

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	119.14	2.44	0.02	GAZP' 34	115.45	0.00	7.28	0
Нефть (Brent)	126.88	4.96	0.04	Bank of Moscow 09	103.50	-	5.17	-
Золото	878.75	-4.75	-0.54	UST 10	98.67	0.00	4.02	4
EUR/USD	1.5594	0.02	1.04	РОССИЯ 30	113.44	1984.91	5.47	5
USD/RUB	23.6709	-0.12	-0.51	Russia'30 vs UST'10	145	-5.7		-9
Fed Funds Fut. Prob июн.09 (3%)	81%	10.00%		UST 10 vs UST 2	153	0.00		0
USD LIBOR 3m	2.68	0.01	0.19	Libor 3m vs UST 3m	83	0.00		0
MOSPRIME 3m	6.15	-0.07	-1.14	EU 10 vs EU 2	-15	0.0		0
MOSPRIME 0/N	3.50	-0.08	-2.29	EMBI Global	266.88	-1.73		
MIBOR, %	3.61	0.00	0.00	DJI	12 601.0	1.70		
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	948.40	13.20	1.39	Russia CDS 10Y \$	111.83	1.95		2
Сальдо ликв.	40.3	7.40	18.36	Gazprom CDS 10Y \$	202.20	3.86		8

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Долговые рынки

Эмитенты торопятся запрыгнуть в последний вагон уходящего поезда  
Treasuries становятся непопулярны

### Первичный рынок

ОМЗ: интересный но маленький выпуск

## Новости коротко

- **Вымпелком может в июле 2008 года разместить на российском рынке облигации на 15 миллиардов рублей** передает агентство Рейтер со ссылкой на источники в банковских кругах. Напомним, что на днях стартовал маркетинг выпуска МТС объемом 10.0 млрд. руб. (см. наш комментарий от 5-го июня 2008 г.)
- По данным газеты "Ведомости" **Группа "Русское море"** заканчивает выбор банков-организаторов для проведения IPO на LSE и российских биржах. Акционеры хотят привлечь не менее 300 млн., продав долю не менее 20% акций. При этом владелец компании планирует сохранить контроль на не менее 51% долей акций. Исходя из оценок компаний потребсектора стоимость «Русского Моря» с учетом долга может составлять порядка \$600 - \$900 млн., т.е. 10-15x EBITDA (около \$60 млн. за 2007 г.). Подготовка к IPO вряд ли отразится на котировках облигаций Русского моря, которой предстоит пройти через offeru по облигациям на сумму 2.0 млрд. руб. (около \$85 млн.) уже 19-го июня. Ставка купона, объявленная компанией на следующий период обращения (год) в размере 12.7% годовых может не удовлетворить инвесторов.
- **Группа Nutritek** вчера назвала операционные результаты за финансовый год, закончившийся 31 марта 2008. Согласно данным компании выручка группы снизилась на 1.7% в результате продажи молочного бизнеса Группы Нутритек в ноябре 2007 года ООО «РУССАГРОПРОМ». Выручка группы составила по итогам года около 10 млрд. руб. Общий объем продаж детского питания и молочных продуктов в 2007 финансовом году, завершившемся 31 марта 2008 года, снизился с 233,8 тонн до 204,0 тонн. В апреле 2008 года компания привлекла \$50 млн. за счет выпуска годового LPN со ставкой купона в 9.25% годовых/ Пресс-релиз Группы
- **Росинтер Ресторантс** выкупил по offeru 171 млн руб. (17 % выпуска третьей серии). ОАО «Росинтер» ожидает рост продаж в этом году на 49% в результате развития ресторанной сети. Выручка компании ожидается на уровне 390 – 400 млн. Росинтер планирует расширить ресторанную сеть на 39% до 322 в этом году. Планируемый объем инвестиций составляет \$60 млн. / АК&M, Bloomberg, Ведомости
- Moody's изменило прогноз по рейтингу **Банка Юниаструм В2** на негативный. Данный шаг отражает слабые финансовые показатели за последние два года. Среди прочих причин Moody's выделило рост операционных расходов в связи с расширением региональной экспансии банка. / Moody's
- **ТМК привлекла синдицированный кредит в размере \$ 1.2 млрд** на 12 месяцев с возможностью продления срока до 15 месяцев. Цель кредита – финансирование покупки трубных активов IPSCO. Поручителями по кредиту являются дочерние предприятия ТМК, в том числе Волжский трубный завод, Северский трубный завод, Синарский трубный завод и Таганрогский металлургический завод. / Cbonds

- Кредит Европа Банк планирует размещение выпуска 2-й серии объемом 4 млрд руб. во второй половине июня. Ориентир ставки купона составляет 8.75-9.25 %. Организаторами выступают Газпромбанк и Ситибанк. / Cbonds
- ЗАО «ТрансТелеКом» был присвоен рейтинг «В+», прогноз – стабильный / Fitch.
- Банк «Северная Казна» планирует разместить облигационный займ объемом 1.5 млрд руб. в начале июля. / Cbonds
- Банк «ЮниКредит» привлекает синдицированный кредит в размере \$ 500 млн под ставку Libor+0.9 % на срок 3 года. / Cbonds

## Долговые рынки

### Объем размещения корпоративных выпусков облигаций, млн руб.

	апрель	май	июнь
2007	67 150	44 700	78 960
2008	61 820	18 508	30 600

Источник: ММВБ

### Эмитенты торопятся запрыгнуть в последний вагон уходящего поезда

Настроения на рублевом рынке были близки к нейтральным, но было похоже, что мы вчера наблюдали первые признаки перегрева на вторичном рынке – крупные единичные сделки проходили в еще совсем недавно суперпопулярных облигациях – Газпром-8 (-40 п.б.), РСХБ-3 (-15 б.п.), ВТБ-5 (-10 б.п.), Москва-50 (-4 б.п.). Намерение инвесторов избавиться от банковских бондов первого эшелона можно понять – вчера **РСХБ объявил о размещении 7 выпуска облигаций объемом 5 млрд руб. 17 июля**. Ориентир по ставке купона составляет 8.0-8.5. По выпуску предусмотрена годовая оферта.

Впрочем, что касается нашего мнения, **более выгодной альтернативой мы считаем участие в размещении Банка Ренессанс Капитал**, который планирует разместить 3-ий выпуск со ставкой купона на уровне 13.25-13.75%. На первый взгляд облигации представляют собой выгодную покупку, и мы намерены исследовать данный предмет более подробно.

Вчера рынок рублевых облигаций был довольно спокойным по мере того, как все большее число новых эмитентов объявляли о своих планах по размещению рублевых облигаций в скором времени. Решение столь большого числа участников выйти с рублевыми облигациями обусловлено следующими тремя основными причинами: во-первых, воспользоваться самой благоприятной конъюнктурой рынка рублевого долга с августа прошлого года. Во-вторых, успеть вовремя до того, как половина игроков рынка уйдет в отпуска в июле-августе. И в-третьих, квартальные выплаты НДС в июле и период, следующий сразу после даты выплаты этого платежа, могут преподнести неприятные сюрпризы для инвесторов в рублевые облигации.

В прошлый раз рынок повел себя хорошо благодаря умелым действиям Минфина и ЦБ РФ и вовремя аккумулированным источникам ликвидности. Однако затем долговой рынок испытал небольшую лихорадку на денежном рынке, которая привела к умеренной консолидации в котировках рублевых облигаций.

Единственное вчерашнее размещение годовых биржевых облигаций **Автоваза** объемом 1 млрд руб. прошло в соответствии с нашими ожиданиями. Мы хотели бы отметить, что в этот раз спрос на бумагу был намного ниже – 2 млрд руб. Купонная ставка была установлена на уровне 9.2%, что соответствует нижней границе ориентира организатора.

Несмотря на быстрое восстановление рынка за последние несколько недель, активность на первичном рынке по-прежнему далека от рекордных максимальных значений апреля-июня 2007 г. Сумма размещений в апреле 2008 г. почти сравнялась с уровнями прошлого года, но, насколько мы понимаем, большая часть этого объема была сделана с использованием нерыночных схем.

Вывод, который напрашивается сам собой, это правильность действий эмитентов, которые торопятся воспользоваться лучшим моментом привлечения финансирования на рынке рублевых облигаций. Мы рекомендуем воспользоваться этой спешкой эмитентов и покупать выпуски с премией для того, чтобы обеспечить достаточный запас прочности на случай возможных будущих проблем.

*Анастасия Михарская*

### Treasuries становятся непопулярны

На рынке UST присутствовала ярко-выраженная коррекция на фоне масштабного ралли в акциях США на Уолл-стрит street и неожиданно низких данных о еженедельных повторных обращениях за пособиями по безработице. Доходность UST 10 поднялась с 3.91% в начале торговой сессии до 4.02%. Еще одним фактором, усилившем давление на котировки UST, стало довольно прямолинейное заявление Жан-Клода Трише – главы Европейского Центробанка – после того, как в четверг банк оставил процентные ставки без изменений. Г-н Трише недвусмысленно указал на возможное повышение ставки на 25 б.п. уже в июле этого года.

В это время, S&P объявило о снижении рейтингов крупнейших страховщиков Amбас и MBIA до уровня 'AA' с 'AAA'. Агентство также добавило, что может вновь понизить рейтинги по причинам возможного дальнейшего ухудшения показателей жилищно-ипотечного сектора США и связанных с ним долговых инструментов CDO. Несмотря на явный стимул для бегства качественным активам, пессимизм по поводу дальнейшей судьбы UST сейчас довольно трудно пошатнуть.

Сейчас Россия торгуется под 5.447% со спрэдом в размере 140.86 б.п. к кривой UST10. Мы ожидаем некоторого расширения спрэда в ходе сегодняшней торговой сессии. Негативная динамика в корпоративном секторе, скорее всего, сохранится.

*Анастасия Михарская*

## Первичный рынок

### ОМЗ: интересный но маленький выпуск

Группа компаний «ОМЗ» сегодня начнет размещение 6-го выпуска облигаций объемом 1.6 млрд руб. Объем выпуска не является индикативным, а синдикат андеррайтеров пока не укомплектован именитыми западными участниками. В целом мы ожидаем невысокого спроса на этот актив в ходе завтрашнего аукциона.

ОМЗ как заемщика можно охарактеризовать очень небольшой степенью организационной и финансовой прозрачности, высоким уровнем долговой нагрузки и значительной капиталоемкостью и цикличностью производимой продукции, что, впрочем, свойственно большинству эмитентов машиностроительного сегмента.

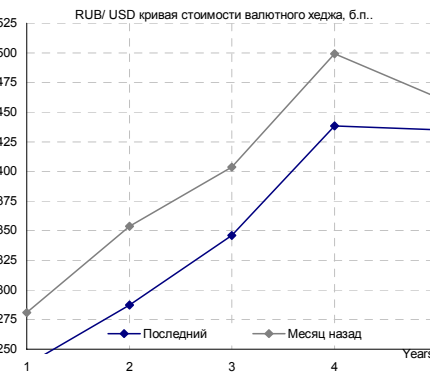
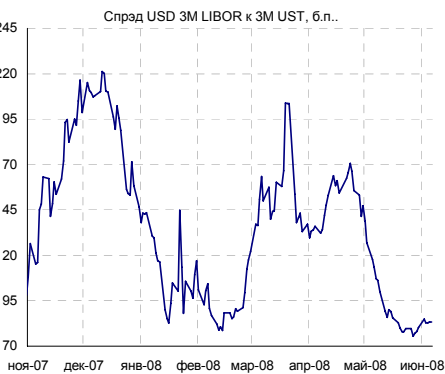
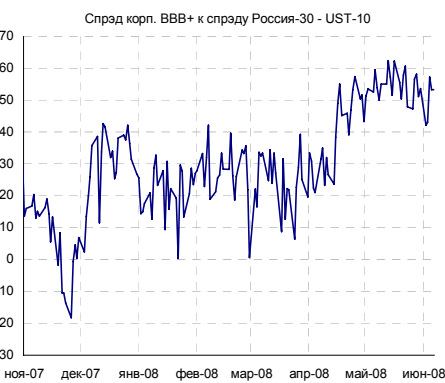
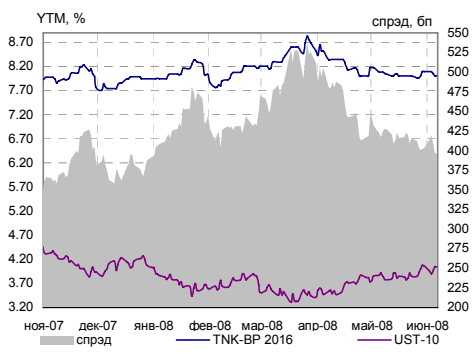
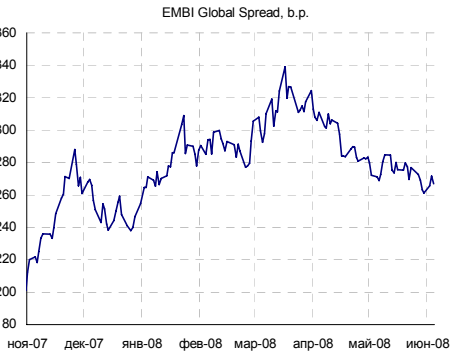
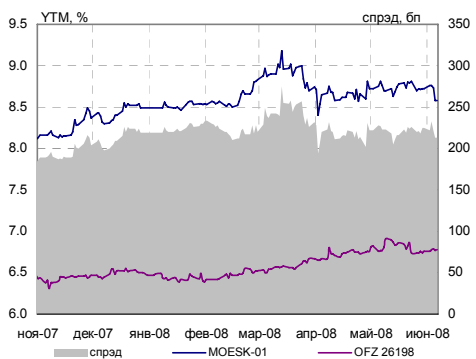
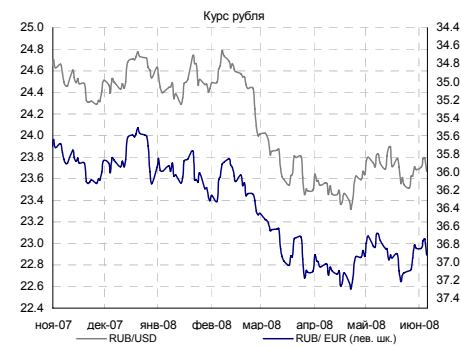
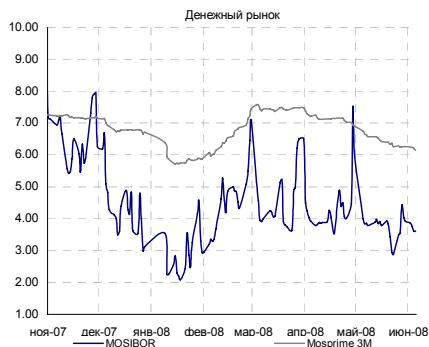
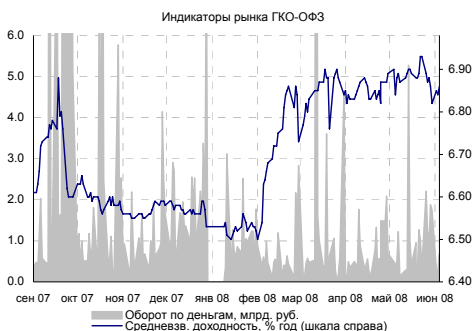
К позитивным сторонам ОМЗ мы относим стратегическую важность продукции Группы для государства, а также весьма высокую вероятность поддержки со стороны акционеров Группы, которые, по неофициальной информации, представлены структурами, близкими к Газпромбанку.

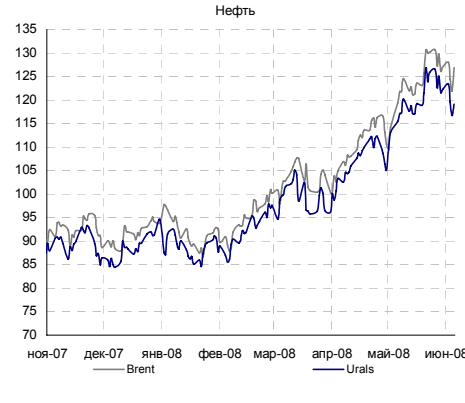
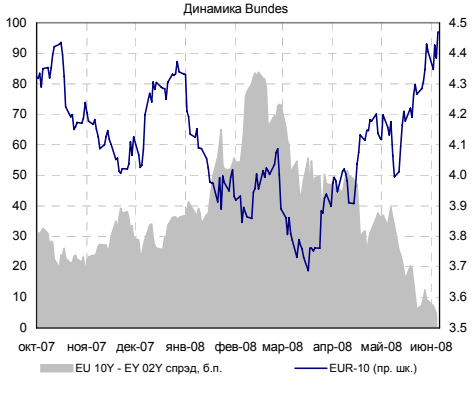
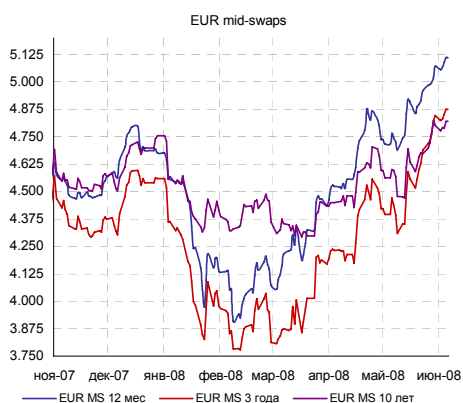
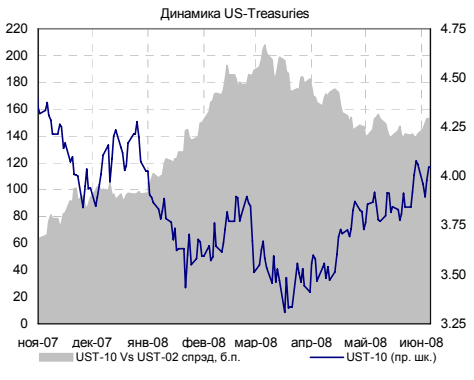
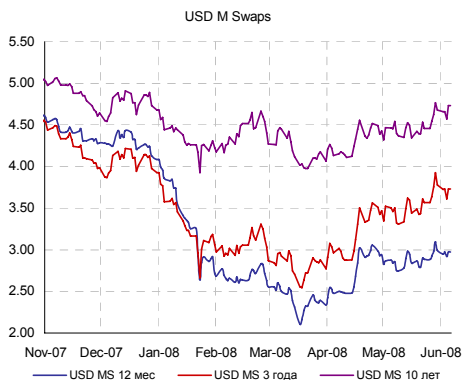
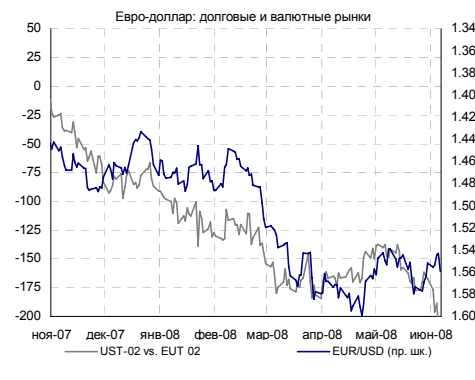
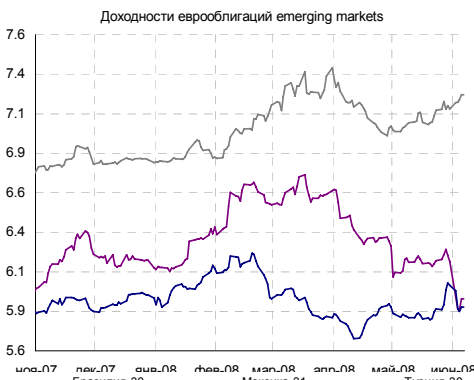
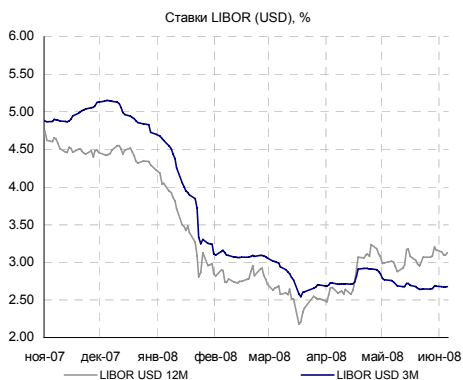
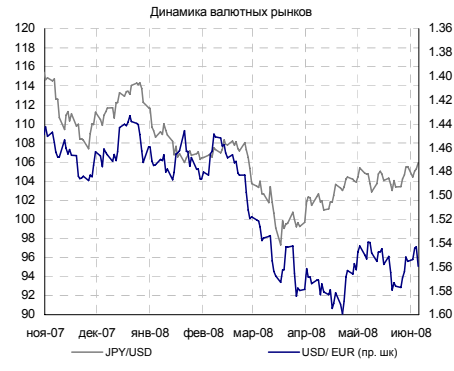
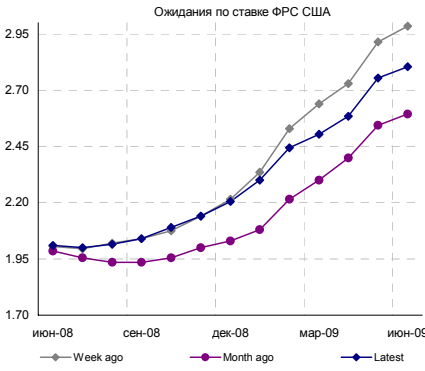
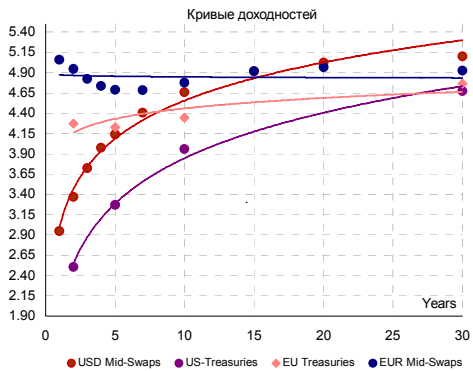
Сейчас Группа состоит из 5 основных дивизионов, однако, как и до завершения реструктуризации, большая часть выручки приходится на производство спецсталей (45%), оборудования для АЭС (24.5%); дивизионы по производству горного оборудования (16.3%) и тяжелой техники (12%) генерируют существенно меньшие денежные потоки.

ОМЗ прошла через масштабную реструктуризацию своего бизнеса в 2006-2007 гг., что положительно отразилось на ее кредитном состоянии. Исходя из данных, представленных организатором выпуска (Газпромбанк) в меморандуме, за последние два года компания сумела значительно улучшить свой кредитный профиль. Коэффициент Долг/ЕБИТДА в 2007 г. составлял ~3X, тогда как рентабельность ЕБИТДА вырос со значения 6-8% в 2004-2005 гг. до 11.5 и 14.6% в 2006 и 2007 соответственно.

Ориентир купонной ставки установлен организатором на уровне 10.75-11.25%, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 11.04-11.57%. Учитывая, что обращающийся бонд ОМЗ-5 торгуется с доходностью к оферте в сентябре 2009 г. не более 9.5-9.7%, премия выглядит довольно адекватной. По-настоящему негативным фактором покупки нового выпуска является весьма низкая ликвидность, обещанная небольшим объемом нового выпуска.

*Анастасия Михарская*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	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	Татфондбанк, 4	1 500	3 года/ 1.5 года	куп. 12.25	-
СЕГОДНЯ	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.
09.06.2008	КамскДол 3	500	Оферта	100	500
10.06.2008	НутриИнв1об	1 200	Оферта	100	1 200
11.06.2008	Дорогобуж1	900	Погаш.	-	900
12.06.2008	ЕврокомФК2	3 000	Оферта	100	3 000
12.06.2008	КМЗ-Фин 01	2 000	Оферта	100	2 000
12.06.2008	МетарФ 01	500	Оферта	100	500
12.06.2008	ОМК 1 об	3 000	Погаш.	-	3 000

\*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
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	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	май.08	51.0	52.0	
СЕГОДНЯ	Производительность рабочей силы, (Productivity)	1 кв. 2008	2.5%	2.2%	
СЕГОДНЯ	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](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)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Мусиенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@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)**Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@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)**Количественный анализ / Стратегия**

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@mmbank.ru)**Стратегия**

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto: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.