



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	85.78	-1.07	-1.23	↓	UST 10	105.27	-0.20	3.60	3
Золото	900.4	13.55	1.53	↑	РОССИЯ 30	115.13	-0.05	5.33	1
EUR/USD	1.4621	-0.0016	-0.11	↓	Газпром 34	121.48	-0.33	6.85	3
RUB/USD	24.5211	0.0668	0.27	↑	Банк Москвы 09	102.90	0.11	6.10	-8
FF Fut. апр.08	2.425	-0.04		↓	ОФЗ 25057	103.00	0.00	5.89	0
FF Fut. Prob (3.0%). апр.08	100.0	0.0		↑	ОФЗ 25058	100.31	-0.01	5.05	1
EMBI+	436.02	0.00	0.00	↑	ОФЗ 46020	101.60	0.05	6.89	0
EMBI+, спрэд	281	0		↑	МГор39-об	106.80	0.25	6.70	-5
EMBI+ Россия	489.30	0.00	0.00	↑	Мос.обл.6в	105.55	-0.10	7.15	3
EMBI+ Россия, спрэд	179	1		↑	Мос.обл.7в	104.20	-0.15	7.27	3
MIBOR, %	3.36	0.15		↑	КОМИ 8в об	96.22	0.00	8.00	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	862.5	6	0.70	↑	РЖД-07обл	102.85	0.00	6.95	0
MICEX RCVI	99.56	-0.01	-0.01	↓	ИКС5Фин 01	97.60	0.00	8.91	0
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	МОЭСК-01	99.00	0.20	8.55	-7
Корпоративные	2393.9	8533.3	10927.2	31470.9	МартаФин 3	99.90	0.00	16.32	0
Муниципальные	236.9	346.7	583.6	7539.4	ГлСтрой-2	100.35	-0.15	9.59	27
Государственные	7913.9	0.0	7913.9	0.0	ЮТК-03 об.	99.80	-0.08	8.71	5

Ключевые события

Долговые рынки

Аукцион по бумагам Москвы – разочаровывающие результаты

Новости эмитентов

Доходность дебютного выпуска облигаций Трансконтейнер дает премию к РЖД

Банковский сектор

Итоги 2007 года

Новости коротко

- **Банк Москвы** разместил 3-летние евробонды объемом 200 млн швейцарских франков (\$182,5 миллиона по текущему курсу), ставка купона – 6,253%.
- ООО «**Прогресс-Нева Лизинг**» планирует разместить облигации объемом 1 млрд руб. в третьем квартале 2008 г. Срок до погашения облигаций составит 3 года. По выпуску предусмотрена оферта через 1 или 1.5 года./РБК
- ФСФР зарегистрировала второй облигационный выпуск ООО «**ДВТГ-Финанс**» в размере 5 млрд руб. /ФСФР
- Рейтинговое агентство Fitch вчера присвоило новому выпуску **Москвы (49-й выпуск)** объемом 5 млрд руб. долгосрочный национальный рейтинг на уровне «AAA(rus)». Прогноз по рейтингу – «стабильный». /Fitch
- Банк России намерен начать операции РЕПО по корпоративным еврооблигациям уже на следующей неделе. Все технические моменты уже отработаны, подготовлены все соответствующие юридические документы. / Прайм-ТАСС
- ФСФР зарегистрировала облигационные выпуски 05, 06, и 07-серии ОАО «**Россельхозбанк**». Объем первого выпуска составляет 10 млрд руб, двух других – по 5 млрд руб. каждый. Срок погашения всех выпусков – 10 лет. /ФСФР
- Правительство **Москвы** может привлечь 15 млрд руб. в первом квартале и 25 млрд руб. – во втором квартале 2008 г. посредством выпуска муниципальных облигаций. Сумма заемных средств в третьем квартале 2008 г. будет определена после уточнения бюджетных поступлений. /Финмаркет
- ЗАО **Райффайзенбанк** выпустит облигационный выпуски 01, 02 и 03-серий на общую сумму 20 млрд руб. Облигации 1 и 2 серии будут выпущены в размере 7.5 млрд руб. каждый, бумаги 3 серии – 5.0 млрд руб. Срок обращения всех выпусков составит пять лет./Cbonds

Долговые рынки**Аукцион по бумагам Москвы – разочаровывающие результаты**

Среда стала насыщенным днем на рынке рублевого долга. В центре внимания были аукционы по размещению двух выпусков ОФЗ и нового выпуска Москвы. Насыщенный график первичного рынка оказал влияние и на активность на вторичном рынке. Совокупный торговый оборот составил 11.5 млрд руб., из которых 1.5 млрд руб. пришлось на оферту по выпуску Марта-Финанс-01. ЛУКОЙЛ-04 с погашением в декабре 2013 г. прибавил 0.02 %, доходность снизилась до 7.29 % (-1 б. п.). ЦентрТелеком-04 с погашением в августе 2009 г. потерял 0.03 %, доходность выросла до 7.98 % (+1 б. п.).

Размещение ОФЗ

Даже после резкого падения котировок ОФЗ-46021 во вторник (-3.17 %) с соответствующим ростом доходности (+47 б. п.; 6.82 %), на аукционе по доразмещению ОФЗ-46021 Минфин не стал предоставлять какой-либо существенной премии ко вторичному рынку. Спрос на аукционе лишь ненамного превысил заявленный объем (10 млрд руб.), в результате было размещено около 76 % выпуска. Доходность по средневзвешенной цене составила 6.4 % по сравнению с 6.38 % – средней доходностью бумаги за последние 20 торговых дней.

Результаты размещения ОФЗ-25062 представляют гораздо больший интерес. Размещено было около 9.8 млрд руб. из заявленных 10 млрд руб. Средневзвешенная доходность составила 6.25 %. Для сравнения: средние доходности за 20 торговых дней ближайших по дюрации выпусков ОФЗ-25059 и ОФЗ-46002 составили 6.05 и 6.07 % соответственно. Во вторник доходность ОФЗ-46002 выросла до 6.2 %. Мы можем предположить, что предложенная премия показывает нам готовность Минфина сделать новый выпуск более ликвидным, а не «распиливать» его по «карманам» госбанков.

Размещение облигаций Москвы

Новый выпуск Москвы 49 серии был размещен с доходностью 7 % (аукцион проходил по цене). Средневзвешенная доходность составила 6.96 %, диапазон доходностей для покупателей – 6.88-7 %. Совокупный спрос составил всего 4.5 млрд руб., и только около 1.5 млрд руб. из заявленных 5 млрд выпуска было размещено.

Дюрация нового выпуска – 7.3 года. Ближайший выпуск Москвы с погашением в июне 2015 г. (серии 32044) в последнее время торговался вблизи 6.7 %, вчера он закрылся с доходностью 6.49 %. Таким образом, эмитент предложил премию в размере около 25 б. п. ко вторичному рынку, а спред к кривой ОФЗ оказался выше нашей оценки и составил почти 45-50 б. п. На наш взгляд, такие результаты и такой размер премии гарантированного члена Ломбардного списка и первого кандидата в портфели с консервативной стратегией стали еще одним напоминанием того, что «новая реальность» не настолько спокойна, как можно предположить, глядя только лишь на ситуацию на вторичном рынке. Редкие аукционы по первичному размещению, носящие рыночный характер (похоже, что данный аукцион был именно из этой редкой категории), и результаты исполнения оферт постепенно очерчивают новую систему ориентиров на рынке, более адекватную текущей реальности.

Оферты

Вчера проходила оферта по 3-му выпуску Марта-Финанс. Большинство инвесторов предпочло воспользоваться правом и занести бумаги по оферте. По нашим оценкам, эмитенту пришлось вчера выкупить приблизительно 75 % всего объема выпуска (2 млрд руб.). Напомним, что около 300 тыс. бумаг было занесено во вторник по цене 100 %. Таким образом, общий объем облигаций, который пришлось выкупить эмитенту, по нашим оценкам, составил около 1.8 млрд руб. (90 % от всего объема в обращении). По уже сложившейся традиции эмитент продал значительную часть облигаций обратно в рынок по средней цене 98.5 % от номинала с доходностью к оферте в августе 2008 г. около 19.7 %.

Наталья Ковалева

Новости эмитентов

Доходность дебютного выпуска облигаций ТрансКонтейнер дает премию к РЖД

ТрансКонтейнер, ключевые цифры (млн. USD)

	2006	6М.2007
	IFRS	IFRS
Отчетность		
Выручка	212.8	230.4
ЕБИТДА	91.2	79.5
Чистые процентные расходы	1.9	-0.2
Чистая прибыль	45.8	29.9
Рентабельность по ЕБИТДА	42.9%	34.5%
Итого активы	672.5	758.0
Совокупный долг	20.7	19.9
Совокупный долг/ Активы	3%	3%
Долгоср. долг/ Совокупный долг	75%	74%
Совокупный долг/ ЕБИТДА	0.2	0.2
ЕБИТДА/ Процентные платежи	46.8	отр.

Источники: данные компании, расчеты Банка Москвы

Вчера организаторы дебютного выпуска облигаций 100%-ной дочки РЖД ОАО «ТрансКонтейнер» (Газпромбанк, ВТБ и ТрансКредитБанк) начали премаркетинг предстоящей эмиссии объемом 3 млрд руб. Срок обращения облигаций составляет 5 лет. Основные параметры выпуска предполагают досрочный выкуп через год - 1.5 и 2 года по номиналу. Ставка купона по выпуску озвучивается на уровне 8.75-9.75 % годовых. Размещение запланировано на конец февраля – начало марта 2008 г.

Ставка, озвученная организаторами, предполагает премию в 200-300 б. п. к кривой РЖД, что довольно высоко для такого эмитента, как ТрансКонтейнер.

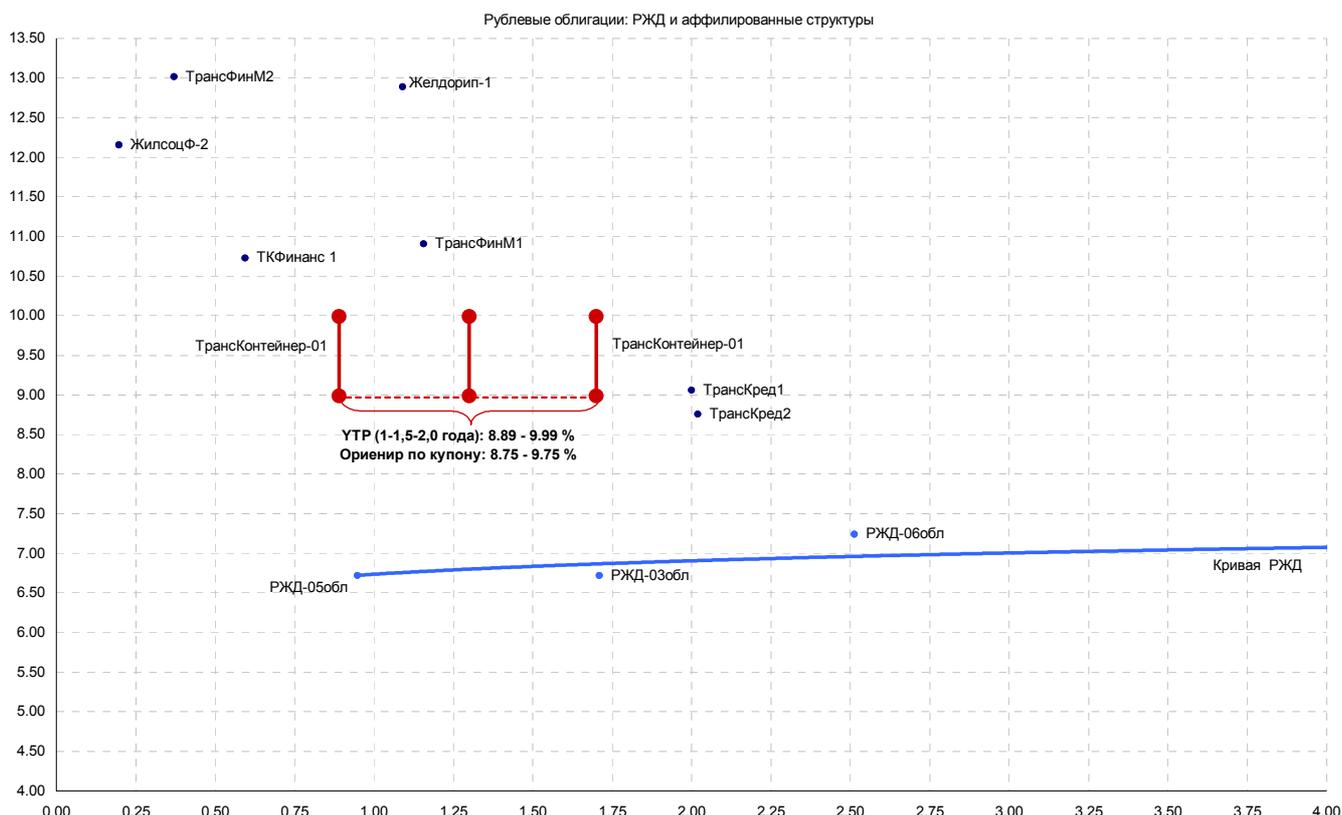
Ради справедливости стоит отметить более высокую премию по другим выпускам эмитентов, аффилированных с РЖД. Последней из структур РЖД на внутренний долговой рынок выходила Желдорипотека (ЖДИ). В начале декабря 2007 г. компания привлекла 1.5 млрд руб. под 12.89 % годовых на 1.5 года. По выпуску было предоставлено комфортное письмо от РЖД. Помимо ЖДИ в той или иной мере производными долга РЖД являются два выпуска ТрансКредитБанка (6 млрд руб.), два выпуска ТрансФин-М (4.5 млрд руб.), два выпуска рублевых облигаций Жилсоципотеки (2.1 млрд руб.).

По нашему мнению, ТрансКонтейнер представляет собой наиболее качественный с точки зрения кредитных рисков актив. В данной связи мы считаем объявленную премию по ТрансКонтейнеру достаточно привлекательной.

Фактором, существенно снижающим привлекательность бумаг ТрансКонтейнера, является долговая программа РЖД. Компания намерена привлечь 80 млрд руб. за счет размещения рублевых облигаций и \$ 1.0 млрд – за счет синдицированного кредита. Избыток предложения бумаг железнодорожной компании может оказать существенное давление на котировки как текущих выпусков облигаций РЖД, так и на облигации связанных с ней структур.

Финансовый профиль ТрансКонтейнера должен претерпеть изменения по мере того, как компания нарастит долговой портфель. Среди положительных факторов мы отмечаем высокий уровень рентабельности компании. ЕБИТДА margin за первую половину 2007 г. составила порядка 35 %.

Егор Федоров



Источник: ММВБ, расчеты Банка Москвы

Банковский сектор**Итоги 2007 года**

Вчера Центробанк опубликовал экспресс-обзор банковского сектора за декабрь 2007 г., что дает возможность оценить динамику сектора в течение всего 2007 года.

Учитывая резкое снижение возможностей для банков по фондированию своей деятельности за счет долгового рынка во 2-м полугодии 2007 г. как за рубежом, так и внутри страны, можно сказать, что в целом в 2007 г. сектор показал хорошие темпы роста.

Активы сектора выросли на 44.1 %, повторив темпы роста 2006 г. Основными драйверами стали кредиты предприятиям и организациям и розничное кредитование, рост в 2007 г. – 51.6 и 57 % соответственно, в 2006 г. – 39.6 и 75.1 %. Снижение темпов роста в сегменте розничного кредитования связано прежде всего с сокращением возможностей у банков по фондированию ритейла и последовавшим за этим ужесточением критериев отбора заемщиков банками.

Капитал сектора, благодаря прошедшим размещениям Сбербанка и ВТБ и других банков, увеличился в 2007 г. на 57.8 % против 36.3 % в 2006 г.

Из негативных тенденций стоит обратить внимание на слабый рост вкладов населения – в 2007 г. они увеличились на 35.4 % по сравнению с 37.7 % в 2006 г. Похоже, что в условиях резко ускорившейся инфляции склонность населения к сбережениям снижается. В то же время, на фоне незначительного роста стоимости жилой недвижимости и высокой волатильности на фондовом рынке, альтернатив срочному вкладу для граждан в 2008 г. практически нет при условии грамотной процентной политики банков. Стоит отметить, что во 2-м полугодии банки, осознав возможные проблемы с ликвидностью, активизировались на рынке вкладов физлиц, рост средств во вкладах граждан – 18.1 % против 14.6 % в 1-й половине года.

По итогам 2007 г. сектор показал незначительное снижение доходности активов до 3.0 % с 3.1 % в 2006 г., капитала – до 23.3 % с 25.3 % соответственно.

В целом можно констатировать, что мировой кредитный кризис не оказал сильного влияния на российский банковский сектор в 2007 г. На наш взгляд, последствия мирового кризиса и их масштабы для российских банков станут более очевидны в текущем году. После хороших показателей ушедшего года мы ожидаем увидеть в текущем году замедление темпов роста и в розничном, и в корпоративном сегментах.

ожидаем увидеть в текущем году замедление темпов роста и в розничном, и в корпоративном сегментах.

Дмитрий Хамракулов

Основные показатели банковского сектора

	2004	2005	2006	2007
Активы, млрд руб.	7 137	9 750	14 046	20 241
% год к году	27.4	36.6	44.1	44.1
% к ВВП	41.9	45.1	52.4	61.4
Собственный капитал, млрд руб.	947	1 242	1 693	2 672
% год к году	16.2	31.2	36.3	57.8
% к ВВП	5.6	5.7	6.3	8.1
% к активам	13.3	12.7	12.1	13.2
Депозиты населения, млрд руб.	1 977	2 755	3 793	5 137
% год к году	30.3	39.3	37.7	35.4
% к ВВП	11.6	12.7	14.2	15.6
Кредиты населению, млрд руб.	619	1 179	2 065	3 242
% год к году	106.5	90.6	75.1	57.0
% к ВВП	3.6	5.5	7.7	9.8
% к активам	8.7	12.1	14.7	16.0
Прибыль, млрд руб.	178	262	372	508
% год к году	38.6	47.3	41.8	36.7
ROAA	2.8	3.1	3.1	3.0
ROAE	20.2	24	25.3	23.3

Источники: ЦБ РФ, Банк Москвы

Активы, год к году



Капитал, год к году



Кредиты физлицам, год к году

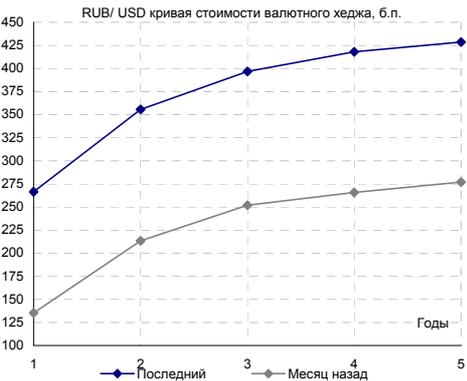
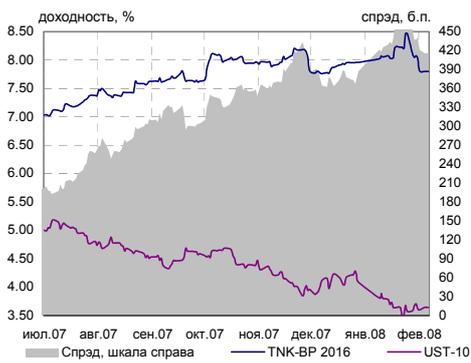
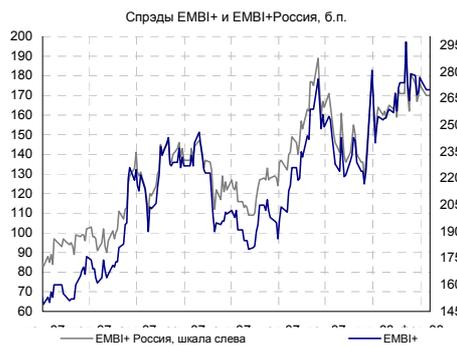
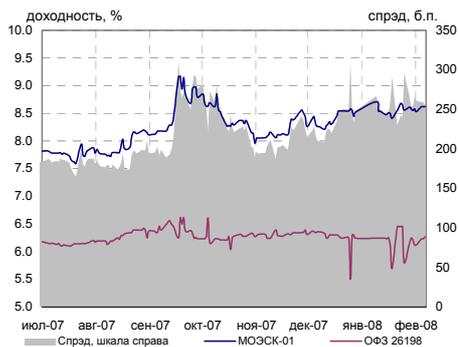
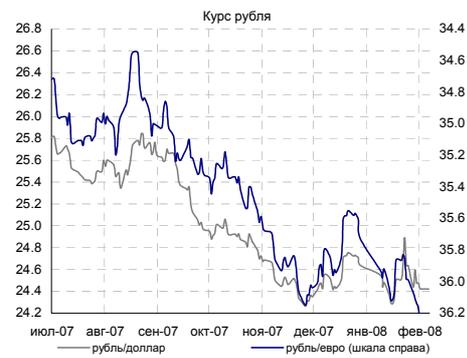
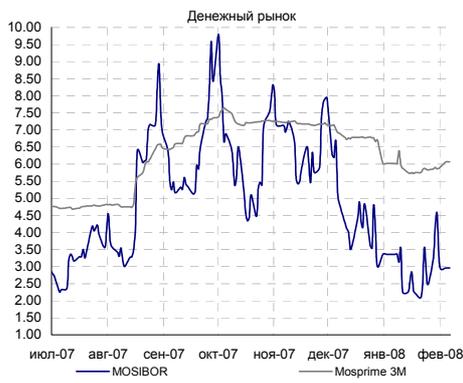
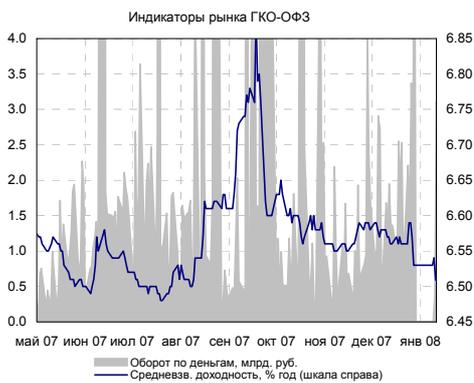


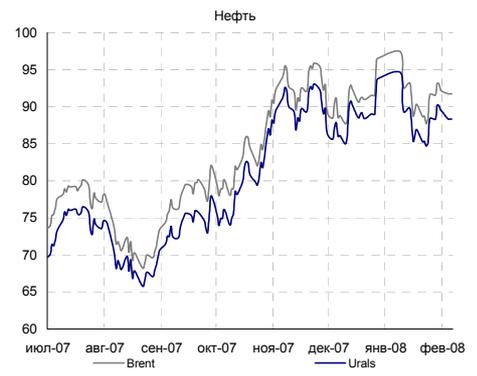
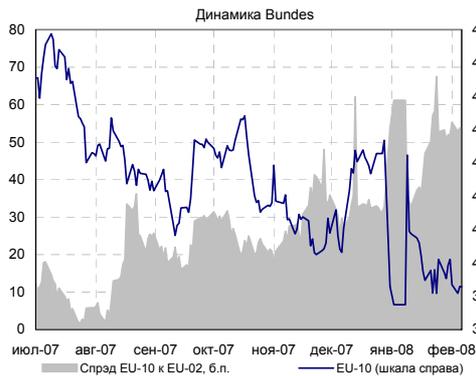
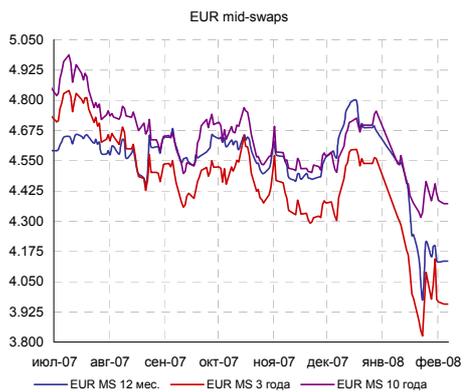
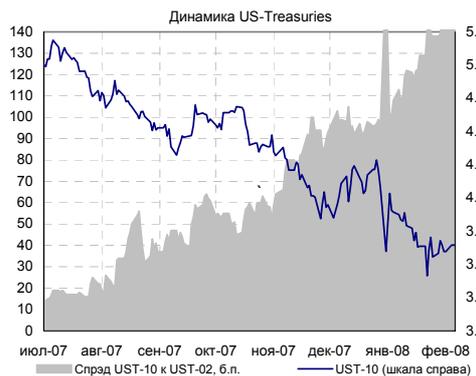
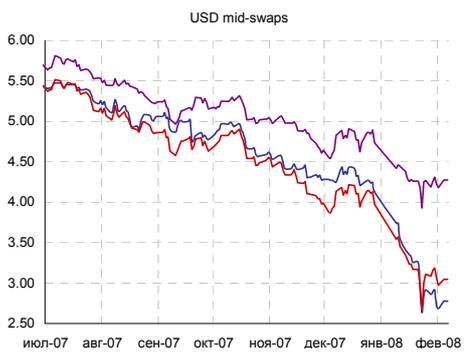
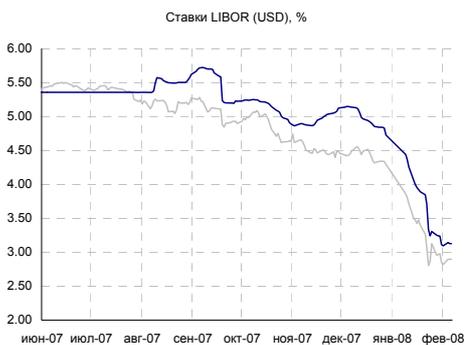
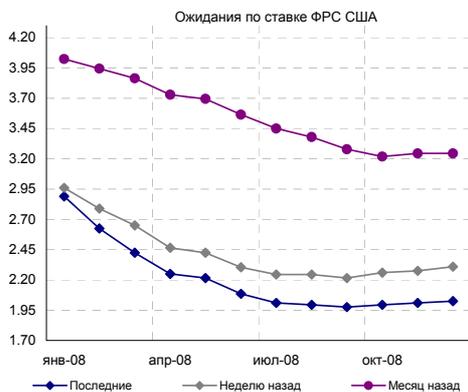
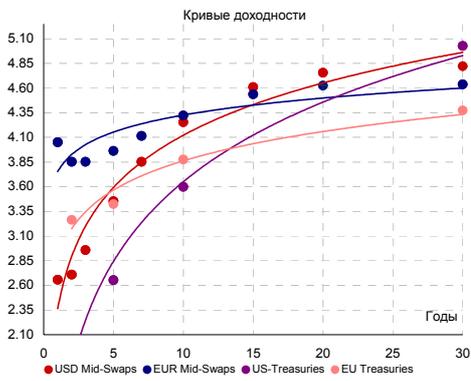
Депозиты физлиц, год к году



Источники: ЦБ РФ, Банк Москвы

Дмитрий Хамракулов





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

06.02.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
СЕГОДНЯ	
СЕГОДНЯ	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
14.02.08	
15.02.08	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					
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	-	-
13.02.08	ТГК-10, 2	5000	5 лет/ год	9.99	0.52

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
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 непромышленном 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
06.02.08	Производительность рабочей силы, (Productivity)	IV кв. 2007	0.4%	6.3%	1.8%
06.02.08	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	IV кв. 2007	3.5%	-2.0%	2.1%
СЕГОДНЯ					
12.02.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	янв.08			
13.02.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	янв.08			

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 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.