



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b
Нефть (Urals)	95.35	2.98	3.23	↑	UST 10	96.70	-0.87	3.91	10
Золото	948.5	3.40	0.36	↑	РОССИЯ 30	113.38	0.00	5.55	0
EUR/USD	1.4973	0.0143	0.96	↑	Газпром 34	116.75	0.49	7.19	-4
RUB/USD	24.4663	-0.0636	-0.26	↓	Банк Москвы 09	103.25	0.36	5.82	-25
FF Fut. апр.08	2.515	0.02		↑	ОФЗ 25057	102.00	0.00	6.42	-1
Fed Funds Fut. Prob (2.75%) Mar.08	92%	-0.08		↓	ОФЗ 25058	100.10	-0.02	5.83	7
EMBI+	434.27	1.36	0.31	↑	ОФЗ 46020	99.00	0.00	7.10	-1
EMBI+, спрэд	261	-10		↓	МГор39-об	106.25	-0.24	6.78	4
EMBI+ Россия	483.46	0.23	0.05	↑	Мос.обл.6в	103.18	-0.27	7.99	10
EMBI+ Россия, спрэд	171	-5		↓	Мос.обл.7в	100.15	-0.46	8.12	10
MIBOR, %	5.09	0.74		↑	КОМИ 8в об	96.45	0.00	7.95	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	0.6739	0.002	0.30	↑	РЖД-07обл	100.70	-0.35	7.50	9
MICEX RCBI	98.91	-0.04	-0.04	↓	ИКС5Фин 01	0.00	0.00	8.76	1
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	МОЭСК-01	98.15	-0.45	8.86	16
Корпоративные	1837.4	3491.1	5328.5	38982.7	МартаФин 3	99.05	0.05	18.57	-9
Муниципальные	571.2	1346.5	1917.7	8626.4	ГлСтрой-2	100.20	0.00	9.83	0
Государственные	109.0	0.0	109.0	0.0	ЮТК-03 об.	99.00	0.00	9.26	0

Ключевые события

Долговые рынки

В ожидании внешних сигналов
 Оферты энергетического сектора
 Ждем, что скажет Бернанке...

Новости эмитентов

День облигаций АИЖК

Изменение в линейке продуктов

Графики платежей по внутреннему долгу

Новости коротко

- Доллар пробил психологически важную отметку в \$1.50 за евро. Сегодня инвесторы ждут новых заявлений председателя ФРС о будущей денежно-кредитной политике Федерального Резерва. Доллар достиг отметки \$1.5047 за евро, самого низкого значения за всю историю существования единой европейской валюты с 1999. / Bloomberg
- Рейтинговые агентства Moody's и Standard & Poor's утверждают, что MBIA Inc. обладает достаточным капиталом для покрытия убытков, что оправдывает ее «AAA» рейтинг. Решения Moody's и S&P оставить рейтинги без изменений, касается облигаций на \$637 млрд. Тем не менее, CDS страховщика по-прежнему демонстрируют высокий риск невыполнения обязательств. / Bloomberg
- Сегодня начинается размещение облигаций ООО «СтройАльянс». Объем выпуска 600 млн. руб., срок обращения - 3 года. По выпуску предусмотрена оферта через 1,5 года. Организатором размещения выступает Русский Банк Развития.
- ОАО «ТГК-2» планирует выпустить дебютные облигации объемом 2 млрд руб. в марте. Срок обращения планируемого выпуска составляет 3 года. / АКМ
- Банк Москвы увеличил сумму обращающегося выпуска еврооблигаций номинированного в швейцарских франках на CHF50 млн. Погашение выпуска будет через 3 года. Ставка по купону - 6.253%. Общий объем выпуска составляет \$250 млн. / Рейтер
- Вимм-Билль-Данн планирует привлечь \$250 млн. за счет синдицированного кредита. ABN AMRO, ING и Calyon выступают организаторами кредита, который, как ожидается, будет размещен в первые две недели марта. / Рейтер
- Вчера были объявлены некоторые подробности предстоящего синдицированного кредита компании **НОВАТЕК**. Купонная ставка по выпуску трехлетних облигаций в размере \$800 млн. установлена на уровне LIBOR + 125 б.п. на первые 18 месяцев и LIBOR + 150 б.п. на оставшийся период. Организаторами выступают BNP Paribas, Calyon, Citi и SMBC. Заемные средства будут использованы для финансирования покупок компаний и капитальных инвестиций. / Рейтер

Долговые рынки**В ожидании внешних сигналов**

На рынке рублевого долга при постепенном росте доходности прошел еще один ничем не примечательный день. Сектор госбумаг отличался очень низкой активностью – совокупный оборот с трудом достиг отметки в 450 млн руб. Поразительно, что хотя в длинных выпусках ОФЗ вчера произошел отскок, а ОФЗ-46020 прибавил 25 б.п. в цене, мы не заметили какого-либо оживления в целом по сектору.

Корпоративный сектор выглядел не лучше – совокупный оборот составил всего 5.3 млрд руб. Вчера продажи продолжились и традиционно были сосредоточены в качественных и длинных бумагах: ЛУКОЙЛ-3 (-43 б. п.), ЛУКОЙЛ-4 (-31 б. п.), Газпром-8 (-50 б. п.), Газпром-9 (-60 б. п.), РЖД-3 и РЖД-7 каждый подешевели на 35 б. п.

Довольно активные продажи наблюдались в выпуске **Россельхозбанк-3** на фоне более высокой, чем ожидалось, ставки купона по размещенному в пятницу РСХБ-6. Отсутствие реакции в других бондах РСХБ можно объяснить их относительно низкой ликвидностью.

Продолжающаяся коррекция, которую мы наблюдаем уже на протяжении трех недель, отражает пессимистические ожидания участников рынка, проистекающие как из локальных, так и из внешних обстоятельств. При нестабильности мировых долговых рынков внутренний технический фактор – ликвидность в финансовой системе – вскоре может стать очередным источником беспокойства.

Оферты энергетического сектора

В энергетическом секторе была замечена высокая активность: **Кубаньэнерго** второй день подряд исполняла обязательства по выкупу облигаций в ходе дополнительной оферты, выставленной в связи с продолжающейся реорганизацией компании в виде объединения с МРСК Юга. По нашим оценкам, компании уже пришлось выкупить более половины выпуска. Заявки могут быть предъявлены не позднее 18 марта, при этом эмитент должен завершить исполнение оферты в срок до 25 марта. В отличие от других эмитентов сектора, попавших в аналогичную ситуацию, Кубаньэнерго не фиксирует перечень держателей бумаг на определенную дату.

Постольку облигации компании не находят должного спроса даже по цене значительно ниже номинала, а уровень доходности бумаг по-прежнему находится намного ниже уровня доходности МОЭСК (бенчмарка сектора), мы ожидаем, что объем по заявкам может составить 80-90 % выпуска. Мы рекомендуем держателям бумаг Кубаньэнерго избавляться от них с помощью данной оферты.

Вчера прошел первый день вторичных торгов выпуска **ТГК-6** после объявления эмитентом новой купонной ставки на уровне 10 %, или на 260 б. п. выше предыдущей ставки. Выпуск открылся по цене 100.19 %, что соответствует доходности в 10.16 % к годовой оферте. Мы считаем текущий уровень бумаги справедливым, однако, так как выпуск все еще торгуется лишь немного выше номинала, большая часть выпуска может также быть предъявлена к оферте, которая пройдет 29 февраля.

Ждем, что скажет Бернанке...

Опубликованные вчера данные по инфляции оказались неприятным сюрпризом для участников рынка: индекс цен производителей в январе вырос на 1 %, что выше ожидаемого роста на 0.4 %.

Базовый индекс также показал значительный рост – 0.4 % против ожидаемого 0.2 %. В целом по сравнению с аналогичным периодом прошлого года индекс цен производителей вырос на 7.4 % – самый большой прирост за месяц с октября 1981 г. (!) Мартовский контракт по фьючерсам на ставку Fed Funds снизился до 97.22 %; таким образом, вероятность снижения ставки на 25 б. п. в марте сейчас составляет всего 86 %. Согласно котировкам майского контракта, вероятность снижения ставки на 50 б. п. уменьшилась до 92 %. Снижение котировок фьючерсов на ставку Fed Funds отражает рост опасений на долговых рынках того, что снижение ставок вскоре может быть приостановлено.

Низкое значение индекса потребительской уверенности (75 против 82), опубликованного позднее вчера, смогло ненамного «поднять настроение» долговым рынкам – доходность UST 10 сократилась до 3.85 % (в настоящее время ноты находятся на том же уровне). Российский рынок еврооблигаций вчера оставался неподвижным после затяжных выходных – выпуск Россия'30 сохранил спрэд в 168 б. п. к UST 10. В целом корпоративный сектор

прибавил 5-15 б. п. в цене.

Похоже, что как российские, так и иностранные инвесторы замерли в ожидании новых сигналов относительно того, что делать. Сегодняшний день будет богат на таковые сигналы: продажи новых домов (18.00), заказы на товары длительного пользования (16.30) и выступление Бернанке перед Конгрессом, посвященное состоянию экономики США и политике ФРС по процентным ставкам и начнется в 18.00 по московскому времени.

Михарская Анастасия

Новости эмитентов

День облигаций АИЖК

Сегодня официальная дата начала размещения второго ипотечного выпуска облигаций АИЖК. Эмитентом выступает SPV – ЗАО «Второй ипотечный агент АИЖК». Можно надеяться, что второй выпуск будет более ликвидным, чем первый. Объем транша «А», предлагаемого широкому кругу инвесторов, в 3 раза превышает объем дебютного выпуска ипотечных облигаций и составляет 9.4 млрд руб. Номинальное погашение должно произойти 15 марта 2040 г., номинальная дюрация – 11.3 года. Представители АИЖК ориентировали рынок на ставку купона, аналогичную ставке размещенного в конце января выпуска АИЖК-11 (8.2%), что соответствует номинальной доходности к погашению на уровне 9% годовых.

Бумага достаточно интересна с точки зрения длины и плавающей дюрации. Однако выпуски ипотечных облигаций сейчас мало популярны в силу двух причин:

- 1) Во-первых, глобальный кризис ликвидности, начавшийся с сектора ипотеки в США, увеличил количество сомневающих в перспективах российского рынка ипотеки инвесторов. Слово «ипотека» пугает нерезидентов, а низкие ставки по бумагам непривлекательны для российских инвесторов.
- 2) Во-вторых, та часть инвесторов, которая не связывает проблемы рынка недвижимости в США с динамикой сектора ипотеки в России, размывается за счет сложности структуры выпуска. Плавающая дюрация выпуска (за счет досрочного погашения платежей по закладным, составляющим портфель) вносит значительную долю неопределенности относительно будущих платежей.

Мы не питаем больших иллюзий по поводу перспектив сегодняшнего размещения, однако считаем, что в будущем ипотечные выпуски АИЖК привлекут к себе больше внимания.

В случае наличия хорошей ликвидности в ипотечных облигациях АИЖК мы уделим им больше внимания в своих будущих комментариях.

Сегодня в качестве альтернативы АИЖК предлагает 11-ю серию неипотечных облигаций. Напомним, что выпуск объемом 10 млрд руб. был размещен в конце января. Ставка купона составила 8.2%, доходность – 8.45% годовых. (премия к АИЖК-10 на момент размещения – 13 б. п.). По итогам аукциона спрэд облигаций АИЖК к ближайшим по дюрации рыночным ОФЗ серии 46018 составил 197 б. п. Спрэд к бескупонной кривой ОФЗ достиг уровня 223 б. п.

С тех пор котировки АИЖК-10 снизились более чем на 2%, а доходность прибавила 38 б. п. и по итогам вчерашнего дня составила 8.7%. Если наши ожидания оправдаются и спрэд между бумагами сохранится, котировки бумаг АИЖК-11 должны находиться на уровне 97.3% от номинала.

Егор Федоров

Изменение в линейке продуктов

Графики платежей по внутреннему долгу

В целях повышения качества аналитической поддержки по долговым рынкам с сегодняшнего дня дополнена линейка регулярных продуктов.

В рамках ежедневного статистического обзора долговых рынков мы начинаем публиковать график платежей по корпоративным и муниципальным рублёвым облигациям. Как показала практика конца прошлого и начала этого года отслеживание объемных показателей рынка облигаций, в особенности данных по офортам, помогает прогнозировать периоды напряженности на российском рынке долга.

По нашим оценкам в марте эмитенты корпоративного сектора предложат к офорте порядка 37 млрд. рублей, объем купонных выплат и погашений составит 20 млрд. рублей. Пик платежей этого года по данным на 27 февраля приходится на июнь: более 100 млрд. рублей, из них 33 млрд. рублей купонов и погашений. В наших графиках мы отражаем максимально возможный объем офорта. Мы предполагаем, что к выкупу будет предложено 100% бумаг, находящихся у

инвесторов. На практике – это далеко не так и зависит от конкретных обстоятельств. В то же время, мы предполагаем, что именно это предположение позволит прогнозировать будущую нагрузку на внутренний долговой рынок.

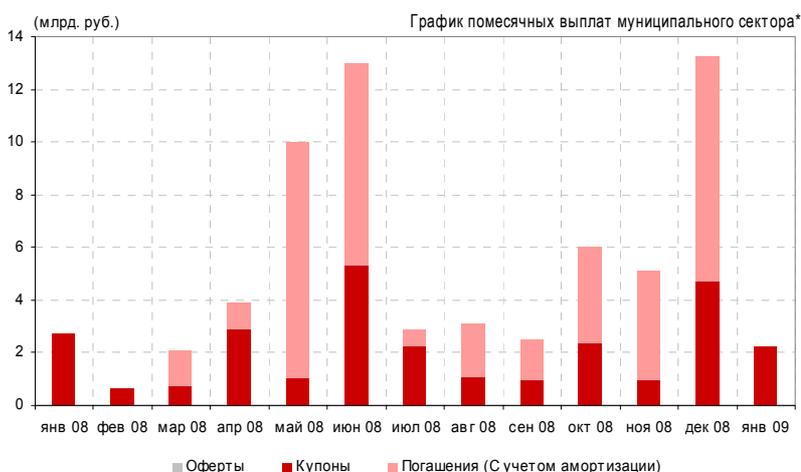
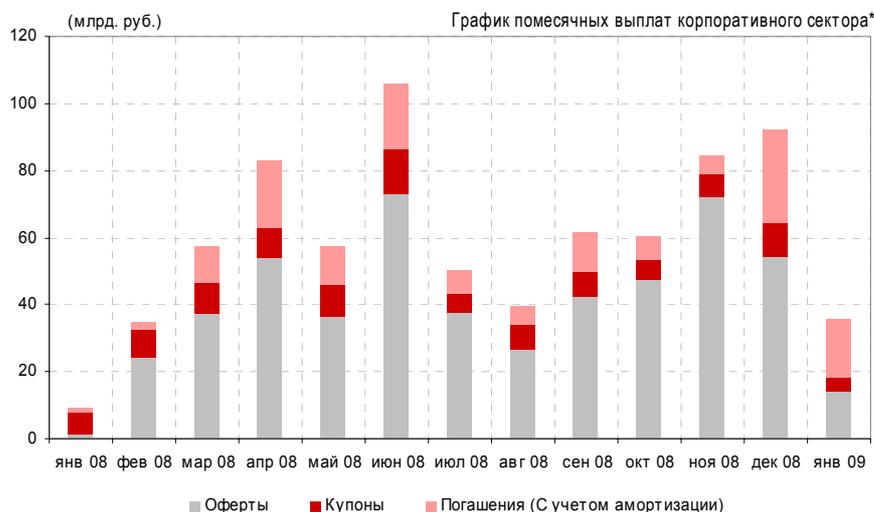
Всего по нашим данным с начала марта до конца года корпорациям придется выплатить купонных платежей на сумму 84.5 млрд. руб. Объем погашений и амортизации долга составит 126.8 млрд. руб. Объем ofert – 481.2 млрд. руб. В совокупности долговая нагрузка на корпоративный сектор составит 692.5 млрд. руб.

Что касается сектора муниципальных бумаг, пики платежей приходится на июнь и декабрь – по 13 млрд. рублей. Всего долговая нагрузка на сектор региональных облигаций составит с начала марта до конца года 61.7 млрд. руб.

Надеемся, что сделанные преобразования нашей линейки продуктов окажутся удобными и полезными. Обо всех изменениях в наших продуктах мы будем сообщать в ежедневных обзорах в разделе: "Изменение в линейке продуктов"

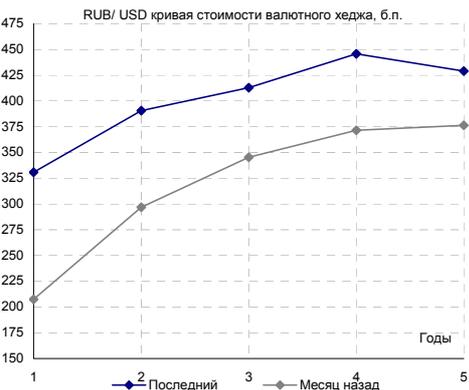
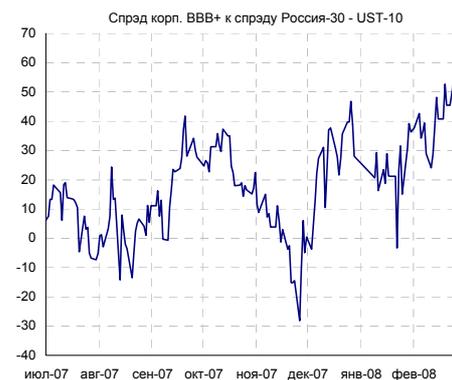
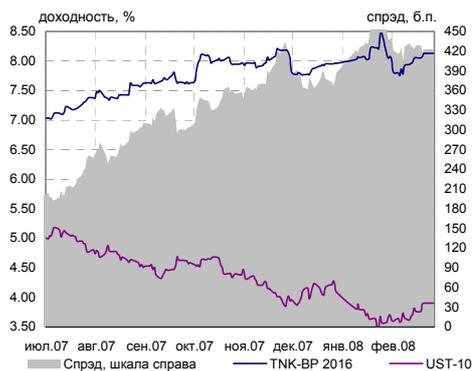
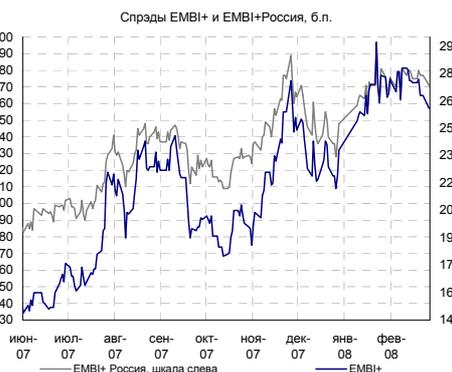
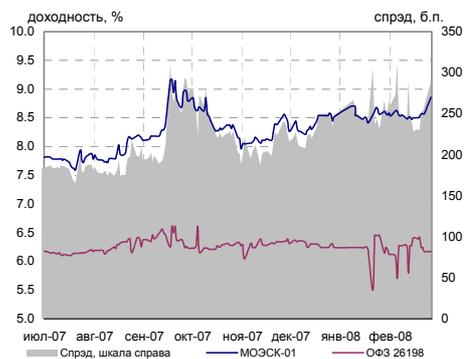
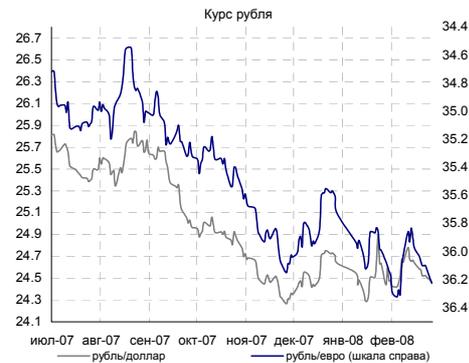
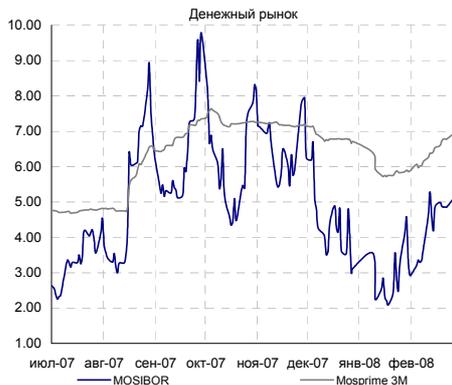
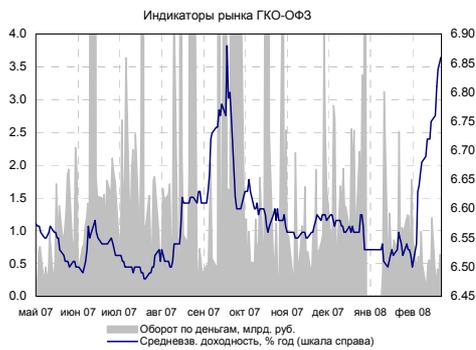
Доступ к статистическому обзору и постоянный адрес на сайте Банка Москвы: http://www.mmbank.ru/analytics/FI_Statistics.pdf

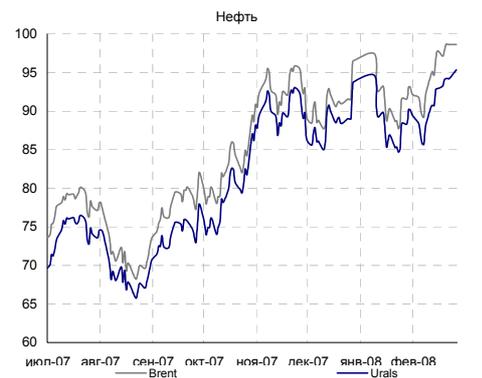
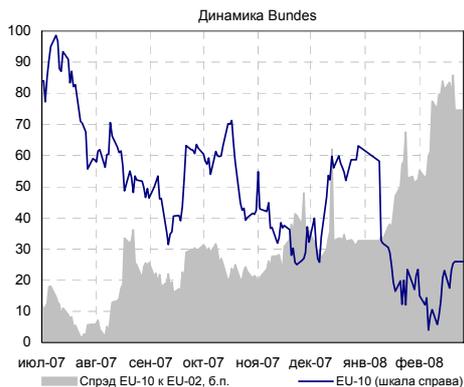
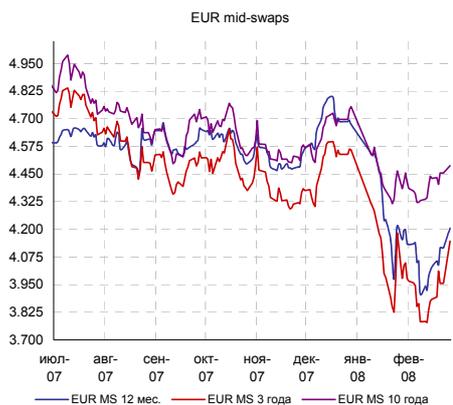
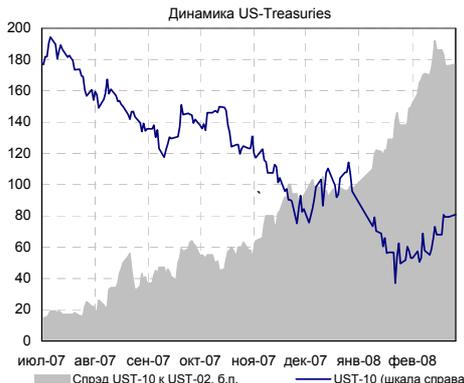
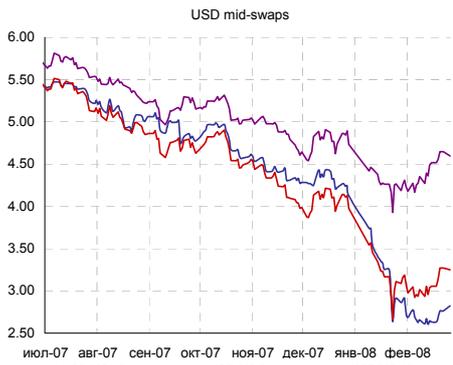
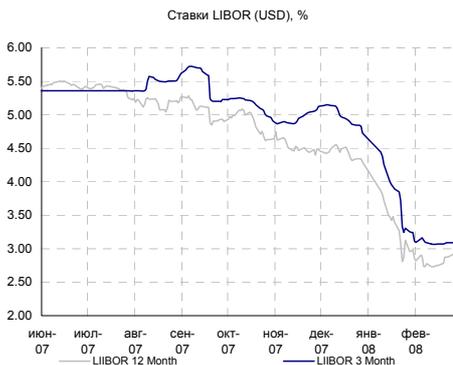
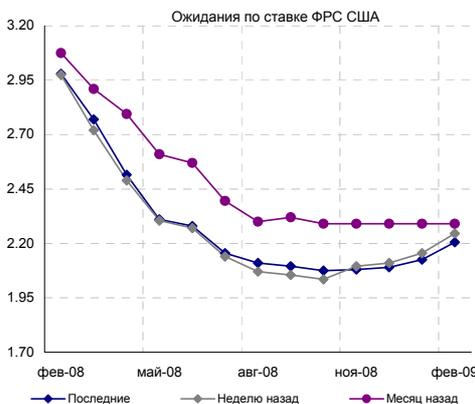
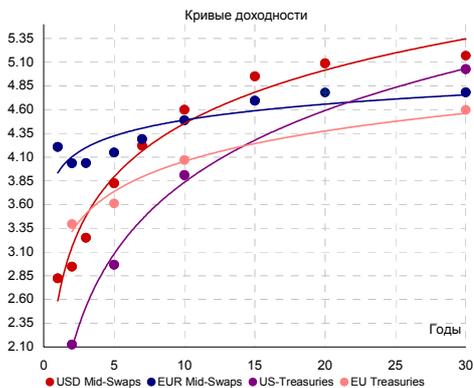
По всем вопросам, касающихся наших продуктов, можно обращаться по адресу: Bank of Moscow FI Research@mmbank.ru



* по состоянию на 27 февраля 2008 г.

Егор Федоров, Юрий Нефёдов





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

05.03.08	Публикация Бежевой Книги США
05.03.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.03.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
06.03.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
07.03.08	
18.03.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
26.02.08	Россельхозбанк, 6	5000	10 лет	8.50	0.20
СЕГОДНЯ	Стройальянс, 1	600	11 лет	-	-
СЕГОДНЯ	АИЖК-Ипотека, 2	9440	12 лет	8.20	-
03.03.08	Мортон-PCO, 1	500	3 года	-	-
04.03.08	ТрансКонтейнер, 1	3000	5 лет	куп. 9.75	0.50
04.03.08	Макромир-Финанс, 1	1000	5лет	12.15	0.30
05.03.08	Владпромбанк, 1	200	3 года	-	-

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
20.02.08	Количество новостроек, тыс.	янв.08	1 010	1 006	1 012
20.02.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	янв.08	1 040	1 068	1 048
20.02.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	янв.08	0.3%	0.4%	0.4%
20.02.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	янв.08	0.2%	0.2%	0.3%
25.02.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	янв.08	4 820	4 890	4 890
26.02.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	янв.08	0.3%	-0.1%	1.0%
26.02.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	янв.08	0.2%	0.2%	0.4%
26.02.08	Индекс потребительской уверенности Conference Board	фев.08	85	87.9	75
СЕГОДНЯ	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	янв.08	-1.2%	5.0%	
СЕГОДНЯ	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	дек.07	600	604	
28.02.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	IV кв. 2007	0.7%	0.6%	
29.02.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	янв.08	2.7%	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**

Мусяенко 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**Базы данных**

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.