

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Выпуск	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.		
Нефть (Urals)	122.48	3.81	3.21	↑	UST 10	100.80	0.00	3.78	0	
Золото	931.35	13.00	1.42	↑	РОССИЯ 30	115.50	-0.11	5.24	1	
EUR/USD	1.5656	0.0000	0.00	↑	Газпром 34	117.14	0.00	7.16	0	
RUB/USD	23.7462	0.0224	0.09	↑	Банк Москвы 09	103.61	0.00	5.18	0	
FF Fut. апр.08	2.18	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.25	-0.15	6.11	1	
Fed Funds Fut. Prob (1.75%) Jun.08	12%	0.04		↑	ОФЗ 46018	-	0.00	6.83	-2	
EMBI+	444.30	0.36	0.08	↑	ОФЗ 46020	97.20	0.03	7.26	-1	
EMBI+, спрад	257	-3		↓	МГор39-об	-	0.00	6.63	-6	
EMBI+ Россия	498.90	0.36	0.07	↑	Мос.обл.5в	104.29	-0.01	7.62	-1	
EMBI+ Россия, спрад	148	-3		↓	Мос.обл.7в	98.70	-0.10	8.45	1	
MIBOR, %	3.44	-0.39		↓	КОМИ 8в об	90.55	-0.05	9.00	18	
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	830.9	36.4	4.58	↑	ГАЗПРОМ А4	102.33	0.03	6.90	-1	
СВИСР	99.70	-0.03	-0.03	↓	ВБД ПП 3об	101.05	0.10	8.03	-28	
СВИТР	160.82	-0.01	-0.01	↓	Лукойл4обл	100.30	0.30	7.46	-4	
СВИГР	101.45	-0.12	-11.81	↓	МартаФин 3	89.50	-2.00	75.72	1653	
MICEX объемы, млн.руб.		Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Капитализ.	В обрац.	В ломбард.	Эмитентов	Выпусков
Корпоративные	3 389.5	7 209.0	10 598.5	54 005.3	1 423.1	1 508.0	471.1	459	28	
Муниципальные	724.8	1 770.2	2 495.0	8 831.2	319.5	315.5	188.6	55	621	
Государственные	384.5	0.0	384.5	0.0	1 090.3	1 112.7	1 112.7	1	116	

Ключевые события

Долговые рынки

Все взгляды направлены на Марту
 Сахатранснефтегаз установил купонную ставку и выставил дополнительную оферту
 FOMC постарается удержать баланс между снижением экономической активности и растущей угрозой инфляции
 «Подарок» Россельхозбанка исчисляется в 50 б. п.

Новости коротко

- По сообщению газеты «Коммерсантъ», Группа компаний «ОГО» решила провести IPO 15-20 % своих акций в 4-м квартале 2008 г. на РТС. Компания намерена привлечь не менее \$ 80 млн. Ведущим организатором выступает Ренессанс Капитал, Альфа-Банк может быть назначен соорганизатором по сделке. Издание называет довольно странную цель размещения – погашение выпуска рублевых облигаций ОГО в размере 1.2 млрд руб. (~\$ 35 млн) в феврале 2009 г. Впрочем, похоже, что здесь закралась ошибка – поскольку выпуск облигаций имеет амортизационную структуру, эмитенту придется погасить бумаг не на 1.2 млрд руб., а на 840 млн руб. (\$ 35 млн). Кроме того, оферта по выпуску рублевых облигаций ОГО-3 объемом 1.5 млрд руб., которая состоится в июле 2008 г., на наш взгляд, может отнять больше сил у компании и, несомненно, встать в большую сумму. В любом случае, если IPO состоится, оно поможет ОГО привлечь финансирование без сопутствующего роста долговой нагрузки или даже улучшить кредитное качество компании в случае, если привлеченные средства будут направлены на снижение объема долга. Коммерсантъ также называет сумму совокупного чистого долга компании на конец 2007 г. в размере \$114 млн, однако, по прошлогодним прогнозам самой ОГО, совокупный долг Группы должен был составить не менее \$ 200 млн.
- Вчера издание Financial Times сообщило, что в ходе журналистского расследования было установлено, что рейтинговое агентство Moody's присваивало завышенные рейтинги («AAA») долговым обязательствам на миллиарды долларов из-за компьютерной ошибки. Со слов издания, внутренние документы агентства показывают, что высшее руководство организации рейтингового агентства знало об ошибке с начала 2007 г. После обнаружения ошибки рейтинги должны были быть понижены с максимального уровня – AAA – на четыре ступени. В агентстве Moody's сообщили, что «тщательная проверка проводилась в отношении» рейтингов долговых инструментов с постоянной пропорцией долговых обязательств, созданных на пике «кредитного пузыря». Эти инструменты обещали инвесторам очень высокую доходность при минимальном риске.
- АвтоВАЗ начнет размещение 3-го выпуска биржевых облигаций объемом 1 млрд руб. 28 мая. Ориентир доходности годовых бумаг составляет 9.25-9.75 %. Сейчас 10-месячный выпуск биржевых облигаций АвтоВАЗ-2 торгуется с доходностью 9.21 % годовых, соответственно, мы рекомендуем размещать заявки ближе к верхней границе ориентира – 9.5 % и выше – и требовать премию в размере не менее 25 б. п.

- Сегодня информационное агентство «Рейтер» приводит основные моменты заявления, сделанного вчера старшим вице-президентом компании «РЖД» Федором Андреевым. По его словам, РЖД хочет привлечь \$ 25 млрд в ходе IPO через 3 года, компания может предложить частным инвесторам долю в 25 % минус 1 акция, исходя из чего вся компания оценивается в сумму около \$ 100 млрд. РЖД также планирует выпустить еврооблигации на сумму \$ 2-4 млрд в октябре-ноябре и провести IPO своего подразделения – компании «ТрансКонтейнер» – уже этой осенью (в ходе IPO компания намерена продать 15-20 % по цене, при которой вся компания будет оцениваться в \$ 3.0-3.5 млрд). В планы РЖД также входит выпуск рублевых облигаций объемом 20 млрд руб. в июле-августе 2008 г. Таким образом, по сравнению с планами заимствования, объявленными РЖД в прошлом году, когда монополия обещала разместить выпуск рублевых облигаций объемом 80 млрд руб., ее намерение разместить 20 млрд руб. кажется не столь уж драматичным. У компании есть значительный запас прочности в плане возможного увеличения объема долга, следовательно, кредитное качество РЖД не должно пострадать.
- Сегодня начнутся торги по следующим облигационным выпускам:
 - в котировальном списке «А1» на ММВБ начнет торговаться выпуск Банк Северная казна-01 с офертой в октябре 2008 г.;
 - в котировальном списке «В» на ММВБ начнет торговаться выпуск Провиант Финанс-01 с офертой в декабре 2008 г.;
 - как внесписочные бумаги начнут обращение выпуски ТД Спартак-Казань-02 с офертой в сентябре 2009 г., УРСА Банк-08 с офертой в апреле 2009 г., ХКФ-05 с офертой в апреле 2009 г., РенКап-02 с офертой в апреле 2009 г., Соцгорбанк-01 с погашением в марте 2009 г.
- Компания «ВКМ-Лизинг Финанс» отложила размещение дебютного выпуска облигаций объемом 1 млрд руб., которое должно было состояться вчера. / СКРИН
- ФСФР зарегистрировала 5-летний 6-й выпуск **ОМЗ** объемом 1.6 млрд руб. Средства пойдут на реструктуризацию существующего долга и финансирование инвестиционной программы ОМЗ. / Интерфакс
- **Аркада** начнет размещение 4-го облигационного выпуска объемом 1.5 млрд руб. 28 мая. Срок погашения выпуска – через 4 года. По выпуску предусмотрена годовая оферта. / Cbonds
- **Транскапиталбанк** установил ставку 9-12-го купонов своего 1-го выпуска на уровне 10.5 %. / Cbonds
- Ориентир по плавающей купонной ставке нового выпуска **СЗТ-5** установлен на уровне 9.1-9.3 %, что соответствует 3-месячной ставке MosPrime плюс 270-290 б. п. / Cbonds
- **Полипласт** начнет размещение дебютного выпуска объемом 1 млрд руб. в июне. Ориентир по ставке купона – 15-16 %. / Cbonds

Долговые рынки

Все взгляды направлены на Марту

В среду основная активность вновь была сосредоточена в облигациях 1-го эшелона. Большинство «голубых фишек» закрылось в плюсе, хотя в большинстве случаев рост был незначительным. Мы отмечаем резкое оживление в ряде выпусков Москвы – а именно, в бумагах серии 49 и 50. Выпуск Москва-50 с погашением в декабре 2011 г. практически не изменился по итогам дня, доходность составила 7.25 % (в стакане прошло 33 сделки), Котировки Москва-49 выросли на 0.02 %, доходность составила 7.5 %. Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. закрылся в нуле с доходностью 6.87 %. В ТОП-10 по торговым оборотам в корпоративном секторе вошли 2 выпуска Россельхозбанка. Россельхозбанк-03 с офертой в феврале 2010 г. вырос на 0.13 %, доходность снизилась до 8.54 % (-8 б. п.).

Сегодня игроки рынка будут с напряжением наблюдать за развитием событий вокруг Марты – сможет ли эмитент погасить свой 1-й выпуск облигаций в размере 700 млн руб. То, как компания исполнила оферту по 2-му облигационному выпуску нельзя назвать иначе как «выкрутилась». Однако на этот раз компании не удастся выйти из затруднительного положения аналогичным способом. Как закончится эта история, прогнозировать трудно. Реализация худшего сценария в краткосрочной перспективе может оказать давление на эмитентов 3-го эшелона.

Еще одним интересным событием дня станет прохождение оферты по 1-му выпуску Сахарной компании («дочка» Евросервиса).

Наталья Ковалева

Сахатранснефтегаз установил купонную ставку и выставил дополнительную оферту

Вчера компания «Сахатранснефтегаз» установила ставку 4-го купона 1-го выпуска на уровне 12.5 % (на 60 б. п. выше предыдущего), одновременно выставив дополнительную полугодовую оферту. Таким образом, доходность к новой оферте при цене 100 % от номинала составляет 12.8 %, что дает премию в размере 180 б. п. к Мособлгаз-Финанс-01 с близкой дюрацией. На первый взгляд размер премии выглядит достаточным, учитывая, что спрэд между выпусками Московской области и облигациями Республики Якутия в среднем составляет около 100-120 б. п., а спрэд между наиболее ликвидными выпусками – и того меньше (приблизительно 70-80 б. п.) Однако прошлые скандалы и слухи вокруг компании не позволяют нам рекомендовать данный выпуск к покупке никому, кроме инвесторов, придерживающихся агрессивной стратегии инвестирования. Что касается ближайшего исполнения по оферте (11 июня 2008 г.), мы не исключаем, что с учетом вышесказанного значительная часть выпуска может быть предъявлена к погашению.

FOMC постарается удержать баланс между снижением экономической активности и растущей угрозой инфляции

Публикация протокола апрельского заседания FOMC стала главным событием вчерашнего дня. Протокол показал, что представители FOMC готовы к паузе в череде снижений ставки (что, впрочем, не стало неожиданностью), чтобы удержать хрупкий баланс между снижением экономической активности и растущей угрозой ускорения инфляции. Как сказано в протоколе, значительные шаги, предпринятые FOMC, привели к тому, что «риски ослабления экономики сейчас максимально близки к тому, чтобы быть сбалансированными с рисками роста инфляции».

Также были пересмотрены прогнозы экономического роста, безработицы и инфляции на текущий год и следующие 2 года. По оценкам ФРС, в 2008 г. рост ВВП США составит от 0.3 до 1.2 %, что ниже январских прогнозов (от 1.3 до 2 %). Одновременно был существенно пересмотрен в сторону повышения прогноз по уровню безработицы. По новым оценкам, данный показатель будет находиться в диапазоне 5.5-5.8 % по сравнению с предыдущим прогнозом в 5.1-5.4 %. Напомним: в апреле уровень безработицы составил 5 %. Рост потребительских цен за исключением цен на пищевые продукты и энергию оценивается на уровне от 2.2 до 2.4 %, по сравнению с прошлыми оценками в 2-2.2 %.

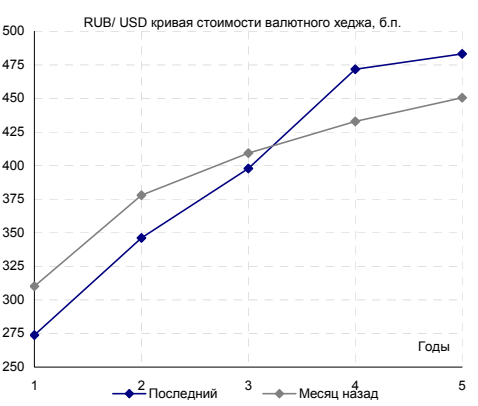
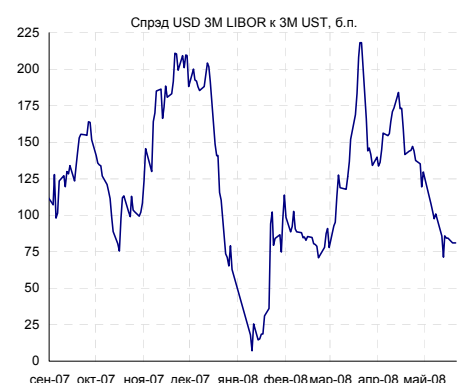
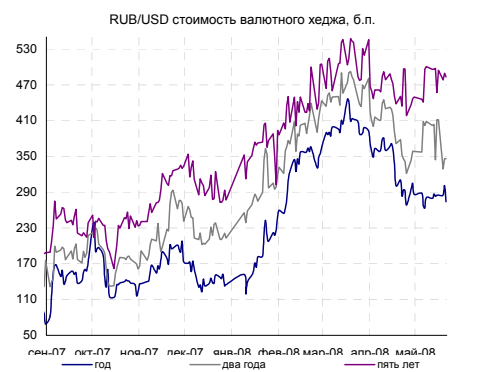
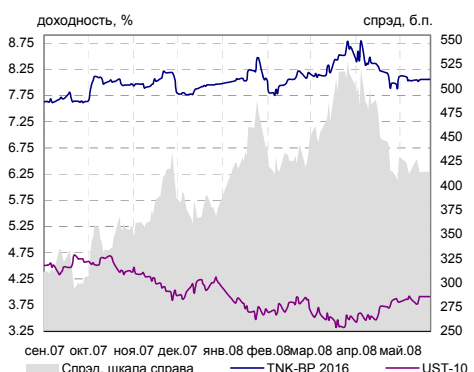
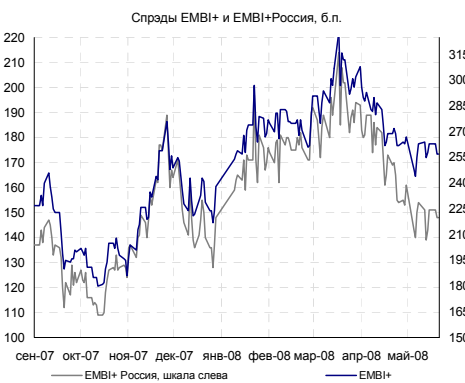
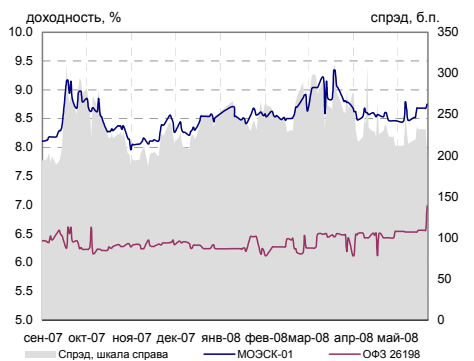
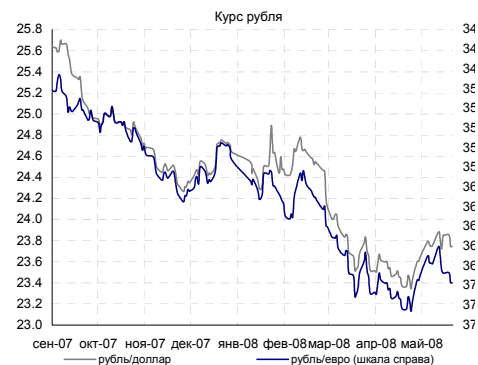
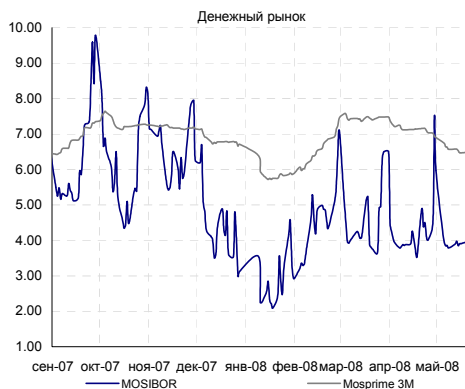
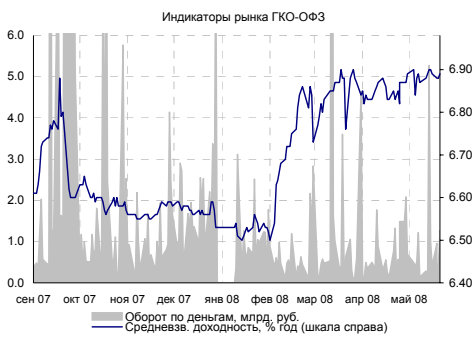
Реакция казначейских обязательств США была смешанной: до публикации протокола котировки treasuries снижались, после публикации котировки немного подросли, и некоторое время спустя вновь изменили направление движения. Сейчас доходность UST 10 находится на уровне 3.82 %. Российский суверенный спрэд составляет 144 б. п.

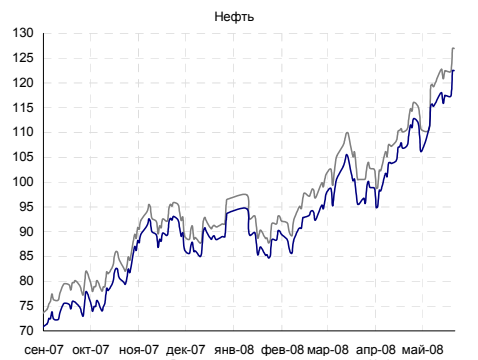
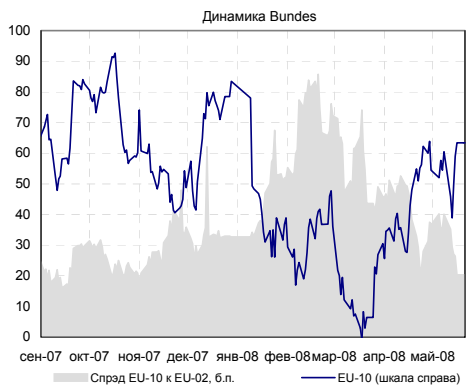
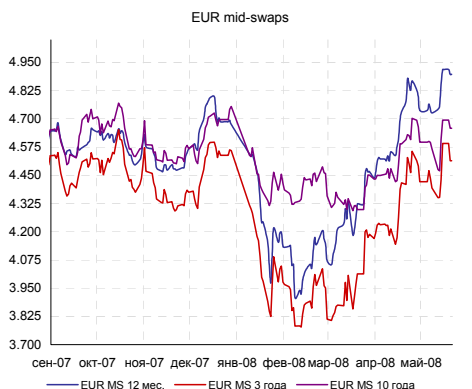
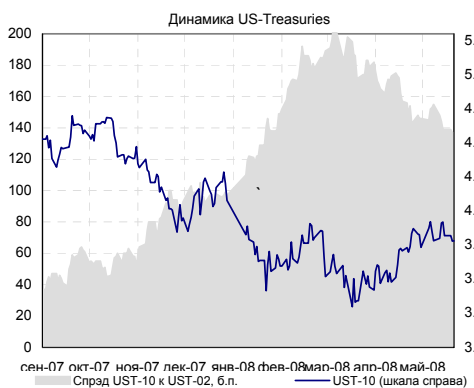
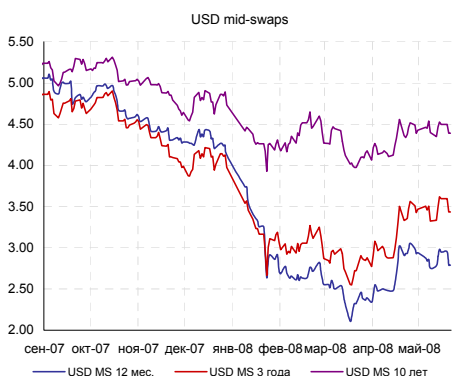
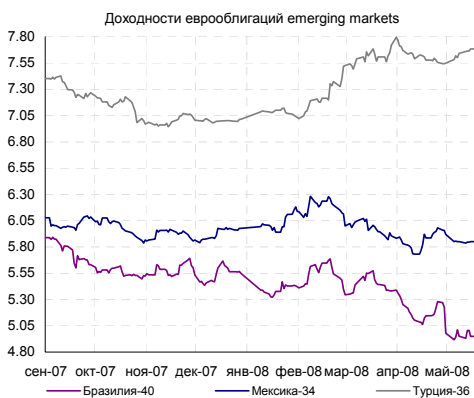
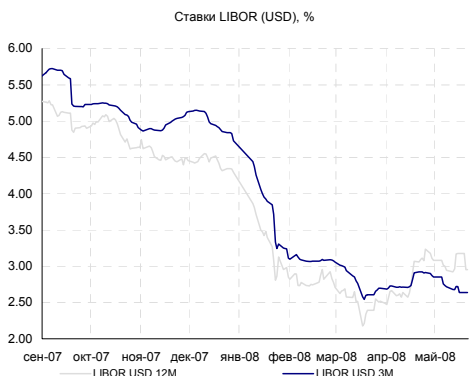
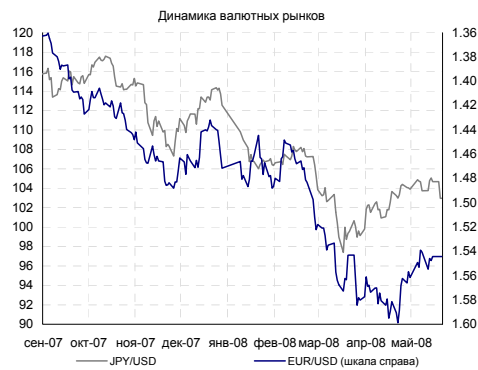
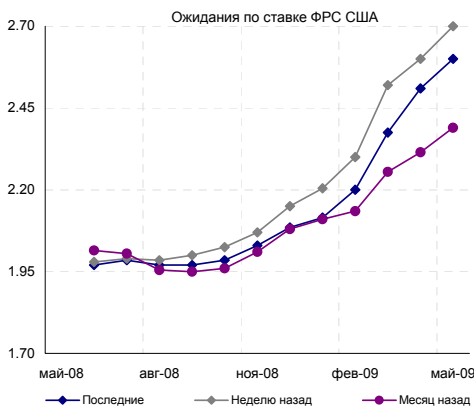
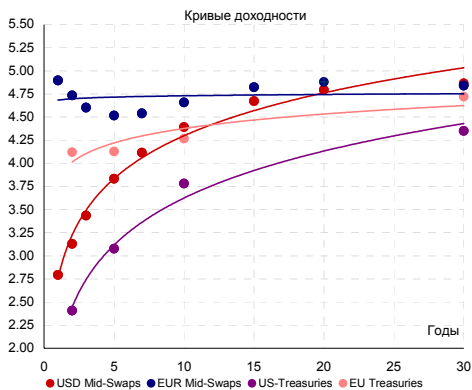
«Подарок» Россельхозбанка исчисляется в 50 б. п.

Большинство российских еврооблигаций большую часть дня росли. Исключением стали выпуски Россельхозбанка – еврооблигации снизились в цене, хотя и ненамного. Наиболее существенное снижение показали выпуски с дюрацией, близкой к размещаемым в настоящее время евробондам. Однако сегодня с утра котировки большинства корпоративных бумаг пошли вниз, и бумаги Россельхозбанка уже не выделяются на общем фоне.

По данным Рейтер, 2 транша еврооблигаций общим объемом \$ 1.75 млрд были проданы по нижней границе ранее озвученного ориентира – ставка купона по 5-летнему траншу объемом \$ 750 млн составила 7.125 %, по 10-летнему траншу объемом \$ 1 млрд – 7.75 %. Доходность выпуска РСХБ'13 вчера составляла 6.625 % – таким образом, эмитент предоставил премию в размере 50 б. п. РСХБ'17 торговался с доходностью 7.15 %. Соответственно, предложенная премия с учетом премии за срок также составила около 50 б. п. На наш взгляд, сценарий, когда новые выпуски заметно вырастут в цене в ближайшие дни (как в случае с Газпромом) выглядит весьма вероятным.

Наталья Ковалева





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

26.05.08	День Памяти
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

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ	Банк Национальный Стандарт, 1	2 000	3 года /1 год	-	-
23.05.08	Сенатор, УК, 1	1 000	4 года / 1 год	-	-
23.05.08	Корпорация железобетон, 1	1 000	3 года	куп. 13.75-14.25	0.50
24.05.08	Национальный Капитал, 2	3 000	3 года/ 1 год	-	-
27.05.08	Северо-Западный Телеком, 5	3 000	5 лет	-	-
28.05.08	Автоваз, БО-03	1 000	1 год	9.25-9.75%	0.50
29.05.08	Якутия, 34003	2 500	3 года	-	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	АгроСоюз	500	Оферта	100	500
СЕГОДНЯ	КААД-2	3 000	Погаш.	-	3 000
СЕГОДНЯ	МартаФин 1	700	Погаш.	-	700
СЕГОДНЯ	СпецСтр2 1	2 000	Оферта	100	2 000
23.05.2008	ДЗ-Фин -1	400	Погаш.	-	400
23.05.2008	МастерБ-2	1 000	Погаш.	-	1 000
27.05.2008	ГИДРОМАШС1	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
13.05.08	Импортные цены	апр.08	1.7%	2.8%	1.8%
13.05.08	Экспортные цены	апр.08	0.8%	1.5%	0.3%
13.05.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	апр.08	-0.1%	0.2%	-0.2%
13.05.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	апр.08	0.2%	0.1%	0.5%
14.05.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	апр.08	0.3%	0.3%	0.2%
14.05.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	апр.08	0.2%	0.2%	0.1%
15.05.08	Индекс промышленного производства	апр.08	-0.3%	0.3%	-0.7%
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%
СЕГОДНЯ					
22.04.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	апр.08	4 850.0	4 930.0	

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**Базы данных**

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.