г.

Кривая облигаций Московской области в последнее время сдвинулась вверх. Текущий уровень доходности учитывает как повышение базовых ставок, так и увеличение предложения нового выпуска. При этом дальнейшая динамика доходности облигаций Московской области будет зависеть от успеха размещения выпуска. Мы полагаем, что реальная доходность нового выпуска облигаций Московской области может сложиться на уровне 8.2-8.5 %, что представляет премию в 20-50 б. п. к текущей кривой доходности эмитента.

*Егор Федоров*



## Внешние рынки

### US Treasuries: мощнейшая распродажа на фоне ускорения инфляции

Итоги прошлой недели оказались весьма драматичными для инвесторов US Treasuries. Доходности 2-летних бумаг выросли сразу на 65 б. п. до 3.02 %, а доходности десятилетних бумаг прибавили 32 б. п. и достигли 4.25 % годовых. Такого стремительного роста доходностей мы не видели с прошлого лета, когда наблюдалась высокая волатильность US Treasuries накануне кредитного кризиса.

С момента выхода нашего последнего daily (см. обзор 11.06.2008) доходности UST 10 выросли на 15 б. п., двух- и пятилетних – на 20 б. п., 30-летних – на 8 б. п.

Поводом для столь впечатляющих распродаж в US Treasuries стала разочаровывающая макростатистика в США, сигнализирующая об ускорении инфляционных процессов и продолжающейся рецессии.

Индекс потребительских цен прибавил в мае 0.6 % по сравнению с ростом на 0.2 % в апреле и прогнозами роста на 0.5 %. Базовый индекс CPI Core, очищенный от влияния цен на энергоносители и продовольствие, как и ожидалось, прибавил 0.2 %. Инфляция за год в США составила 4.2 % против ожиданий в 3.9 %.

Негативное влияние на котировки US Treasuries оказала также статистика по промышленным запасам в апреле (+0.5 % по сравнению с ожидаемыми +0.3 %), а кроме того – еженедельная статистика обращений за пособиями по безработице (+384 тыс. человек по сравнению с прогнозом в +370 тыс.)

Суперпозитивная статистика retail sales не смогла предотвратить распродажи в US Treasuries. Инвесторы практически не отреагировали на рост розничных продаж на 1.0 % по итогам мая, который ровно вдвое превысил консенсус-прогноз.

На этой неделе поток статистики также будет иметь крайне важное значение для рынков. Во вторник инвесторы будут с нетерпением ждать отчета по динамике цен в промышленности. Прогнозируется, что совокупный индекс вырастет по итогам мая на 1.0 % по сравнению с ростом в апреле на 0.2 %.

Внимание рынков будет также приковано к квартальным отчетам инвестбанков США. Сегодня за 1-й квартал отчитается Lehman Brothers, во вторник – Goldman Sachs, а в среду – Morgan Stanley. Вполне вероятно, что история с новыми убытками и списаниями может повториться. Банки будут вынуждены списывать как убыток дополнительные активы из сферы ипотечных ценных бумаг после недавнего снижения рейтингов крупнейших перестраховочных агентств.

Сегодня рынок будет прислушиваться к словам Бена Бернанке, который выступит в Сенате США на тему реформы здравоохранения. Вполне вероятно, что Бернанке затронет вопросы финансирования дефицита бюджета США и политики управления государственным долгом.

Мы полагаем, что события прошлой недели еще не в полной мере отразились на котировках еврооблигаций и внутреннего долгового рынка. В случае роста доходностей US Treasuries мы ждем усиления негативных тенденций на внутреннем долговом рынке.

*Егор Федоров*

## Внешние рынки: стратегический взгляд

### Чего боятся инвесторы?

Сегодня мы бы хотели подвести некое «стратегическое резюме» по процессам, которые получили распространение в последнее время на глобальных долговых рынках.

- Рост цен на сырьевые товары привел к пересмотру инфляционных ожиданий. Краткосрочный период низких процентных ставок закончится, когда центральные банки, в т. ч. ФРС США, начнут борьбу с инфляционными процессами.

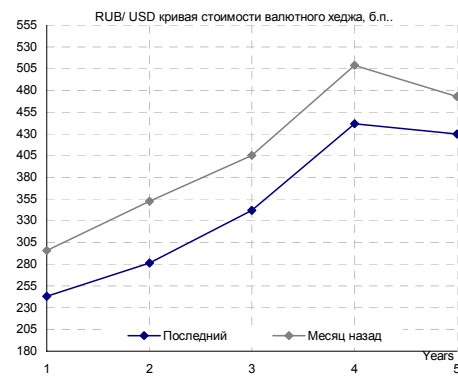
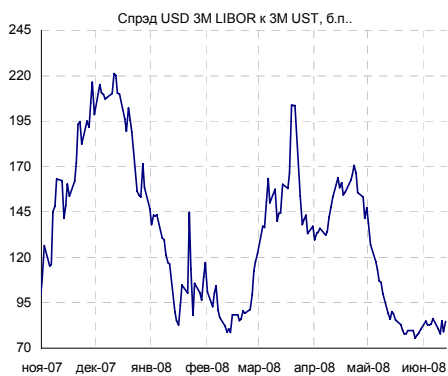
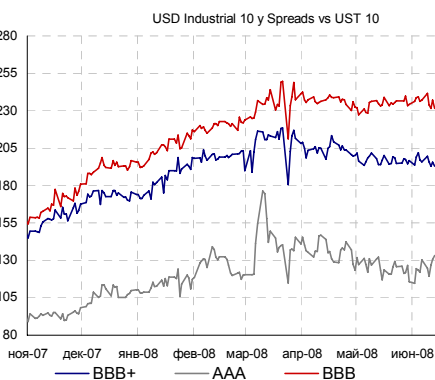
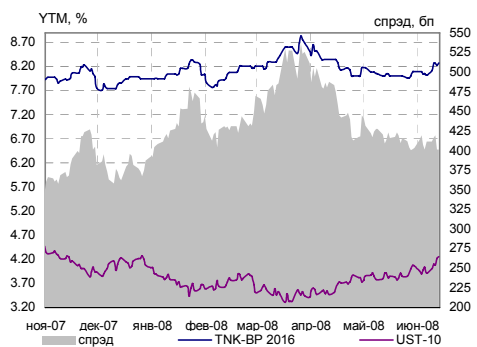
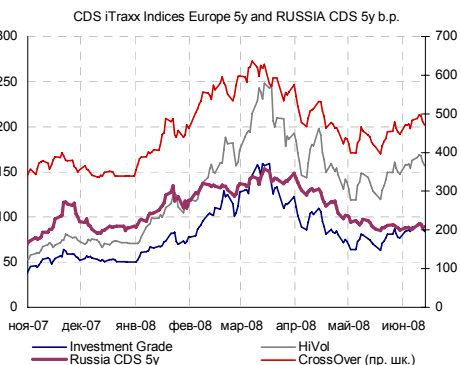
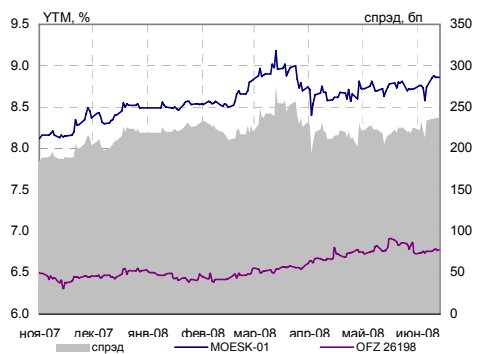
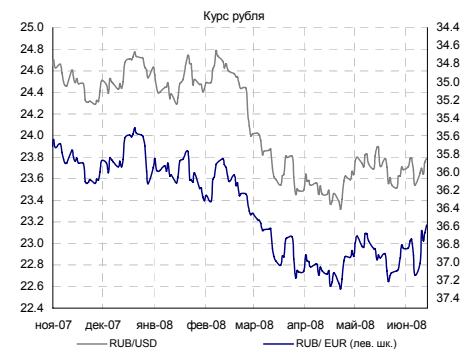
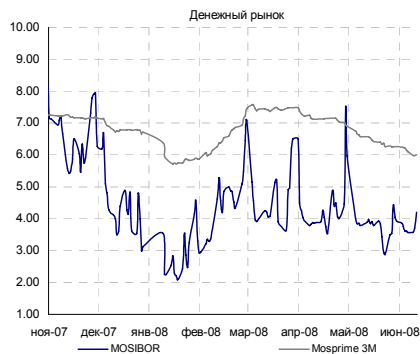
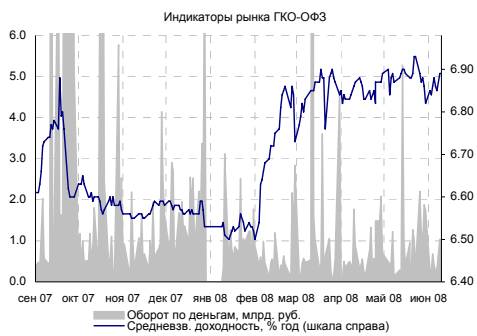
- В последнее время произошел кардинальный пересмотр ожиданий в отношении роста учетной ставки ФРС США;

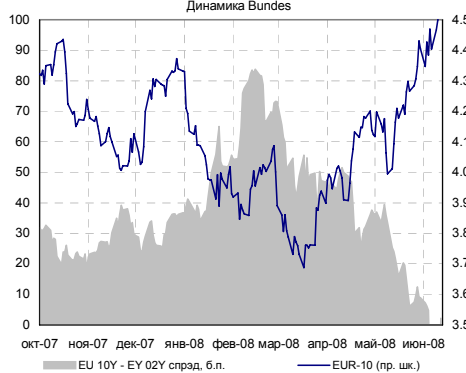
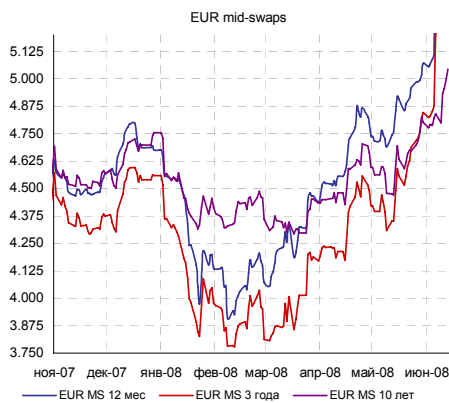
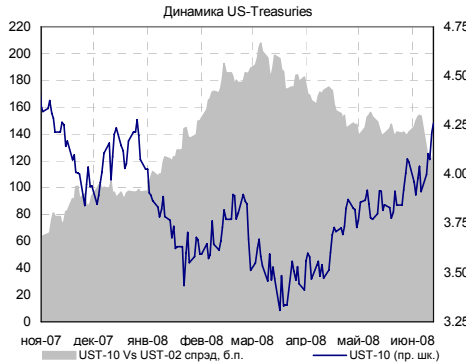
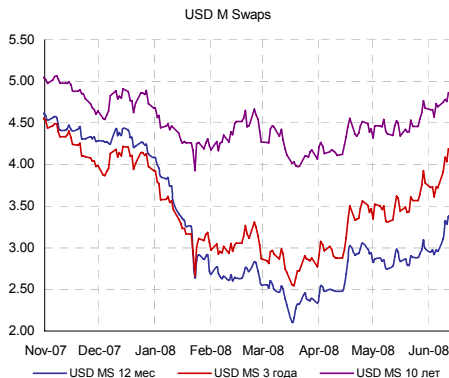
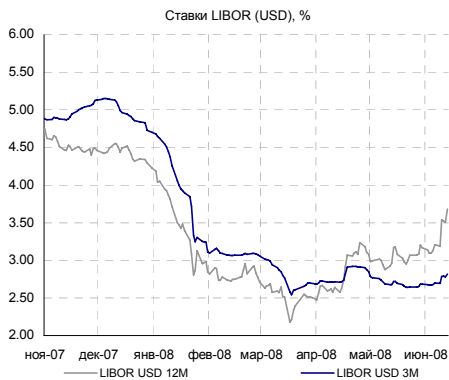
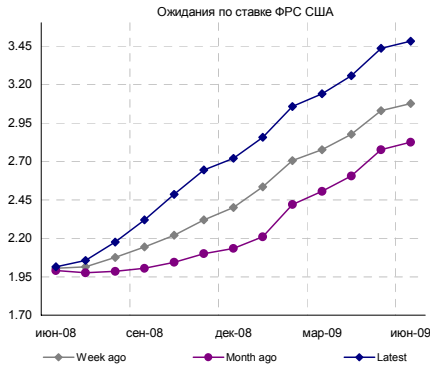
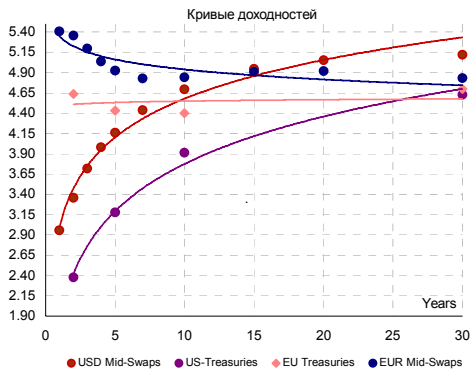
- История с рейтингами крупнейших перестраховочных агентств (занимающихся страхованием структурных выпусков облигаций) повторяется. Снижение рейтингов может привести к пересмотру стоимости покрытия портфелей крупнейших владельцев бумаг. Банки вновь будут вынуждены списывать дополнительные убытки и увеличивать собственный капитал. Напомним, что глобальные банки привлекают капитал, начиная с августа прошлого года. Только на прошлой неделе Lehman Brothers привлек около \$ 6.0 млрд в целях покрытия убытков и увеличения собственного капитала. Предложение глобальных банков касается также российских инвесторов. На прошлой неделе Коммерсантъ сообщил, что предприниматель Сулейман Керимов стал владельцем одной из крупнейших долей Deutsche Bank.

- ФРС обеспокоена ситуацией на рынке CDS и совместно с 17 глобальными банками (по сути, единственными маркет-мейкерами рынка) пытается спасти рынок объемом \$ 62 трлн от возможного коллапса одного из крупных игроков. Заметим, что такой коллапс вполне мог произойти в случае банкротства Bear Sterns в середине марта 2008 г.

Мы полагаем, что мир стоит на пороге очередного витка роста ставок, как краткосрочных, так и долгосрочных. Высокая активность российских заемщиков на рынке синдицированного кредитования может обернуться ростом стоимости обслуживания долга уже в ближайший год или два.

*Егор Федоров*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

19.06.08	Очередное заседание ЕЦБ.
24.06.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
25.06.08	

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
17.06.08	Московская обл., 34008	10 000	5 лет	8.30 - 9.00	0.70
17.06.08	Россельхозбанк, 7	5 000	10 лет	-	-
18.06.08	Строймонтаж, 1	1 200	3 года/ год	16.25	1.50
19.06.08	Ренессанс-Капитал, 3	4 000	4 года / 1 год	-	-
19.06.08	Кредит Европа Банк, 2	4 000	3 года/ год	8.94 - 9.47	0.53
20.06.08	НОМОС-Банк, 9	5 000	3 года/ год	-	-

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
17.06.2008	Ижмаш 02	1 000	Погаш.	-	1 000
17.06.2008	КОПЕЙКА ТД 01	1 200	Погаш.	-	1 200
17.06.2008	КриогенФ 1	1 000	Оферта	100	1 000
17.06.2008	Якут-10 об	800	Погаш.	-	800
18.06.2008	БородинФ-1	2 500	Оферта	100	2 500
18.06.2008	Вагонмаш 2	1 000	Оферта	100	1 000
18.06.2008	НЭФИС-02	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
06.06.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	май.08	5.1%	5.0%	5.5%
06.06.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	май.08	-55 000	-20 000	-49 000
09.06.08	Продажи на вторичном рынке жилья	апр.08	-0.5%	-1.0%	6.3%
10.06.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	апр.08	-59.90	-58.20	-60.90
12.06.08	Индекс импортных цен, m-t-m	май.08	2.5%	1.8%	2.3%
12.06.08	Индекс экспортных цен, m-t-m	май.08	0.3%	0.3%	0.3%
12.06.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	май.08	0.5%	-0.2%	1.0%
12.06.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	май.08	0.7%	0.5%	1.2%
13.06.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	май.08	0.5%	0.2%	0.6%
13.06.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	май.08	0.2%	0.1%	0.2%
СЕГОДНЯ					
17.06.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	май.08	1.0%	0.2%	
17.06.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	май.08	0.2%	0.4%	
17.06.08	Количество новостроек, тыс.	май.08	985.0	1 032.0	
17.06.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	май.08		978.0	
17.06.08	Индекс промышленного производства	апр.08	0.1%	-0.7%	

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)

Вахрамеев Сергей  
[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@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)

**Стратегия**  
Тремасов Кирилл  
[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир  
[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)

**Потребительский сектор**  
Мухамеджанова Сабина  
[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@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)

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)

**Стратегия**  
Ковалева Наталья  
[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto:Kovaleva_NY@mmbank.ru)

**Количественный анализ / Стратегия**  
Нефедов Юрий  
[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@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.