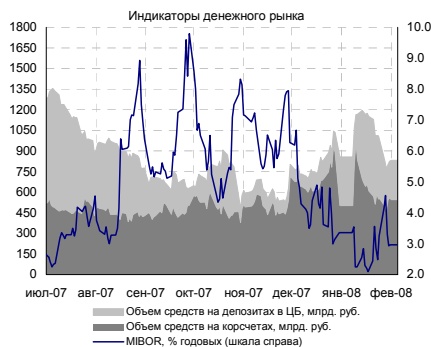




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	86.85	-1.49	-1.69	↓	UST 10	104.95	0.00	3.64	0
Золото	886.85	-17.55	-1.94	↓	РОССИЯ 30	115.19	-0.05	5.33	1
EUR/USD	1.4637	-0.0188	-1.27	↓	Газпром 34	121.98	0.00	6.81	0
RUB/USD	24.4543	0.0342	0.14	↑	Банк Москвы 09	103.09	0.00	5.99	0
FF Fut. апр.08	2.465	-0.11		↓	ОФЗ 25057	103.00	0.00	5.89	-1
FF Fut. Prob (3.0%). апр.08	100.0	0.0		↑	ОФЗ 25058	100.31	-0.02	5.04	4
EMBI+	436.02	-0.88	-0.20	↓	ОФЗ 46020	101.55	-0.23	6.89	2
EMBI+, спрэд	281	11		↑	МГор39-об	106.55	-0.40	6.75	7
EMBI+ Россия	489.30	-0.19	-0.04	↓	Мос.обл.6в	105.65	0.05	7.12	-2
EMBI+ Россия, спрэд	178	8		↑	Мос.обл.7в	104.35	-0.20	7.24	4
MIBOR, %	3.36	0.15		↑	КОМИ 8в об	96.22	-1.98	8.00	39
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	856.5	29.8	3.60	↑	РЖД-07обл	102.85	0.80	6.95	-21
MICEX RCB1	99.57	0.02	0.02	↑	ИКС5Фин 01	97.60	0.00	8.91	0
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	МОЭСК-01	98.80	0.00	8.62	0
Корпоративные	2187.4	6689.7	8877.2	23524.1	МартаФин 3	99.90	0.10	16.32	-24
Муниципальные	342.5	623.4	965.9	6111.6	ГлСтрой-2	100.50	0.20	9.32	-36
Государственные	600.1	0.0	600.1	0.0	ЮТК-03 об.	99.88	-0.11	8.66	8

Ключевые события

Долговые рынки

Внешние рынки зафиксировали начало рецессии в экономике США
 Ждем итогов размещения облигаций Москвы
 ЛЭК вышел на вторичный рынок
 Облигации Марта-Финанс-3: премия за верность

Новости эмитентов

ЮТК планирует разместить CLN объемом \$ 143 млн

Fixed Income Research

Изменения в продуктовой линейке

Новости коротко

- **Московская область** в 2008 г. разместит облигации суммарным объемом 19 млрд руб. Представители области объявили ориентиры по доходности будущих бумаг в диапазоне 7-10 %. / Финмаркет
- **МДМ-Банк** планирует привлечь синдицированный кредит в размере \$ 300 млн в первой половине 2008 г. / Рейтер
- **Интегра** привлечет годовой индичированный кредит объемом \$ 150 млн. Организаторами назначены ABN AMRO и ING Bank. / Рейтер
- Совет директоров **АвтоВАЗа** одобрил выпуск 10 серий биржевых облигаций общим объемом 10 млрд руб. Объем каждого выпуска составляет 1 млрд руб. Срок обращения – 1 год. / Прайм-ТАСС
- **ТГК-10** разместит 2-й облигационный выпуск объемом 5 млрд руб. 13 февраля 2008 г. / Финанс
- По данным Росстата **рост потребительских цен** в январе составил 2.3 % (год к году) против 1.7 % в январе прошлого года. / РИА Новости
- Агентство Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг российской алмазодобывающей компании **АК «АЛРОСА»** с «ВВ-» до «ВВ». Прогноз – «стабильный». Решение об изменении рейтинга было принято после того, как собрание акционеров компании одобрило выпуск новых акций, в результате чего Правительство Российской Федерации становится контролирующим акционером компании.

Компания также имеет рейтинг «Вa3» от Moody's, что на 1 ступень ниже. В настоящее время в обращении находятся 2 выпуска еврооблигаций АЛРОСА: короткий АЛРОСА-2008 и АЛРОСА-2014. Однако АЛРОСА-2014 уже торгуется с доходностью ниже, например, евробондов Северстали (рейтинг Северстали по версии Moody's на 1 ступень выше, чем у АЛРОСА, по версии S&P – рейтинги одинаковые) и даже бумаг ТНК (ВВ+/Вaa2/ ВВВ-). В связи с этим мы не ожидаем значительной реакции на новость.

- Рейтинговое агентство Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг контрагента российского **Инвестиционного Банка «КИТ Финанс»** на уровне «ССС+». Вслед за этим рейтинги были отозваны по просьбе банка. В то же время были подтверждены и также отозваны рейтинги приоритетного необеспеченного долга, ранее присвоенные двум выпускам облигаций КИТ Финанса, номинированным в рублях (выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. сроком погашения 23 марта 2010 г. и выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. сроком погашения 18 декабря 2008 г.). / Standard & Poor's
- ООО «Далур Финанс» планирует разместить дебютный облигационный выпуск объемом 520 млн руб. 12 февраля 2008 г. Срок обращения выпуска – 5 лет. По выпуску предусмотрена годовая оферта. / Финмаркет

Долговые рынки

Внешние рынки зафиксировали начало рецессии в экономике США

Как и следовало ожидать, индекс деловой активности в сфере услуг (ISM services) преподнес неприятный сюрприз инвесторам, занимающим оптимистичную позицию в отношении оценки состояния экономики США. Да, экономика США действительно в рецессии. И это будет занимать умы большинства инвесторов на западных рынках. Сколько времени потребуется на восстановление? Индекс ISM в январе снизился до 41.9 пункта с 54.4 в прошлом месяце. Отметка ниже 50.0 говорит о снижении экономической активности.

Масла в огонь добавили рейтинговые агентства. Fitch заявило о том, что снова готово пересмотреть рейтинг страховщика долговых обязательств MBIA, а S&P – о том, что снижение рейтингов страховщиков (того же MBIA и Ambac) может привести к последующему снижению рейтингов банков.

В общем, кредитная болезнь в полном разгаре. Крупнейшие банки сейчас не «в фаворе», и дальнейшее ужесточение кредитных кондиций, скорее всего, не за горами.

На внутреннем рынке без перемен

На внутреннем долговом рынке день прошел довольно спокойно. Облигации Газпром А4 довольно активно торговались в течение дня, а их котировки немного отыграли падение понедельника, прибавив 14 б. п. в цене. ЛУКОЙЛ-4 незначительно подешевел – на 2 б. п. Облигации некоторых выпусков АИЖК, стоявшие на месте в понедельник, потеряли разом по 20 б. п. Мы полагаем, это связано с тем, что некоторые выпуски ликвидных бумаг активно «перереповываются», и их переоценка происходит с небольшим лагом.

На фоне предстоящего размещения облигаций ТГК-10 несколько упала ликвидность в облигациях электроэнергетики, но особых продаж пока не наблюдалось. Сейчас с трудом представляется, что размещение одного выпуска с премией в 150 б. п. к вторичному рынку способно привести к переоценке всего сектора.

Возможно, мы сегодня увидим давление в выпусках – по тем же причинам, что и в АИЖК. Также сегодня будет весьма интересно понаблюдать за тем, как закончится день для облигаций ХКФ-банка и НОМОС-банка на фоне новости о том, что сделка по их объединению не состоится. Не исключено, что будут иметь место продажи выпусков облигаций обоих эмитентов.

Ждем итогов размещения облигаций Москвы

Москва сегодня проведет первый за последние 2 года аукцион по размещению выпуска облигаций 49-й серии на 6 февраля 2008 г. Объем предложения составит 5.0 млрд руб. из зарегистрированного объема на 25 млрд руб. Погашение выпуска состоится 13 июня 2017 г.

Дюрация выпуска составляет 7.3 года. Ближайший выпуск Москвы с погашением в июне 2015 г. (серия 32044) вчера закрылся с доходностью 6.76 % годовых. По нашим оценкам, премия за срок для нового выпуска составляет порядка 20 б. п.

При стабильной рыночной ситуации наша оценка доходности нового выпуска составила бы 6.8-6.9 % годовых при спреде к ОФЗ порядка 30-40 б. п. Не исключено, что спрос крупных институциональных инвесторов поможет «нарисовать» красивые итоги.

Аукционы по размещению госбумаг

Сегодня Минфин по плану должен разместить два выпуска гособлигаций серий 25062 (новый выпуск) и 46021 (доразмещение). Объем предложения каждого выпуска составляет 10 млрд руб. Учитывая негативную конъюнктуру, мы полагаем, что выпуски будут размещены среди узкого круга инвесторов, а премия к кривой доходности ОФЗ будет минимальной. Тем не менее, итоги аукционов интересны в свете последних действий ЦБ и спроса на длинные госбумаги в условиях высокой волатильности мировых финансовых рынков.

ЛЭК вышел на вторичный рынок

Вчера на вторичный рынок вышли облигации ЛЭКстрой-01 (объем выпуска 1.5 млрд. руб.) и облигации НСХ-Финанс-01 (объем выпуска - 1.0 млрд. руб.). Напомним, что размещение облигаций девелоперской компании «ЛЭК» состоялось 18 декабря 2007 г. в непростое для долговых рынков время. Ставка купона по облигациям составила 13% годовых, доходность к годовой оферте - 13.42%. Организатором выпуска выступил Банк Москвы. Перед размещением мы оценивали премию к кривой доходности Миракса в размере 100 б.п. (доходность - 11.5% - 11.75%). Однако в связи со сложной конъюнктурой эмитент предоставил рынку высокую премию к справедливым уровням. На наш взгляд, основная причина против роста котировок ЛЭКа - плохая конъюнктура. Тем не менее, мы считаем слишком высокой текущую премию в доходности облигаций ЛЭК (13.37%) к облигациям Миракс (11.1%), даже несмотря на наличие у последней кредитных рейтингов (подробнее см. комментарий к размещению от 9.11.2007 г.)

Облигации Марта-Финанс-3: премия за верность

Вчера в облигациях Марта-Финанс-3 прошли сделки в рамках исполнения предстоящей оферты. Около 300 тыс. бумаг обернулось по цене 100 % от номинала, и примерно такой же объем прошел по цене 98.5 % от номинала. Мы полагаем, что таким образом эмитент предоставляет возможность зафиксировать премию в доходности тем инвесторам, кто решил сохранить бумаги до следующей оферты, запланированной на август 2008 г. Доходность бумаг по цене 98.5 % составляет 19.71 %, по цене 100 % - 16.08 %. Премия - 363 б. п.

Напомним, что сегодня должно состояться исполнение оферты по облигациям Марта-Финанс-03. Ранее стало известно, что основной акционер Марта Холдинг Георгий Трефилов продал свой 37.5%-ный пакет акций девелоперской компании ОАО «РТМ» в целях рефинансирования долгов розничного бизнеса. По нашим оценкам, его пакет мог составлять порядка \$ 156.7 млн - суммы достаточной для исполнения публичных обязательств по облигациям в 2008 г. С другой стороны, мы не располагаем сведениями о других частных кредитах розничного бизнеса Холдинга Марта в связи с низкой информационной прозрачностью компании.

Егор Федоров

Новости эмитентов

ЮТК планирует разместить CLN объемом \$ 143 млн

Компания ЮТК вчера объявила о планах разместить выпуск CLN объемом 3.5 млрд руб. (\$ 143.1 млн) в целях рефинансирования текущего долга. Ставка купона составит 9 %; выпуск гасится двумя равными частями через 4.5 и 5 лет. Рoad-шоу пройдет в третьей декаде декабря. В качестве лид-менеджера выпуска назначена некая Richcom Public Ltd., которая организует размещение за комиссию в 0.95 %.

Нам пока неизвестно: будут ли это рублевые еврооблигации или CLN, номинированные в долларах, поэтому мы приценимся и к рублевой, и валютной ставке выпуска.

В настоящее время кривая рублевых выпусков ЮТК торгуется в диапазоне 8.64-9.06 %, неправильная форма кривой связана с тем фактом, что выпуск ЮТК-3 включен в список «А1», в то время как бумаги ЮТК-4 и ЮТК-5 являются внесписочными. В качестве бенчмарка мы используем доходность выпуска ЮТК-5 (доходность – 9.06 % при дюрации около 2 лет), который является довольно ликвидным и в то же время очищен от негативного влияния списка «А1».

Таким образом, справедливая доходность более длинного выпуска ЮТК (дюрация ~ 4 года) должна составлять 9.25-9.5 %. Если включить в расчеты премию за первичное размещение (без которой сейчас обойтись сложно), то значение доходности вырастет до 10.25-10.50 %. Поскольку рублевые еврооблигации менее ликвидны по сравнению с обычными рублевыми бондами, мы считаем, что первые должны содержать как минимум премию, а не дисконт к последним.

Примерная премия за валютный риск на 3-4 года составляет не менее 200 б. п., поэтому справедливая доходность CLN, номинированных в долларах, составляет 8.25-8.50 %. Таким образом, на первый взгляд долларовая ставка выглядит привлекательно.

С другой стороны, на рынке еврооблигаций есть хорошие альтернативы покупке ЮТК (B/B1) – например, выпуски Eurochem'12 (BB-/BB-) и Raspadskaya'12 (Ba3/B+), которые имеют более высокие рейтинги и, по нашему мнению, обладают более высоким кредитным качеством. Эти выпуски сейчас торгуются с доходностью около 8 % при дюрации 3.5 года. Следовательно, необходима премия, которую мы оцениваем примерно в 50 б. п. С учетом премии за более высокую дюрацию доходность будет находиться на уровне 8.75 %. С этой точки зрения предлагаемый ЮТК купон не выглядит слишком щедрым – возможно, что доходность при размещении будет скорректирована с помощью цены. В целом размещение по ставке 9 % мы считаем совсем непривлекательным в отношении рублевых еврооблигаций и приемлемым для евробондов, номинированных в долларах.

Анастасия Михарская

Fixed Income Research**Изменения в продуктовой линейке****Уважаемые клиенты!**

В целях повышения качества аналитической поддержки по долговым рынкам с сегодняшнего дня преобразована линейка регулярных продуктов:

- Мы запускаем английскую версию нашего продукта "Ежедневный обзор долговых рынков" - "Bank of Moscow: Fixed Income Daily Report".

- Мы запускаем продукт "Статистика долговых рынков", который будет иметь свободный доступ и постоянный адрес на сайте Банка Москвы: http://www.mmbank.ru/analytics/FI_Statistics.pdf (*Впоследствии путь может быть немного скорректирован).

Массовая рассылка этого продукта осуществляться не будет. Для удобства на сайте Банка Москвы будет сохраняться архив этих документов.

- В связи с запуском продукта "Статистика долговых рынков" сегодня мы выпускаем последний обзор "Итоги торгов рублевыми облигациями на ММВБ" и закрываем статистический раздел в "Ежедневном обзоре долговых рынков Банка Москвы".

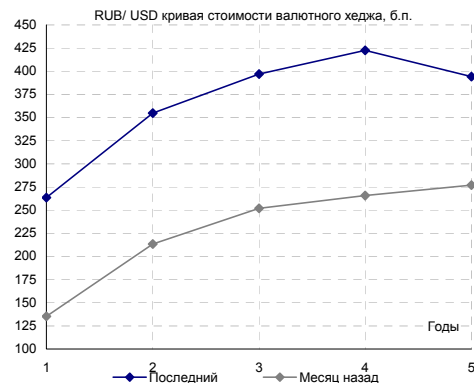
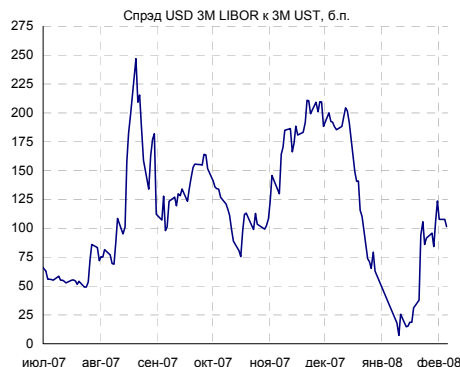
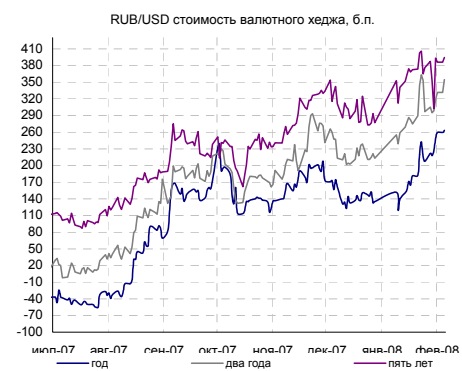
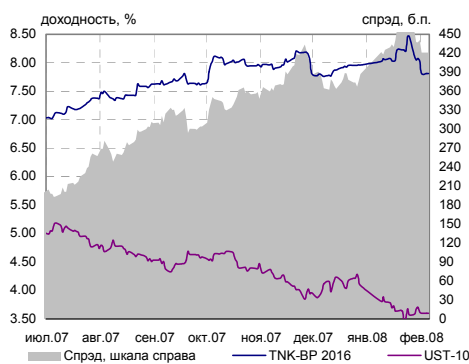
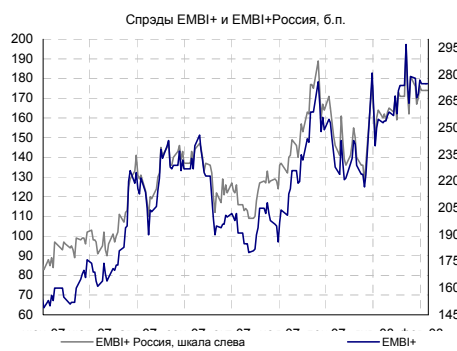
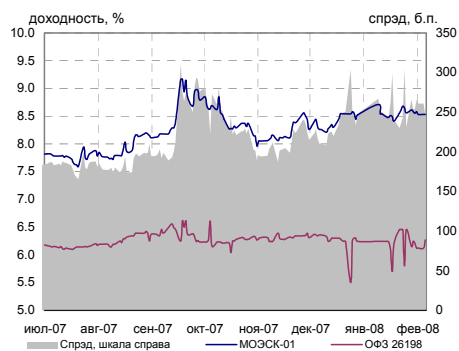
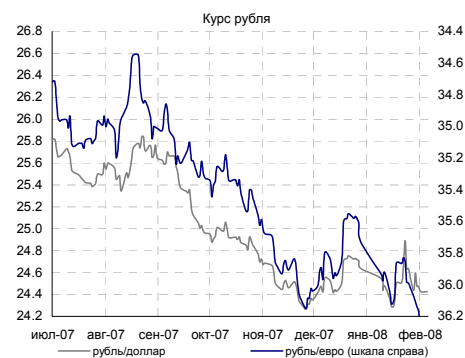
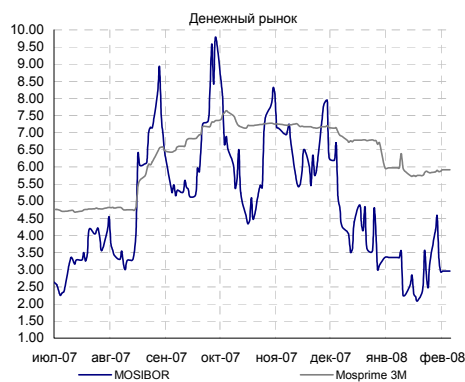
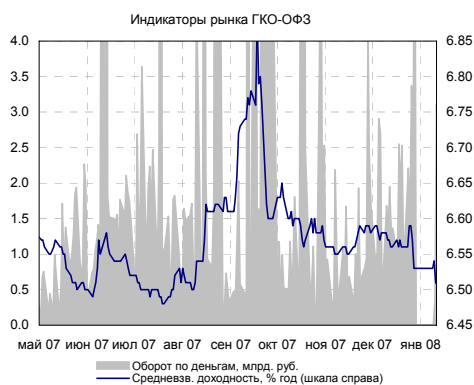
Мы надеемся, что сделанные преобразования нашей линейки продуктов окажутся удобными и полезными. Мы не собираемся останавливаться на сегодняшних преобразованиях и планируем радовать Вас новыми идеями и продуктами.

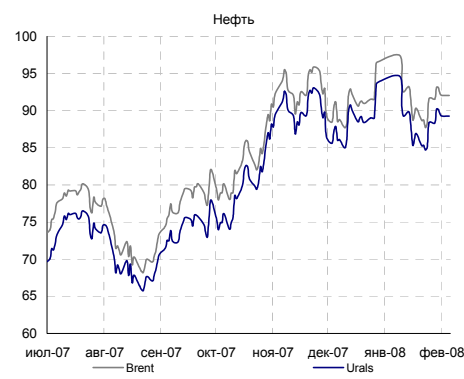
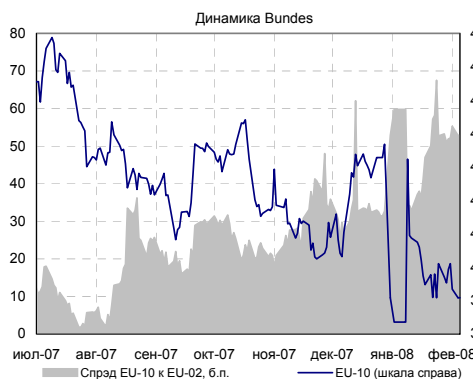
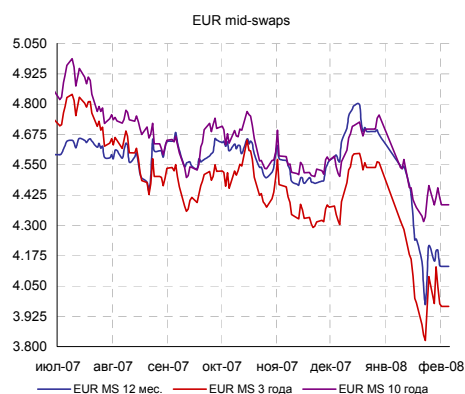
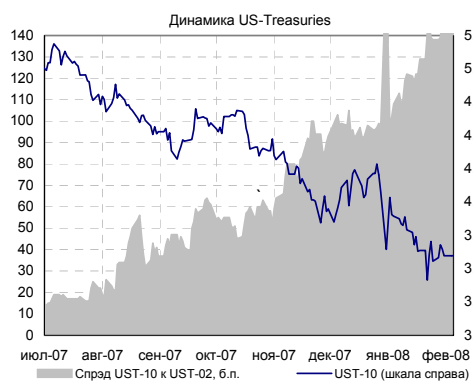
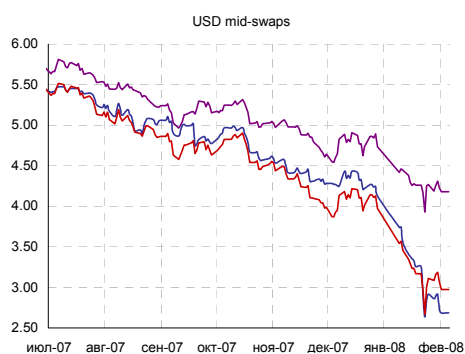
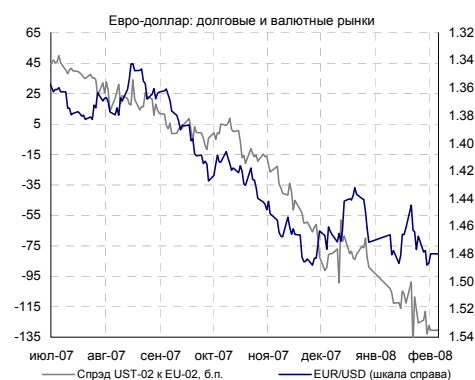
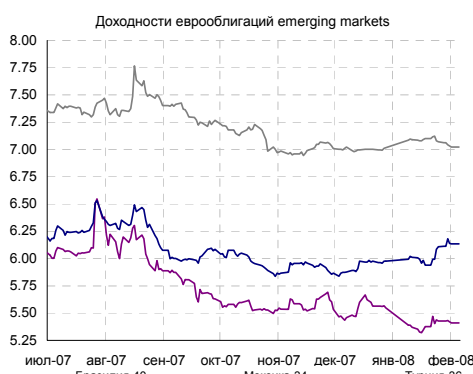
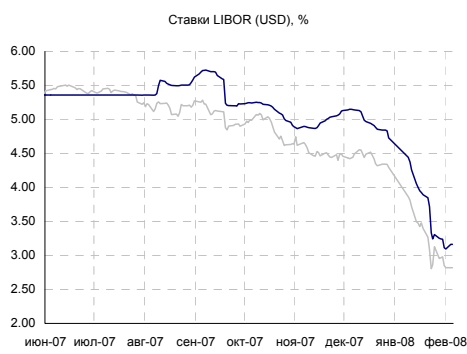
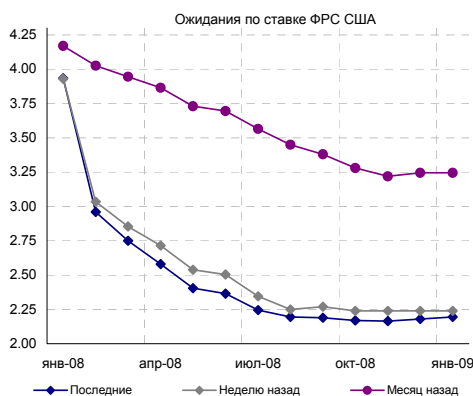
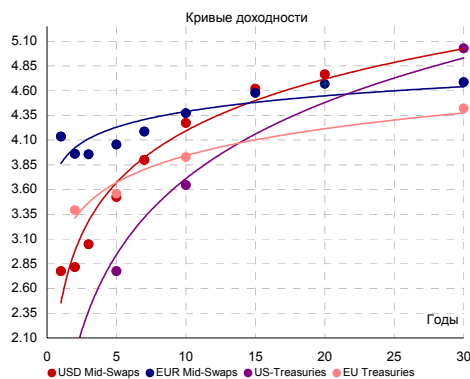
Обо всех изменениях в наших продуктах мы будем сообщать в ежедневных обзорах в разделе: "Изменение в линейке продуктов"

По всем вопросам, касающихся наших продуктов, можно обращаться по адресу:

Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru

Отдел анализа долговых рынков





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
07.02.08	
07.02.08	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	Москва, 32049	5000	10.5 лет	-	-
08.02.08	Банк Москвы, 2	10000	5 лет	-	-
10.02.08	Престиж-Экспресс-Сервис, 1	63	5 лет	-	-
12.02.08	ВТБ-24, 3	6000	5 лет	-	-
12.02.08	Далур-Финанс, 1	520	5 лет/ год	-	-

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
18.01.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	янв.08	74.50	75.50	80.50
24.01.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	дек.07	4 950	5 000	4 850
28.01.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	дек.07	640	647	604
29.01.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	дек.07	1.5%	-0.1%	5.2%
30.01.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	IV кв. 2007	1.2%	4.9%	0.6%
31.01.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	дек.07	0.2%	0.2%	0.2%
01.02.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	янв.08	47.30	47.70	50.70
01.02.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls), тыс	янв.08	63.00	82.00	-17.00
01.02.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	янв.08	5.0%	5.0%	4.9%
05.02.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	янв.08	53.00	54.40	41.90
СЕГОДНЯ	Производительность рабочей силы, (Productivity)	IV кв. 2007	0.4%	6.3%	
СЕГОДНЯ	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	IV кв. 2007	3.5%	-2.0%	
12.02.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	янв.08			
13.02.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	янв.08			
14.02.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	дек.07			

Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 105 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**Строительство/Девелопмент**

Попов Андрей

Popov_AY@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**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@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 абсолютные 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.