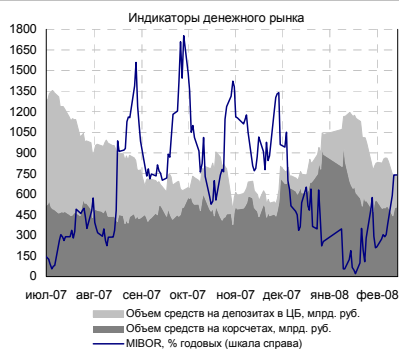




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	УТМ, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	92.82	2.10	2.31	↑	UST 10	97.51	-0.60	3.80	7
Золото	907.8	3.10	0.34	↑	РОССИЯ 30	114.00	-0.06	5.55	8
EUR/USD	1.4637	0.0068	0.47	↑	Газпром 34	118.60	0.00	7.06	0
RUB/USD	24.6655	0.0118	0.05	↑	Банк Москвы 09	102.92	0.00	6.06	0
FF Fut. апр.08	2.425	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.71	0.00	6.04	0
FF Fut. Prob (2.5%) апр.08	25075.0	-21.0		↓	ОФЗ 25058	100.21	-0.01	5.38	1
EMBI+	432.98	-0.72	-0.17	↓	ОФЗ 46020	99.65	-0.16	7.05	1
EMBI+, спред	276	0		↑	МГор39-об	106.00	0.35	6.84	-7
EMBI+ Россия	485.33	-0.43	-0.09	↓	Мос.обл.6в	104.00	-0.25	7.70	9
EMBI+ Россия, спред	178	-2		↓	Мос.обл.7в	102.00	-0.60	7.73	13
MIBOR, %	4.19	-0.38		↓	КОМИ 8в об	98.50	0.00	7.55	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	0.7127	-0.0229	-3.11	↓	РЖД-07обл	101.75	0.00	7.23	0
MICEX RCBИ	99.23	0	0.00	↑	ИКС5фин 01	98.00	0.00	8.72	0
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	МОЭСК-01	99.25	0.16	8.47	-5
Корпоративные	1940.3	6001.9	7942.2	33816.2	Мартафин 3	99.77	0.38	16.62	-95
Муниципальные	581.2	1604.3	2185.5	11416.6	ГлСтрой-2	100.00	0.00	10.22	1
Государственные	329.2	0.0	329.2	0.0	ЮТК-03 об.	99.45	-0.20	8.95	14

Ключевые события

Долговые рынки

Один насыщенный день

Размещение Микояна

Новости эмитентов

Новые ориентиры по доходности облигаций банка «Возрождение»

Банковский сектор

Борьба с комиссиями продолжается

Новости коротко

- Минфин проведет аукцион по размещению выпусков **ОФЗ 26200** и **46020** 20 февраля, предложение составит 10 млрд руб. и 15 млрд руб. соответственно. /Прайм-ТАСС
- НОМОС банк** и **Банк Союз** запланировали размещение своих облигаций на 20 февраля. Объем выпусков составляет по 3 млрд руб. Выпуски имеют годовую оферту и погашение через 3 года, сообщил Рейтер. Бумаги обоих банков уже входят в ломбардный список ЦБ.
- ОАО «Российские железные дороги»** планирует начать переговоры о выпуске в марте 30-летних еврооблигаций в размере \$7 млрд. Выпуск планируется в октябре или ноябре 2008 г. Завтра совет директоров обсудит программу привлечения заемных средств в 2008-2010 гг. /Прайм-ТАСС
- Агентство Moody's вчера присвоило рейтинг «В1» **Дальневосточной транспортной компании**. Прогноз по рейтингу «стабильный». ДТК является комплексной логистической группой, работающей в трех сферах деятельности: морские перевозки (66% продаж в первом полугодии 2007 г.); контейнерные терминалы (16%); и железнодорожные перевозки (18%). /Moody's
- ТрансКредитБанк** планирует выпустить 03 и 04 серии облигаций в сумме до 15 млрд руб. Выпуск 03 серии объемом 5 млрд руб. имеет срок до погашения 3 года. Выпуск 04 серии объемом 10 млрд руб. имеет срок до погашения 5 лет. /Рейтер
- Fitch вчера присвоил компании **Волгателеком** долгосрочный рейтинг «BB-», прогноз – «стабильный». /Fitch
- ЦБ РФ зарегистрировал выпуски облигаций 04 и 05 серий **Славинвестбанка**. Выпуски объемом соответственно 5 и 3 млрд руб. размещаются на 5 лет. /Cbonds
- ВБД** может разместить свой третий выпуск объемом 5 млрд руб. уже в марте. Райффайзенбанк и Ренессанс Капитал назначены организаторами по 5-летним облигациям. /Рейтер

Долговые рынки**Один насыщенный день**

В четверг продажи на рынке рублевых облигаций продолжились – большинство наиболее ликвидных облигаций закрылось в минусе. Мы отмечаем значительное снижение котировок Московской области: выпуск Московская область–26007 с погашением в апреле 2014 г. потерял 0.6 %, его доходность выросла до 7.73 % (+ 13 б. п.). Московская область–25006 с погашением в апреле 2011 г. снизился на 0.25 %, доходность поднялась до 7.7 % (+9 б. п.). Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. подешевел на 0.11 %, доходность выросла до 7.16 % (+ 6 б. п.).

Размещение Микояна

Вчера состоялось размещение 2-го облигационного выпуска Микояновского мясокомбината объемом 2 млрд руб. Ставка купона была установлена на уровне 11.9 %, что соответствует доходности к оферте (через полтора года) на уровне 12.26 %. Общий спрос превысил 2.5 млрд руб., более 30 % его было обеспечено заявками от инвесторов с иностранным участием. Банк Москвы как организатор займа оценивал справедливую доходность в диапазоне 11.25-11.5 %. Таким образом, премия к справедливой доходности составила около 75-100 б. п.

На наш взгляд, размещение облигаций Микояна пополнило когорту аукционов «рыночного характера» (пока довольно малочисленную). Похоже, что рынок наконец-то «нащупал ориентиры», и это, с нашей точки зрения, является основным позитивным моментом, так как в принципе демонстрирует возможность размещений рыночного характера в текущих реалиях. Впрочем, подход участников рынка к каждому отдельно взятому размещению по-прежнему очень выборочный. Так, успех (с точки зрения присутствия реального рыночного спроса) одного эмитента не гарантируют такой же результат для другого.

Внешний фактор

Выступление главы Федерального резерва Бена Бернанке по экономике и финансовым рынкам перед банковской комиссией Сената стало основным событием дня. Тон Бернанке в целом остался таким же, как на предыдущих выступлениях. По его словам, ФРС «намерен своевременно предпринимать необходимые шаги для поддержания экономического роста». Таким образом, Бернанке просигнализировал о том, что ФРС готово продолжать снижение ключевой ставки. Как показывают фьючерсы на ставку fed funds, вероятность снижения ставки на 50 б. п. на мартовском заседании FOMC сейчас оценивается около 65 %.

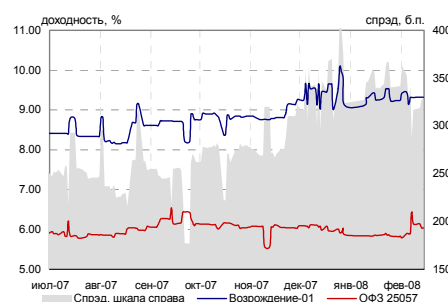
Основным эффектом от выступления Бернанке на рынке US Treasuries стало расширение спреда между длинными и короткими бумагами, тогда как первые отреагировали снижением на фоне инфляционных опасений, а вторые, чувствительные к ожиданиям по ставке, напротив, немного подросли. Еще одной причиной роста доходностей длинных бумаг стала публикация торгового баланса США. В декабре дефицит торгового баланса уменьшился сильнее, чем ожидалось, что может свидетельствовать о том, что рост ВВП США в 4-м квартале 2007 г. был не столь низок, как показала первая оценка (+0.6 %).

Котировки еврооблигаций Russia`30 оставались относительно стабильными, что на фоне роста доходностей UST 10 привело к сужению суверенного спреда до 170 б. п. После нескольких дней непрерывного падения прекратились распродажи российских корпоративных евробондов. Вкупе с относительной стабильностью суверенных еврооблигаций это можно считать позитивным сигналом.

Ковалева Наталья

Новости эмитентов

Новые ориентиры по доходности облигаций банка «Возрождение»



Доходность и спред за 20 торгов. дней *

	ср.знач.	ст.откл.	min	max
Возрождение-01	9.32	0.11	9.14	9.53
ОФЗ 25057	5.93	0.16	5.79	6.44
Спрэд	339	20	287	367

Источник: REUTERS, Банк Москвы

*По состоянию на: 14.02.08

Вчера Газпромбанк и Ситибанк, выступая в качестве организаторов, объявили дату размещения выпуска 3-летних облигаций банка «Возрождение» объемом 5 млрд руб. – 21 февраля 2008 г. Они также изменили ориентиры по доходности. Диапазон по ставке купона был повышен до 10.25-10.75 % с первоначально заявленного 9.15-9.75 %! Новые уровни купонных ставок соответствуют доходности к погашению 10.5-11 % и делают участие в аукционе гораздо более привлекательным. Последствия кредитного кризиса на внешних рынках отразились на доходности 1-го выпуска Возрождения значительно меньше, чем на бумагах банков с существенной долей заемных средств (долговые бумаги, синдицированные кредиты) в пассивах (ХКФ банк, БРС, УРСА). Сейчас облигационный выпуск банка с погашением в марте 2010 г. торгуется с доходностью около 9.3 %. Средняя доходность за последние 20 дней – 9.32 %. Премия за срок нового выпуска мы оцениваем в размере около 20 б. п. Таким образом, предлагаемая при размещении премия новых бумаг к уже обращающемуся выпуску составляет 100-150 б. п. На наш взгляд, новые уровни доходности привлекательны даже в текущих рыночных условиях, и мы рекомендуем принять участие в аукционе. Существует единственная «ложка дегтя в бочке меда» – вчера еще два банка (Банк «Союз» и НОМОС-Банк) назначили дату размещения своих облигаций – 20 февраля 2008 г. Это увеличивает навес предложения облигаций банковского сектора. Тем не менее, мы полагаем, что премия, предложенная банком «Возрождение», достаточно привлекательна для инвесторов.

Ковалева Наталья

Банковский сектор

Борьба с комиссиями продолжается

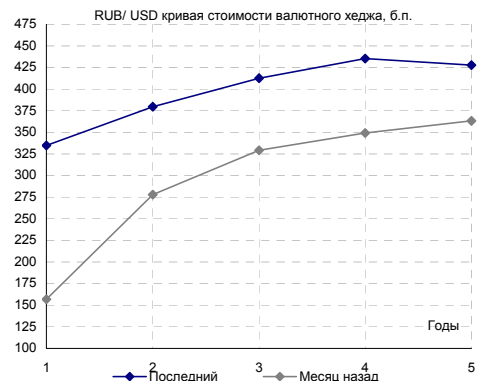
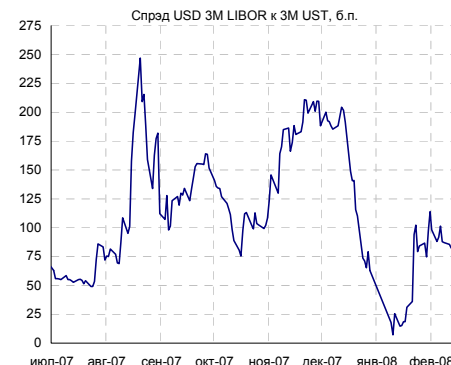
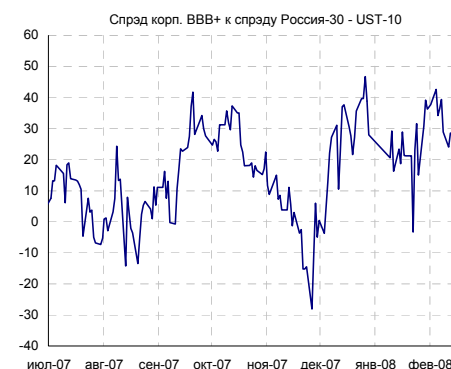
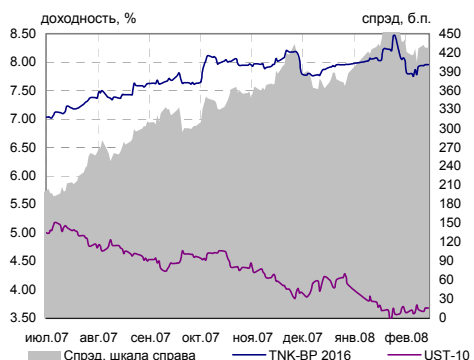
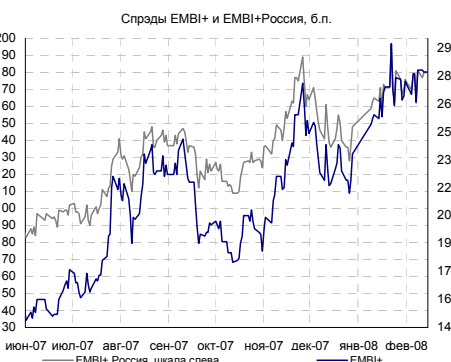
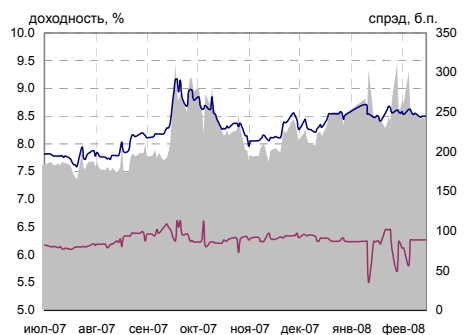
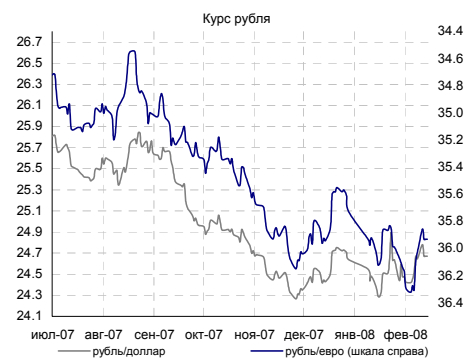
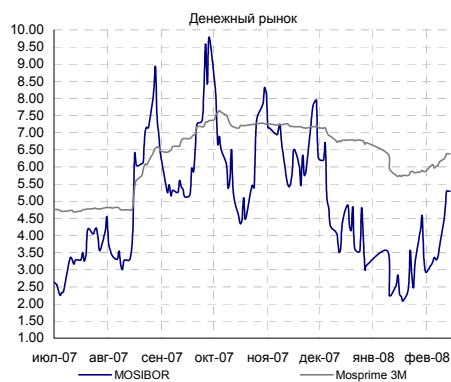
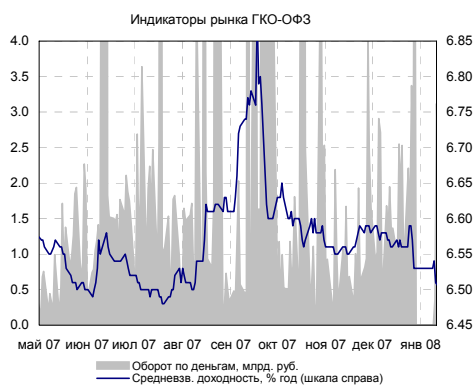
По информации газеты «Коммерсантъ», Генпрокуратура совместно с Роспотребнадзором намерены продолжить борьбу с дополнительными комиссиями банков. Возобновление «охоты» было спровоцировано проверкой, инициированной ведомствами и проведенной ЦБ в российских банках в январе этого года. В результате проверки был выявлен ряд нарушений со стороны банков по раскрытию эффективной ставки, а также стало известно, что некоторые потребители получили кредит под эффективную ставку более 100 %.

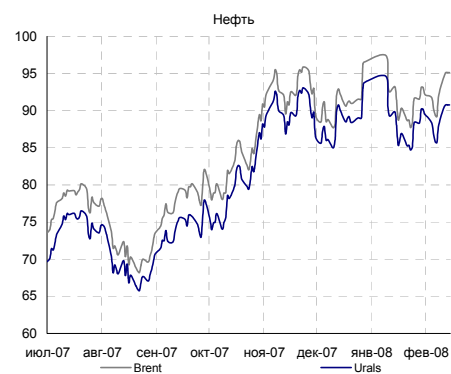
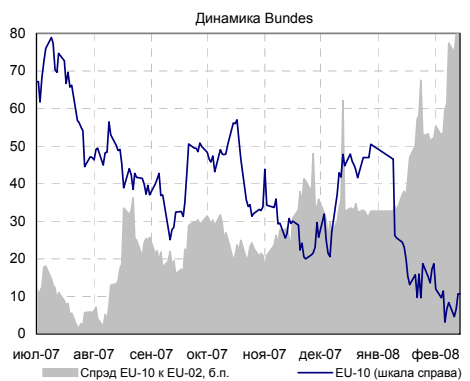
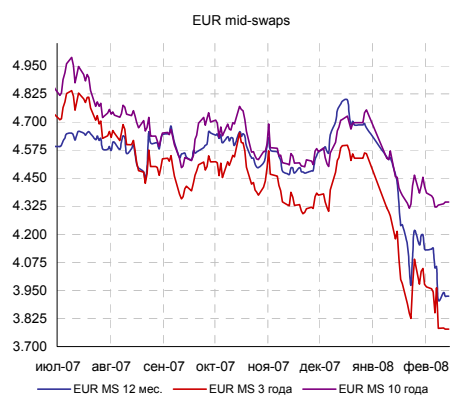
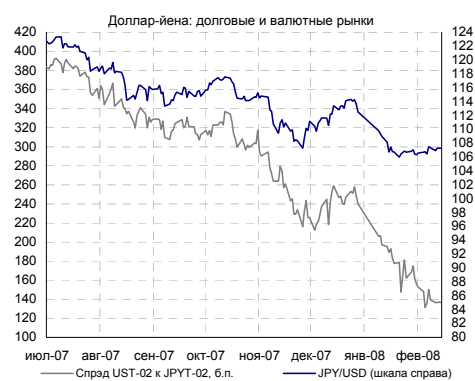
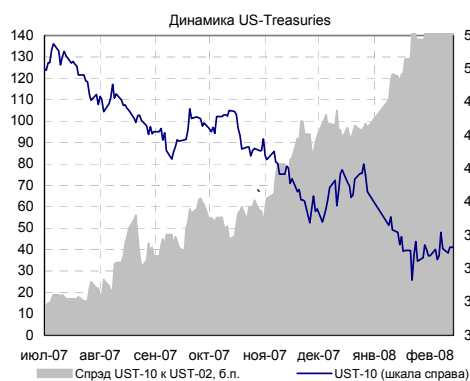
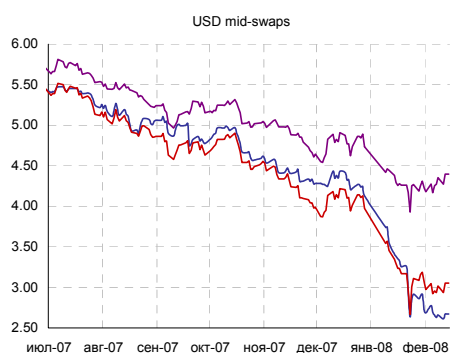
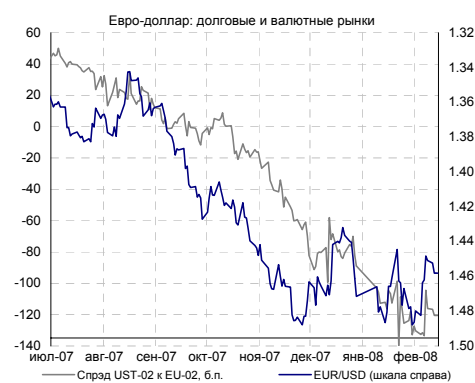
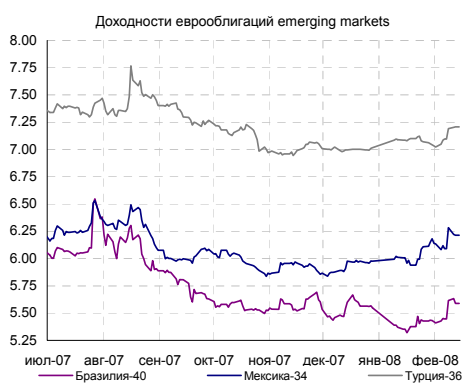
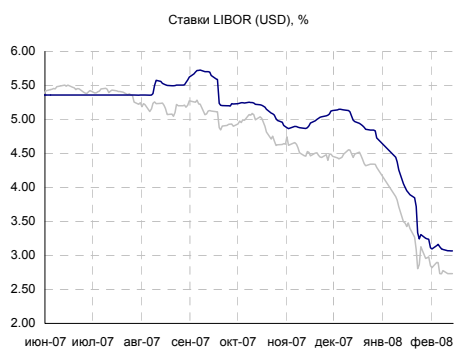
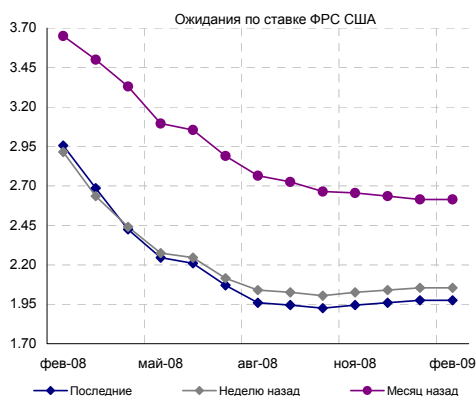
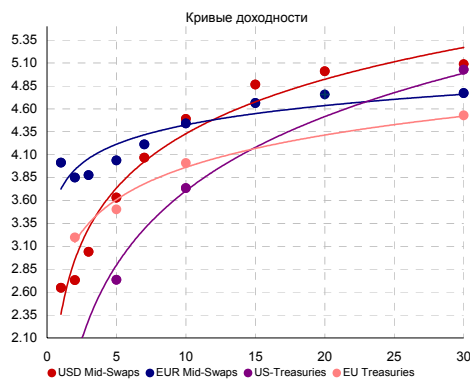
Последствия действий Генпрокуратуры по отношению к виновникам мы уже знаем: после переговоров с ведомством Русский Стандарт и ХКФ в спешном порядке отменили комиссии. Русский Стандарт лишился сверхприбылей, отменив комиссии по большинству своих кредитных продуктов. Действия ХКФ были менее резкими – сначала банк объявил об отмене комиссий по экспресс-кредитам, сейчас вся линейка потребительских кредитов ХКФ выдается без комиссии за предоставление кредитов. Судя по информации на сайте банка, похоже, что ХКФ сейчас вновь взимает комиссию с заемщиков при выдаче экспресс-кредитов.

Помимо повышенного контроля над потребительскими кредитами, ЦБ также намерен ограничить размер ставок по депозитам, выдаваемым российскими банками. Поскольку у Банка России нет полномочий, чтобы напрямую регулировать эти ставки, ЦБ может ввести различные ставки отчисления взносов в фонд страхования вкладов. Таким образом, банки, основной бизнес которых связан с выдачей потребительских кредитов, могут оказаться под двойным давлением:

- с одной стороны, отмена комиссий и раскрытие эффективной ставки потянет вниз их маржу;
- с другой стороны, банкам, которые в связи со сложностями привлечения финансирования на долговом рынке, только начали наращивать депозитную базу при помощи высоких ставок, ЦБ будет вставлять «палки в колеса» с целью приблизить их ставки по депозитам к среднерыночным (т. е. уровням, например, Сбербанка).

Анастасия Михарская





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

14.02.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
СЕГОДНЯ	
18.02.08	Праздник в США - День Президента
20.02.08	Протокол заседания FOMC от 29-30 января
21.02.08	Очередное заседание ЕЦБ.
05.03.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.03.08	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
20.02.08	СОЮЗ Банк, 4	3000	3 года	-	-
20.02.08	НОМОС-Банк, 8	3000	3 года	-	-
21.02.08	Банк Возрождение, 2	5000	3 года	10.75	0.50
21.02.08	Стройальянс, 1	600	3 года	-	-
22.02.08	Россельхозбанк, 6	5000	10 лет	куп. 8.20 - 8.50	0.30
05.03.08	Владпромбанк, 1	200	3 года	-	-

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
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
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%
12.02.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	янв.08	20.00	38.24	17.80
13.02.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	янв.08	0.2%	-0.4%	0.3%
13.02.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	янв.08	-0.2%	-0.4%	0.3%
14.02.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	дек.07	-61.50	-63.12	-58.80
СЕГОДНЯ	Экспортные цены	янв.08	0.3%	0.4%	
СЕГОДНЯ	Импортные цены	янв.08	0.4%	0.0%	
СЕГОДНЯ	Индекс промышленного производства	янв.08	0.1%	0.0%	
20.02.08	Статистика продаж новых домов тыс. ед.	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**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**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.