

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	122.30	0.70	0.01	GAZP' 34	116.25	0.22	7.21	-2
Нефть (Brent)	126.68	0.58	0.00	Bank of Moscow 09	103.75	0.60	4.72	-49
Золото	885.75	2.8	0.31	UST 10	98.55	0.05	4.06	-1
EUR/USD	1.5554	0.00	0.23	РОССИЯ 30	113.41	-0.11	5.49	0
USD/RUB	23.684	-0.03	-0.11	Russia'30 vs UST'10	144	0.4		1
Fed Funds Fut. Prob (1.75)	2%	0.02		UST 10 vs UST 2	142	1.80		3
USD LIBOR 3m	2.68	0.00	-0.05	Libor 3m vs UST 3m	80	2.50		2
MOSPRIME 3m	6.26	0	0.00	EU 10 vs EU 2	9	-2.2		0
MOSPRIME 0/N	3.88	-0.12	-3.09	EMBI Global	415.87	0.26		
МИБОР, %	3.93	-0.11	-2.80	DJI	12 638.3	-0.06		
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	696.50	9.20	1.32	Russia CDS 10Y \$	105.93	-2.12		-2
Сальдо ликв.	42.8	11.3	26.40	Gazprom CDS 10Y \$	184.73	-1.32		-2

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Долговые рынки

Blue chips как всегда модны в конце месяца
 Distressed Debt: Арбат Престиж, ЭйрЮнион-01
 Российские еврооблигации: доходности ВТБ растут, BUSALL в плюсе
 Исполнение оферт: 13.8 млрд. руб., в т.ч. Техносила-01, ЛСП-Инвест и Росинтер
 Глобальные рынки: риски ускорения инфляции

Новости эмитентов

АЛРОСА разместит евробонды

Новости коротко

Новости коротко

- **Центробанк РФ сможет принимать в залог облигации, выпущенные в рамках закона об ипотечных ценных бумагах**, в том случае, если они будут гарантированы организацией, чей кредитный рейтинг удовлетворяет требованиям ломбардного списка ЦБ (источник – REUTERS). Решение ЦБ позитивно отразится на развитии рынка ипотечных ценных бумаг в России.
 Ранее накануне размещения второго выпуска ипотечных облигаций АИЖК мы предполагали, что вопрос включения их в ломбардный список – дело времени. Теперь это – дело техники и вопрос уже ближайшего времени.
- Как пишет сегодня газета "Коммерсантъ", президент **холдинга "Марта"** Георгий Трефилов, пытающийся вернуть 35.7% **девелоперской компании РТМ**, заручился поддержкой владельца **ФК "Уралсиб"** Николая Цветкова. По утверждению источников в "Марте", РТМ и "Уралсибе", господин Цветков готов помирить акционеров РТМ в обмен на контрольную долю в этой компании. "Уралсиб" не подтверждает информацию об интересе к РТМ, но не «опровергает» ее./ Коммерсантъ
- Рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило рейтинги **ОАО «Группа ЛСР»**: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной валюте и приоритетный необеспеченный рейтинг «В+». Прогноз по рейтингам – «стабильный». Рейтинги сдерживаются тем фактором, что компания зависит от пока не подписанных соглашений о финансировании с местными банками, а также от международных рынков капитала для рефинансирования существенного объема краткосрочного долга и финансирования обширной программы капитальных вложений в последующие три года. Группа ЛСР уже имеет рейтинг «В1» от Moody's, что в сопоставимых шкалах равноценно новому рейтингу от Fitch. В связи с этим мы не ожидаем какой-либо существенной реакции долговых бумаг компании.
- **Девелопер «Система-Галс»** в 2008 г. планирует привлечь в рамках проектного финансирования около \$ 600 млн, как сообщил в пятницу президент компании Феликс Евтушенко (источник – REUTERS). Столь агрессивные планы по заимствованиям могут привести к снижению кредитного рейтинга девелопера со стороны агентства Fitch, изменившего недавно прогноз по рейтингу на «негативный». В 2007 г. долг компании вырос до \$ 978 млн с \$ 378 млн на конец 2006 г. По данным независимой оценки Cushman Wakefield Stiles & Rjabokobylko, стоимость чистых активов (NAV) компании составляла более \$ 4.6 млрд, отношение NAV/Debt – 4.75x.

- По словам гендиректора компании Дмитрия Рябова, **Ленэнерго** планирует выпустить евробонды объемом \$ 200-300 млн в конце 2008 г. В общей сложности в 2008 г. Ленэнерго планирует занять на рынке около 7 млрд руб. / Рейтер
- Как пишет газета The Wall Street Journal, заместитель председателя **ФРС США** Дональд Кон заявил о том, что ряд мер по кредитованию банков, введенных американским ЦБ в условиях финансового кризиса, могут сохраниться и после его завершения. Временная программа кредитования Term Auction Facility (TAF) была запущена ФРС в декабре прошлого года с целью ослабить напряженность на рынке межбанковских кредитов. С этого момента ее объем увеличивался трижды – с первоначальных \$ 20 млрд до \$ 75 млрд в мае. ФРС также открыла кредитное окно для первичных дилеров, в число которых входят основные инвестбанки Уолл-стрит, чтобы предоставлять финансирование участникам рынка под залог широкого набора ценных бумаг. / Интерфакс
- **Британская банковская ассоциация** в пятницу сообщила, что никаких изменений в расчет ежедневной ставки **LIBOR**, выступающей базовой ставкой при расчете стоимости заимствования широкого спектра инструментов – от фьючерсов до ипотечных облигаций – не внесено. Согласно официальному пресс-релизу ВВА, «комитет усилит контроль за определением ставки LIBOR. Более подробная информация будет опубликована позднее».

Долговые рынки

Blue chips как всегда модны в конце месяца

В пятницу торговый день завершился на позитивной ноте. ЦБ объявил, что готов включить в ломбардный список ипотечные облигации. Не исключено, что именно эта новость могла спровоцировать оживление в бумагах **АИЖК**, где прошел ряд довольно крупных сделок. По итогам торгов выпуск АИЖК-03 (+48 б.п.) стал лидером с оборотом более 1.0 млрд руб. Большой оборот в выпуске АИЖК-11 не привел к изменению котировок.

В пятницу сектор госбумаг закрылся заметным ростом. В отличие от предыдущих торговых сессий в конце месяца на этот раз процедура «window-dressing» затронула, в основном, сектор ОФЗ, обойдя стороной корпоративный сегмент. Причина – существенно более худшие результаты сектора госбумаг и, следовательно, более высокая нужда в «красивых» котировках по итогам месяца. Выпуск ОФЗ 46020 прибавил 63 б.п., ОФЗ 46014 подрос на 39 б.п. Рост котировок в других менее ликвидных выпусках ОФЗ был еще более впечатляющим. Похожие сделки также можно отметить в секторе муниципальных и субфедеральных облигациях, сектор, который также демонстрировал более слабую повышательную динамику на протяжении всего прошлого месяца.

Distressed Debt: Арбат Престиж, ЭйрЮнион-01

В сегменте Distressed Debt можно отметить новый виток роста котировок облигаций **Арбат Престиж-01**. По итогам дня бумаги выросли на 8.85 % (заправский рост, характерный для рынка акций). Правда, весь этот рост был спровоцирован сотней мелких сделок на сумму около 12 млн руб. Сегодня Ведомости пишут о том, что компания пытается найти инвестора для обслуживания обязательств по погашению облигаций 20 июня 2008 г.

В этом сегменте мы также отмечаем выпуск **ЭйрЮнион-01**. Рынок довольно слабо отреагировал на позитивные новости об эмитенте. Напомним, что на прошлой неделе был подписан указ о передаче госпакета акций компаний, входящих в ЭйрЮнион, корпорации «Ростехнологии». Насколько мы понимаем, данный указ снимает определенные риски, связанные с развитием альянса и структурой собственности. Доходность бумаг составляет порядка 20.0 % к февралю 2009 г.

Российские еврооблигации: доходности ВТБ растут, BUSALL в плюсе

Доходности на рынке российских еврооблигаций по итогам прошлой недели в среднем немного выросли (10-20 б. п.). Более всего пострадали банковские еврооблигации, в первую очередь ВТБ. Здесь мы наблюдаем рост доходности на 25-40 б. п. Доходность выпуска ВТБ'35 выросла на 38 б. п, а котировки снизились на 67 б. п.

Вместе с тем, хорошим спросом пользуются выпуски BUSALL (10.6 %) и Еврохим (7.64 %). В последнем случае инвесторы отыгрывали рейтинг «BB» от S&P, а в первом случае – премию к обязательствам, производным от риска МОЭСК. С улучшением конъюнктуры интерес к выпуску возобновится.

Егор Федоров

Анастасия Михарская

Исполнение оферт: 13.8 млрд. руб., в т.ч. Техносила-01, ЛСР-Инвест и Росинтер

На этой неделе на рынок ляжет дополнительная нагрузка со стороны сектора рублевых корпоративных облигаций. По данным Cbonds, на текущую неделю запланировано исполнение оферт по 10 выпускам рублевых корпоративных облигаций на сумму 13.8 млрд руб.

Рублевые корпоративные облигации. Исполнение оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	новый купон, %	прежний купон, %	разница
3 июн 08	Севкабель-Финанс, 2	1 000	1.0%	10.5%	-9.5%
3 июн 08	Транскапиталбанк, 1	800	10.5%	9.2%	1.3%
3 июн 08	Техносила-Инвест, 1	2 000	12.5%	10.0%	2.5%
3 июн 08	ЛСР-Инвест, 1	2 000	10.7%	10.7%	0.0%
3 июн 08	Энергомаш-Финанс, 1	700	13.0%	11.5%	1.5%
3 июн 08	ЮГК ТГК-8, 1	3 500	8.0%	8.0%	0.0%
5 июн 08	Росинтер Ресторантс, 3	1 000	12.0%	10.8%	1.3%
5 июн 08	Банк Спурт, 2	1 000	13.3%	10.7%	2.5%
6 июн 08	Глобус-Лизинг-Финанс, 5	300	13.4%	12.4%	1.0%
6 июн 08	Металлсервис-финанс, 1	1 500	12.0%	10.5%	1.5%
		13 800			

Источник: Cbonds

Мы полагаем, что в целом прохождение оферт эмитентами не должно сильно повлиять на рынок, однако станет значительным отвлекающим фактором для некоторых инвесторов. Наиболее интересным для участников рынка станет прохождение оферт по выпускам **Техносила-Инвест-01** (2.0 млрд руб.), **ЛСР-Инвест-01** (1.0 млрд руб.) и **Росинтер Ресторантс-03**.

Оферта по облигациям Техносила-Инвест станет лакмусовой бумажкой отношения инвесторов к компании, имеющей налоговые риски. На наш взгляд, компания повысила ставку купона до адекватного 12.5%-ного уровня, однако требования инвесторов к новой ставке могут оказаться выше.

Оферта по выпуску Группы ЛСР, только что получившей рейтинг от Fitch, должна отразить рыночный спрос на облигации строителей и премию, которые могут потребовать инвесторы за риски сектора. Напомним, что ставка следующего купона в силу параметров выпуска остается на уровне 10.7 % годовых.

Росинтер Ресторантс повысил ставку на 130 б. п. до 12.0 % годовых. В своих комментариях мы уже отмечали, что новый уровень ставки совпадает с нашими ожиданиями.

Глобальные рынки: риски ускорения инфляции

Глобальные рынки получают новую порцию статистики на этой неделе. Данным по ВВП США за 1-й квартал нужно подтверждение со стороны рынка труда и базовых инфляционных показателей. Плюсские темпы роста, позволяющие говорить об отсутствии рецессии, могут предоставить ФРС необходимое время до начала повышения ключевой ставки. Ключевые данные предстоящего месяца – данные по инфляции. Все, что касается изменения ценовой динамики, будет тщательно анализироваться и трактоваться. Любое ускорение этих показателей может привести к распродажам в длинных бумагах.

Ключевым днем на текущей неделе станет пятница, когда будут опубликованы цифры по рынку труда. По последним опросам Bloomberg, число безработных в несельскохозяйственном секторе (Nonfarm Payrolls) может увеличиться на 60 тыс. человек. Экономисты также ожидают увеличения уровня безработицы на 0.1 %. Данным по рынку труда будут предшествовать публикации индексов деловой активности (ISM) – сегодня и в среду. Кроме того, важными для рынка станут динамика промышленных заказов (во вторник), а также данные стоимости и производительности труда (среда).

Егор Федоров

Новости эмитентов**АПРОСА разместит евробонды**

В пятницу компания АПРОСА объявила что может разместить евробонды на сумму \$1 млрд для того чтобы рефинансировать свой краткосрочный долг. Если компания выйдет на рынок в ближайшее время, то размещение состоится в довольно благоприятный момент – в феврале S&P повысило рейтинг компании, а сейчас на рынке еврооблигаций самый благоприятное время для размещения российских корпоративных евробондов 1-го или крепкого 2 -го эшелонов.

Насколько нам известно, компания пока не опубликовала отчетность по МСФО по итогам 2007г., поэтому в своей оценке кредитного качества АПРОСЫ мы можем лишь опираться на примерные финансовые показатели компании.

По оценке S&P, по состоянию на середину 2007 г. совокупный долг АПРОСЫ составлял 73.7 млрд руб. Рентабельность по EBITDA компании в 2006 г. находилась на уровне 36.8 %, по итогам 1-го полугодия 2007 г. – 32 %. По нашим расчетам, показатель Долг/EBITDA на начало 2008 г. не выходил из диапазона 2.0-2.5X, выручка по итогам 2007 г. по РСБУ – 72 млрд руб.

Мы оцениваем кредитный профиль АПРОСЫ как довольно сильный, правда, запланированная масштабная инвестпрограмма способна значительно повысить долговую нагрузку и ухудшить кредитные метрики компании. В любом случае мы ждем значительного спроса на евробонды компании.

Что касается обращающегося выпуска АПРОСЫ, сейчас доходность выпуска составляет 7.28 %, дюрация – 4.9 года. Выпуск торгуется чуть ниже своего справедливого уровня. Однако инвесторы воспринимают компанию в первую очередь как квазисуверенный бонд, чем и обусловлен дисконт.

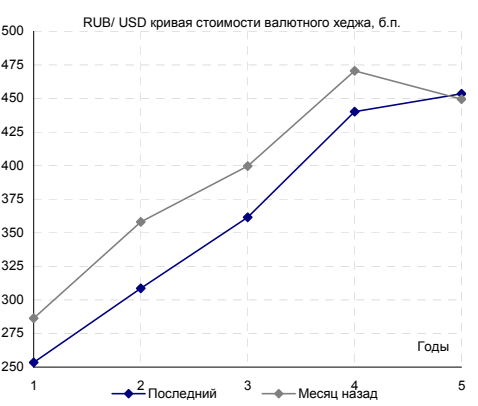
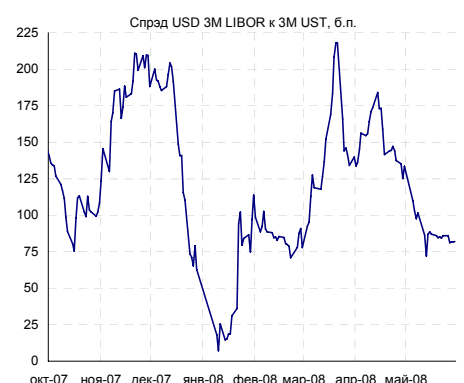
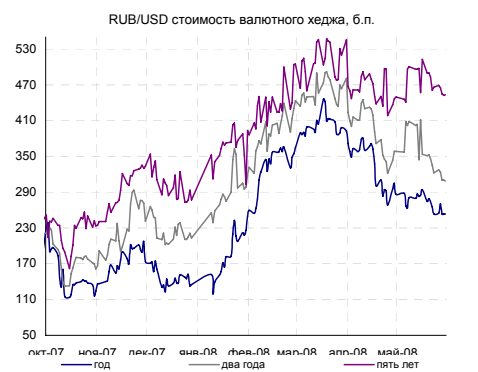
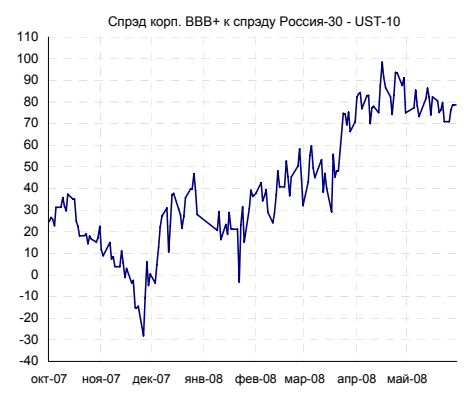
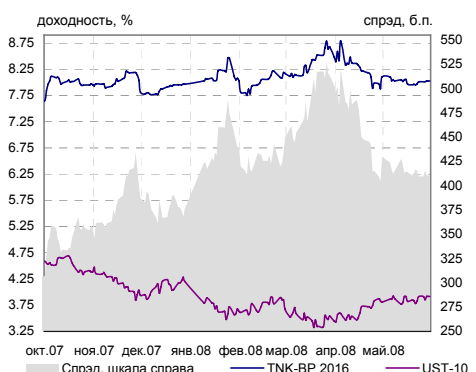
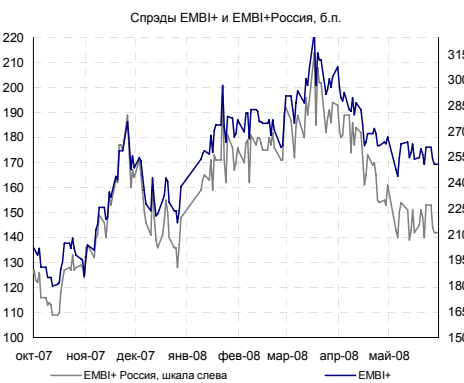
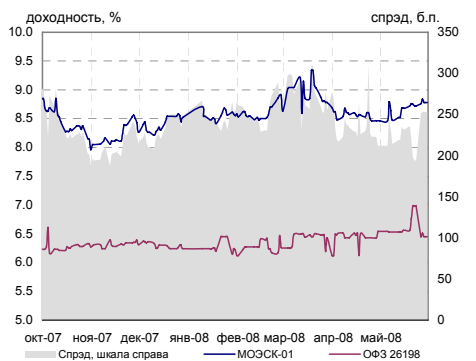
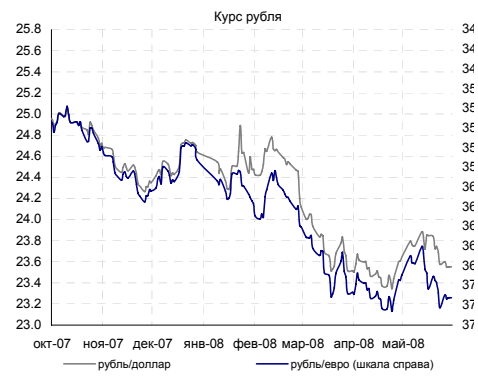
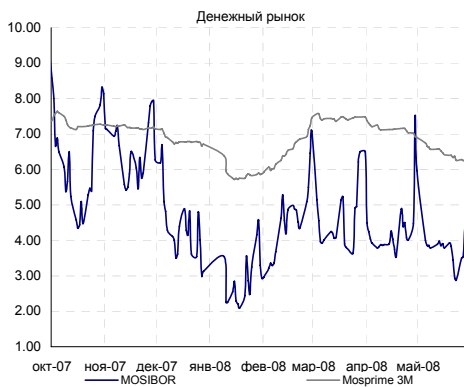
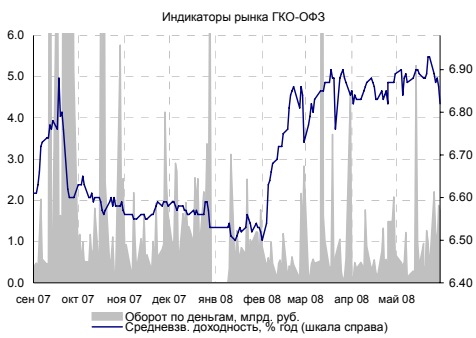
В случае если АПРОСА решит размещать новый выпуск сейчас, ей придется предложить премию в 30-50 б. п. – с такой премией размещались в последнее время российские эмитенты на рынке евробондов: Евраз, Вымпелком, РСХБ.

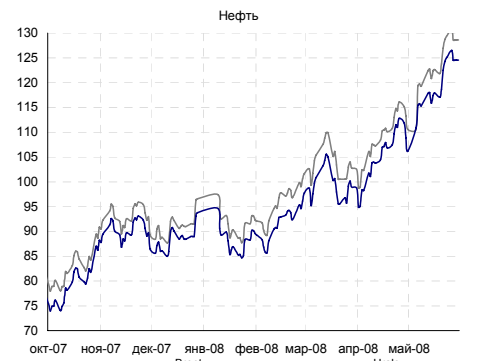
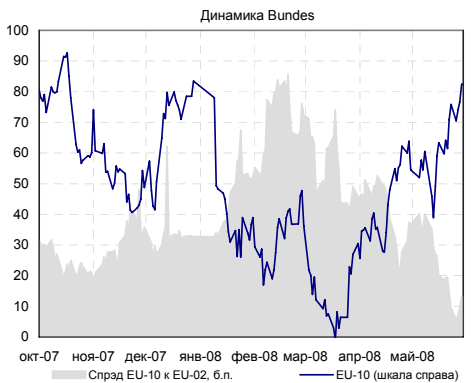
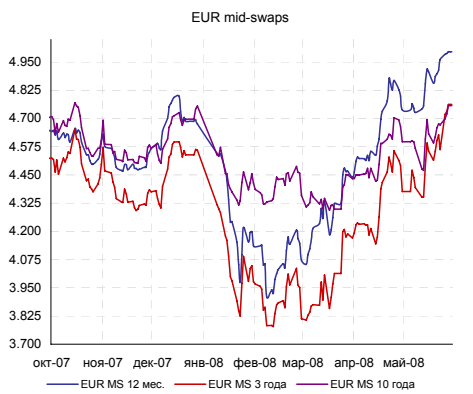
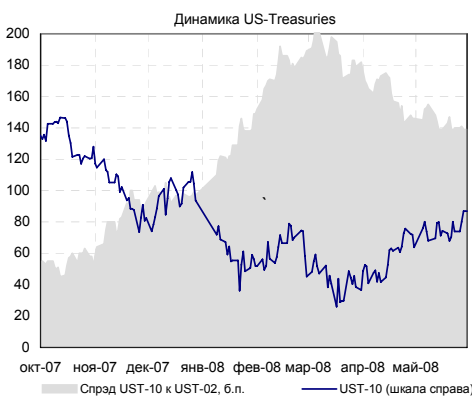
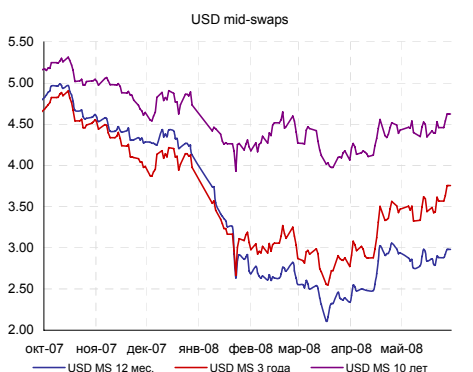
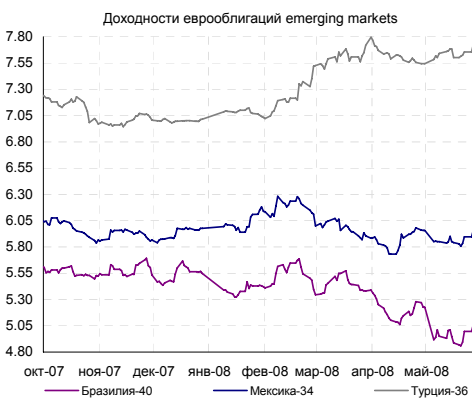
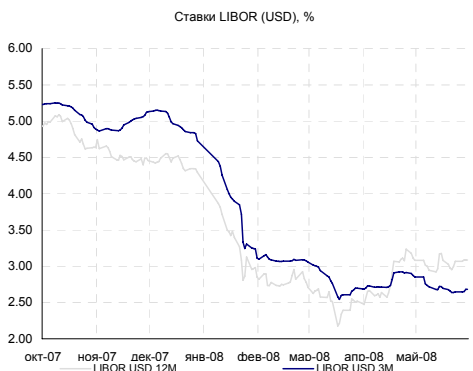
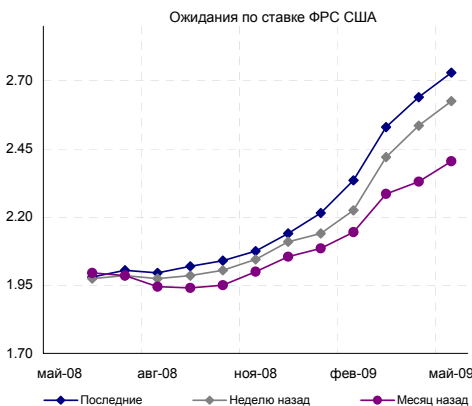
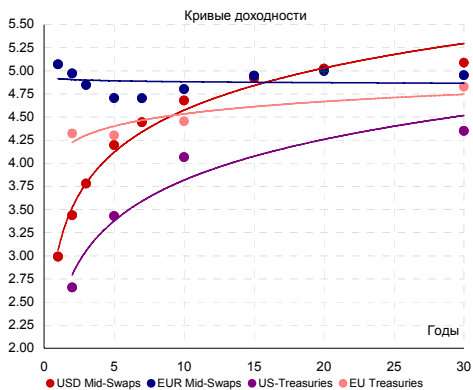
Если компания решит размещать ставшее модным в этом году сочетание 5 лет + 10 лет, то доходность 5-летнего выпуска может составить 7.1-7.3 %; доходность более длинного 10-летнего бонда будет находиться на уровне 7.9-8.1 %.

Анастасия Михарская

Новости коротко

- По словам генерального директора Александра Гаврилова, **МРСК Юга** планирует разместить облигации объемом 15 млрд руб. / BUSINESS & Financial Markets
- **Трансаэро-Финанс** планирует размещение 2-го выпуска облигаций объемом 3 млрд руб. Срок обращения выпуска составит 4 года. / Финан
- Минфин проведет аукционы по размещению **ОФЗ-АД 46022** объемом 11 млрд руб. и **ОФЗ-ПД дополнительного выпуска 25062** объемом 6 млрд руб. 4 июня 2008 г./ АКМ
- Рейтинговое агентство Fitch присвоило окончательные долгосрочные рейтинги «BBB+» LPN **RSHB Capital S.A.**: траншу А объемом \$750 млн с погашением в январе 2014 г. со ставкой 7.125% годовых, и траншу Б объемом \$1 млрд с погашением в мае 2018 г. со ставкой 7.75% годовых./ Fitch
- Минфин РФ зарегистрировало условия эмиссии и обращения государственных долгосрочных и среднесрочных облигаций **Волгоградской области**. Размещение очередного выпуска объемом 1 млрд руб. планируется на июнь текущего года./ Финан
- **ЗАО «Вагонмаш»** установило ставку 4-5 купонов второго выпуска объемом 1 млрд руб. на уровне 15.15% годовых, одновременно выставив дополнительную годовую оферту. / Финан
- **ООО «КМЗ-Финанс»** установило ставку 3 – 4-го купонов по своему первому выпуску объемом 2 млрд руб. на уровне 11.25%/ Финан
- **ООО «Зерновая компания «Настюша»** планирует размещение 2-го выпуска облигаций объемом 2 млрд руб. Срок обращения выпуска составит 4 года. / Финан





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	-	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
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
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
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%
29.05.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	1 кв. 2008	0.9%	0.6%	0.9%
СЕГОДНЯ	Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index)	май.08	59.5	62.6	
СЕГОДНЯ	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**

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.