

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	105.01	-0.57	-0.54	↓	UST 10	100.45	0.72	3.47	-6
Золото	992.8	-2.10	-0.21	↓	РОССИЯ 30	114.75	-0.05	5.36	1
EUR/USD	1.5673	0.0035	0.22	↑	Газпром 34	114.34	0.54	7.38	-5
RUB/USD	23.6924	-0.1537	-0.64	↓	Банк Москвы 09	103.73	0.01	5.42	-1
FF Fut. apr.08	2.12	-0.16		↓	ОФЗ 25057	102.30	-0.07	6.22	4
Fed Funds Fut. Prob (2.5%) Mar.08	83%	0.20		↑	ОФЗ 25058	100.20	0.04	4.80	-35
EMBI+	433.55	0.00	0.00	↑	ОФЗ 46020	98.00	0.30	7.19	-3
EMBI+, спрад	307	10		↑	МГор39-об	105.51	-0.59	6.89	11
EMBI+ Россия	490.18	0.00	0.00	↑	Мос.обл.6в	103.10	0.15	8.00	-6
EMBI+ Россия, спрад	195	6		↑	Мос.обл.7в	99.75	-0.25	8.21	5
МВБР, %	4.08	0.02		↑	КОМИ 8в об	91.00	0.00	9.09	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	741	0.2	0.03	↑	ГАЗПРОМ А4	101.68	0.02	7.39	-1
МІСЕХ RСВІ	98.80	0.05	0.05	↑	ВБД ПП 3об	100.07	-0.25	9.43	28
МІСЕХ объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	98.00	0.20	7.99	-5
Корпоративные	2805.3	11251.8	14057.1	27020.5	МартаФин 3	98.98	-0.02	19.01	8
Муниципальные	766.2	303.4	1069.7	5544.5	ГлСтрой-2	100.74	0.00	8.67	-1
Государственные	1011.6	0.0	1011.6	0.0	ЮТК-03 об.	98.40	0.00	9.71	1

Ключевые события

Долговые рынки

Растущие ставки на фоне выросшей активности на первичном рынке
 Оферта МиГ-2
 ДГК – весьма успешно для сектора энергетики
 Базовый CPI – самое низкое значение с ноября 2006 г.
 Сюрприз от ФРС

Новости коротко

- **Банк Русский Стандарт** установил ставку 4-го и 5-го купонов 7-го выпуска рублевых облигаций на уровне 12.2 %. Это соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12.44 %. БРС-06 с офертой в феврале 2009 г. (выпуск БРС, наиболее близкий по дюрации к БРС-07) в пятницу закрылся с доходностью 12.46 %. Таким образом, эмитент предложил доходность по текущей кривой БРС (даже чуть ниже). На наш взгляд, устанавливая в настоящих условиях купонную ставку по рынку, БРС рискует. Вероятность того, что инвесторы предпочтут воспользоваться своим правом и занести бумагу по оферте, довольно велика.
- **ВТБ** установил ставку по 9-му и 10-му купонам своего 4-го выпуска рублевых облигаций на уровне 8.8 %. / Коммерсантъ
- **Ханты-Мансийск СтройРесурс** принял решение о размещении 2-го облигационного выпуска объемом 2 млрд руб. на 3 года. / Финанс
- **Группа ЛСР** планирует разместить 2-й облигационный выпуск объемом 5 млрд руб. на 5 лет. / Финанс
- **Синергия** привлекает кредиты в Альфа-Банке в пределах кредитного лимита в 900 млн руб. Срок погашения – до 2 лет, ставка по кредиту может составить до 16 % годовых. / АКМ
- Рейтинговое агентство Fitch поместило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «В» **ООО «Миракс Групп»** в список Rating Watch с пометкой «негативный» в связи с произошедшими изменениями в структуре группы. Агентство отмечает, что исторические финансовые показатели Миракс Групп являются хорошими. В то же время, предпринятое рейтинговое действие следует за получением Fitch новой информации, касающейся изменений в структуре ООО «Миракс Групп». / Fitch
- Агентство Standard & Poor's повысило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг российского **ГУП «Водоканал Санкт-Петербурга»**, региональной компании по оказанию услуг водоснабжения и коммунальных услуг в г. Санкт-Петербурге до «BBB-» с «BB+». Прогноз – «стабильный». / Standard & Poor's

- По сообщению Тройки Диалог и Новикомбанка, выступающих в качестве организаторов, 25 марта 2008 г. **АВТОВАЗ** разместит 2 выпуска биржевых облигаций (серии БО-1 и БО-2) объемом 1 млрд руб. каждый. По первому выпуску предусмотрен исполненный полугодовой опцион call, второй размещается на 1 год. Ориентиры по ставке следующие: 9.5-10.5 % по первому выпуску, 10-11 % – по второму.
- **Национальный банк «ТРАСТ»** планирует секьюритизацию активов на сумму \$ 400-600 млн, основными активами станут розничные кредиты и кредиты малому и среднему бизнесу. / CBonds
- **Рамфуд** утвердила решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 1 млрд руб. Срок обращения облигаций – 3 года. / Прайм-ТАСС
- **Соцгорбанк** планирует разместить свой 1-й выпуск облигаций объемом 500 млн руб. 25 марта 2008 г., срок обращения выпуска – 1 год. / АКМ

Долговые рынки

Растущие ставки на фоне выросшей активности на первичном рынке

Ко вторичному рынку наконец отошла пальма первенства, поскольку здесь разворачивались основные события – все новые эмитенты объявляли новые купонные ставки по своим выпускам, по которым приближался срок оферты: Русский Стандарт увеличил ставку на 370 б. п., ВТБ повысил ставку на 250 б. п. Новый выпуск ВБД-3 подешевел на 20 б. п., подтверждая наши самые худшие ожидания относительно того, что очередная волна переоценки еще не окончилась.

Стабильным спросом пользовался выпуск МОЭСК (+85 б. п.), также высокая активность наблюдалась в выпусках Газпрома с различной дюрацией, при этом изменение в ценах бумаг было небольшим: Газпром-4 (+2 б. п.), Газпром-6 (+10 б. п.), Газпром-8 (-10 б. п.). Короткий выпуск ФСК-3 вошел в перечень лидеров по объемам, прибавив в цене 12 б. п. Русский Стандарт-8 понизился на 5 б. п. вслед за объявлением новой ставки купона по выпуску.

Оферта МиГ-2

Из трех оферт, прошедших на ММВБ в пятницу (Эрконпродукт, ЮТэйр, МиГ-Финанс), мы бы хотели отметить последнюю. Эмитент исполнил оферту по второму выпуску объемом 3 млрд руб. Напомним, что недавно МиГ установил новую ставку купона в размере 12 % годовых по трем последующим купонным периодам, что соответствует уровню доходности в 12.65 % к 1.5-годовой оферте. Помимо этого, эмитент выставил дополнительную оферту через 9 месяцев.

Несмотря на все эти меры, по официальной информации МиГу пришлось выкупить с рынка облигаций на сумму 2.3 млрд руб., что совпадает с нашими оценками по оферте, сделанными на основании информации с ММВБ. В целом мы считаем, что новые условия выпуска МиГ-2 на данный момент делают бумагу одним из самых привлекательных активов на рынке рублевого долга.

В противоположность того, о чем мы писали в ежедневном обзоре в четверг, ФК «Еврокоммерц» не предпочла размещение векселей вместо размещения рублевых облигаций. Компания привлекла финансирование сразу на двух рынках – в пятницу компания разместила 5-ю серию выпуска объемом 5 млрд руб. под 16 % годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 16.64 %. Технически размещение на ММВБ пройдет только завтра (book-building scheme).

ДГК – весьма успешно для сектора энергетики

Сегодня на ММВБ состоялось размещение дебютного выпуска ДГК объемом 5 млрд руб. Ставка купона составила 10.5 %, что соответствует доходности к годовой оферте в размере 10.78 %. Таким образом, размещение прошло по верхней границе озвученного организаторами интервала. Спрос составил 6 млрд руб., переподписка – 1.2 раза.

Мы считаем, что в целом размещение можно считать довольно успешным, учитывая «аллергию» участников на эмитентов сектора электроэнергетики, большинству из которых пришлось пройти через оферты в связи с реорганизацией, а затем выпуски этих эмитентов подверглись существенной переоценке вследствие аукциона по второму выпуску ТГК-10 и новому купону, объявленному ТГК-6. Буквально «намучившись» с этими бумагами, инвесторы впредь будут проявлять более сдержанный интерес к электроэнергетическим выпускам.

Мы считаем выпуск ДГК достаточно привлекательным с точки зрения доходности, качества и дюрации бумаги. В то же время, все большая неохота, с которой инвесторы участвуют в первичных размещениях, также объяснима. Дело в том, что рынку рублевого долга грозит новая волна переоценки доходности вследствие огромного объема предложения, нависшего над облигационным рынком. Конкуренция за деньги инвесторов среди эмитентов приобретает новый размах, на вторичном рынке в ходе офферт эмитенты стремительно повышают ставки купонов по своим выпускам, стремясь сохранить бумагу в рынке.

Базовый CPI – самое низкое значение с ноября 2006 г.

UST 10 в пятницу предприняли впечатляющую попытку «пробить» уровень в 3.4 %. Основанием для этого послужили неожиданно низкие данные по инфляции в феврале:

- CPI месяц к месяцу – 0.0 % против ожиданий 0.3 %
- Базовый CPI месяц к месяцу – 0 % против ожиданий 0.2 %
- CPI год к году – 4.0 % против ожиданий 4.3 %
- Базовый CPI год к году – 2.3 против 2.4 %

Довольно любопытно, что не только базовый индекс потребительских цен CPI, который исключает CPI продуктов питания и топливную составляющую, сократился, но и инфляция в целом в феврале также снизилась, несмотря на продолжение роста нефтегазовых цен. Данные кажутся настолько невероятными, что вызывают подозрения относительно наличия возможной ошибки в расчетах.

Несмотря на то что один месяц еще не является трендом, низкие данные февральского CPI немного облегчают жизнь ФРС и пополняют корзину факторов в пользу возможного снижения ставки на 75 б. п. на завтрашнем заседании FOMC. 10-летние обязательства снизились в доходности с 3.53 % в момент открытия до 3.42 %, доходность по 2-годовым обязательствам достигла 5-летнего максимума.

Сюрприз от ФРС

ФРС на внеочередном собрании в выходные (что само по себе является довольно редким событием) снизила дисконтную ставку (ставку по кредитам банковской системе через дисконтное окно) на четверть процента до 3.25 %. ФРС также объявила о том, что прокредитует 20 компаний, приобретающих казначейские обязательства, напрямую. Следующим шагом станет предоставление ФРС до \$ 30 млрд банку JP Morgan Chase в целях оказания поддержки по покупке Bear Stearns.

Решение о снижении дисконтной ставки явилось неожиданностью, учитывая, что оно было принято всего за два дня до решения FOMC по ставкам, в ходе которого ФРС могла понизить ставки в обычном режиме. Мы можем только догадываться о том, какую роль играл данный шаг: возможно, ФРС пыталась показать, что проводит активную работу по вопросам, оказывающим влияние на финансовые рынки США. На этой новости 10-летние ноты казначейства США пробили уровень доходности в 3.4 %, остановившись на отметке 3.36 %.

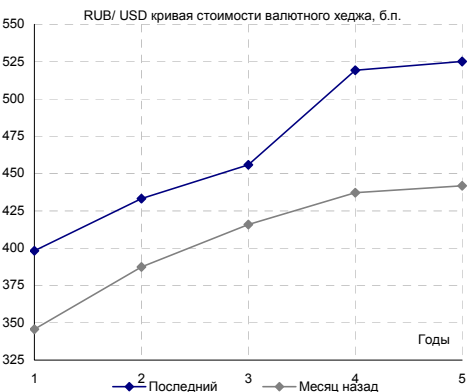
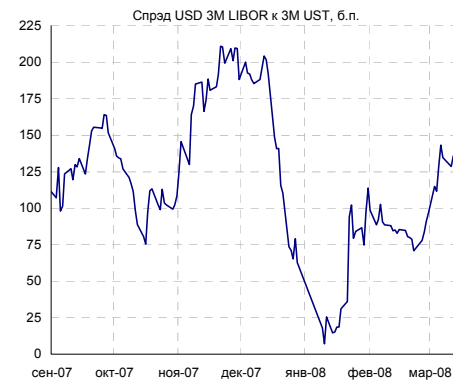
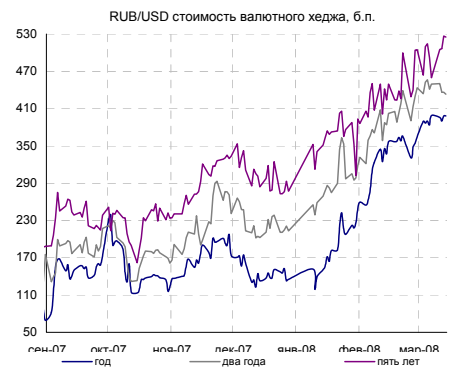
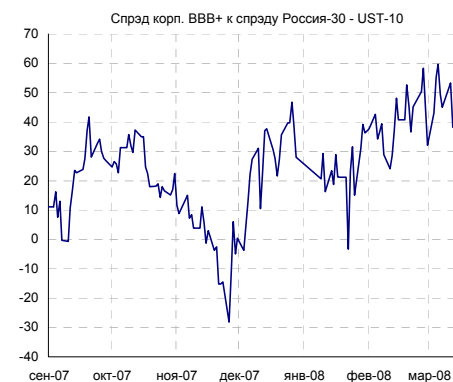
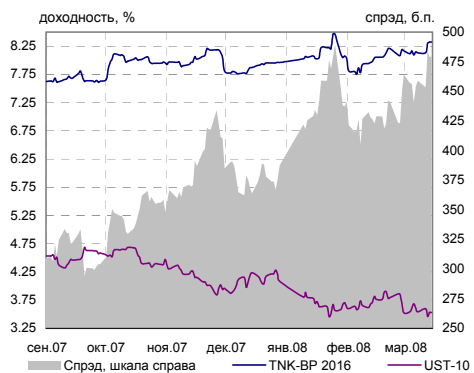
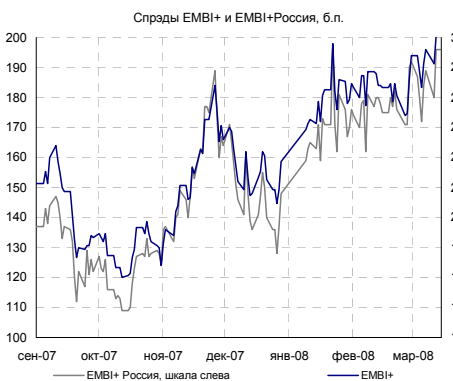
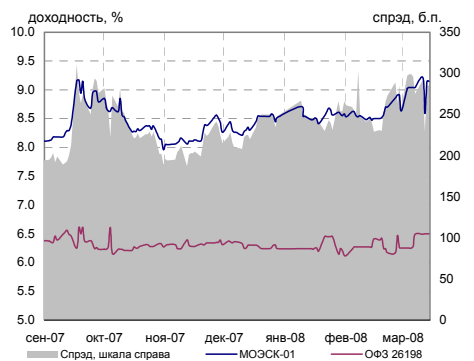
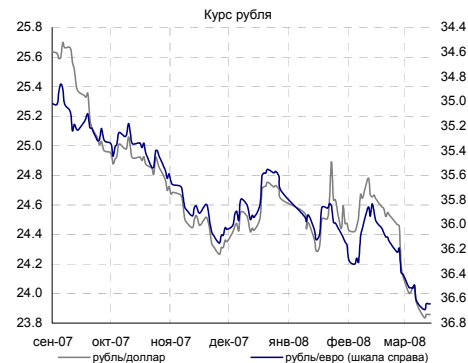
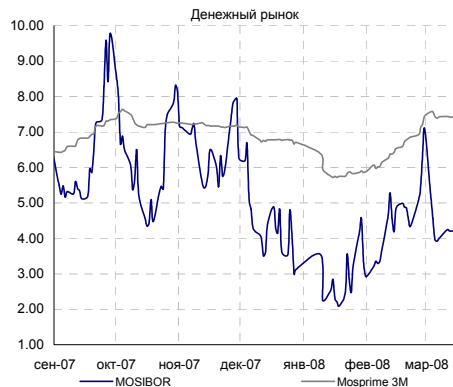
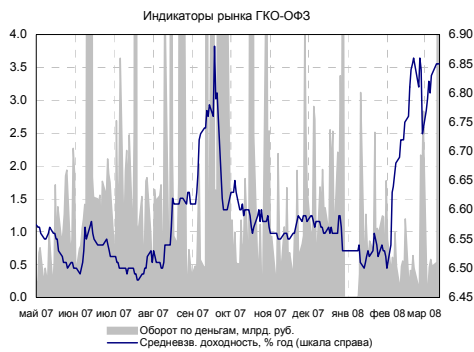
Основная макроэкономическая статистика, запланированная на сегодня – индекс производственной активности США и промышленного производства (Empire Manufacturing and Industrial Production). Действительно важные данные и очередную порцию адреналина долговые рынки получат завтра, когда выйдут индексы цен производителей (PPI Indices) и мы наконец узнаем решение FOMC по ставке. Консенсус-прогноз сейчас составляет 2.5 %, при этом многое будет зависеть от сопутствующего комментария FOMC.

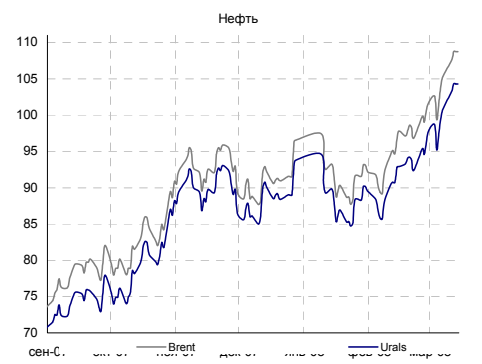
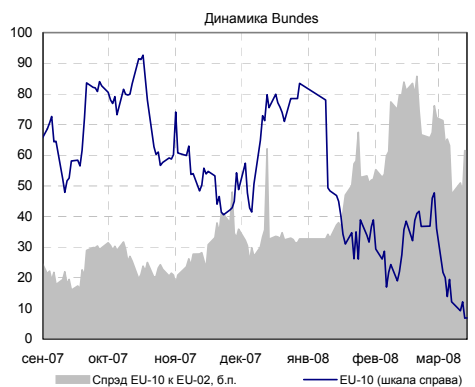
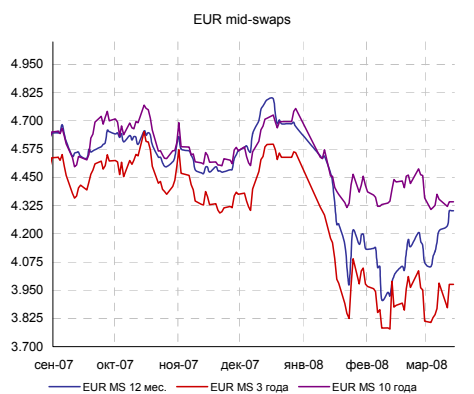
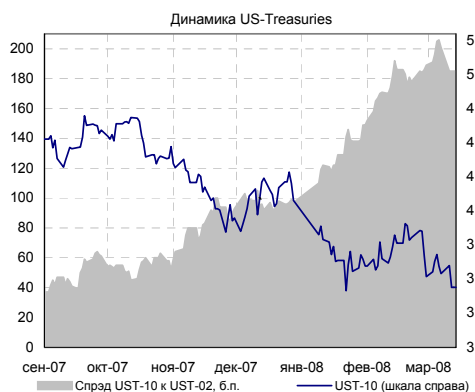
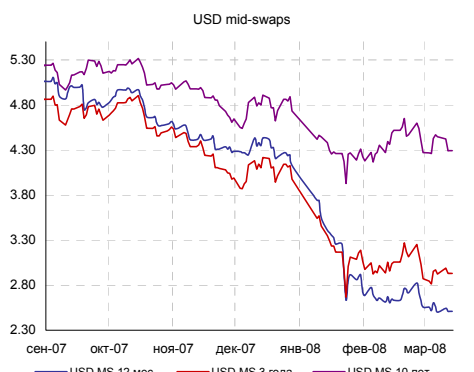
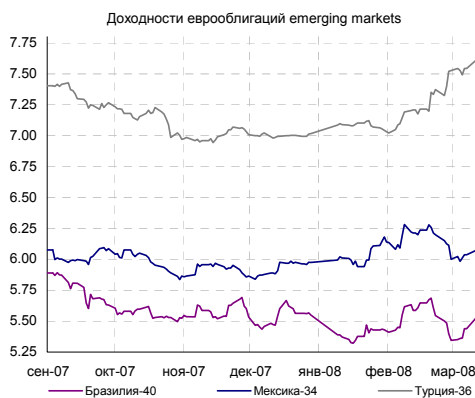
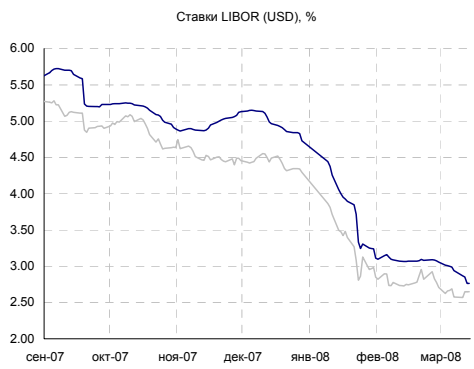
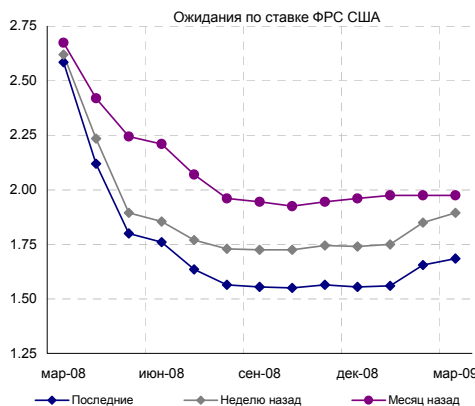
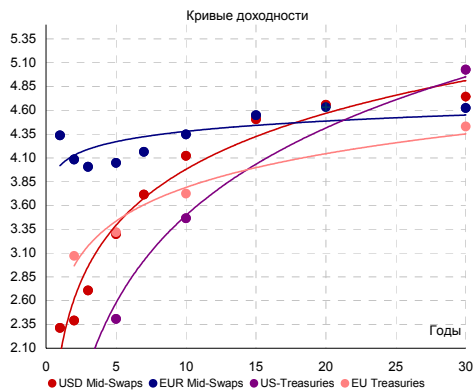
Рынок еврооблигаций

Настоящие «американские горки» наблюдались на развивающихся рынках, где цены на бумаги шли то вверх, то вниз – по мере получения инвесторами сигналов с рынка UST. Сначала стало известно, что банк Bear Stearns обратился к JP Morgan и ФРС за финансовой помощью. Информация вызвала еще один скачок в спредах облигаций на emerging markets по мере того, как инвесторы отворачивались от более рискованных активов в пользу UST.

Спрэд Россия'30 к UST 10 в какой-то момент достигал 195 б. п. – наивысшего уровня с мая 2005 г. После низких данных по инфляции рынок начал медленное восстановление. Однако рост котировок на рынке российских еврооблигаций был ограниченным, что вызвало дальнейшее расширение спредов. Сейчас Россия'30 торгуется с доходностью на уровне 5.32 %, спред к UST 10 составляет 196 б. п.

Анастасия Михарская





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

18.03.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
27.03.08	Очередное заседание ЕЦБ.
08.04.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
09.04.08	
10.04.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
10.04.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
18.03.08	Еврокоммерц, 5	5 000	12 лет	16.64	-
21.03.08	Сибур, 2	30 000	13 лет	-	-
21.03.08	Сибур, 3	30 000	14 лет	-	-
21.03.08	Сибур, 4	30 000	15 лет	-	-
21.03.08	Сибур, 5	30 000	16 лет	-	-
25.03.08	Автоваз, БО-01	1 000	17 лет	куп. 9.5 - 10.5%	1.00
25.03.08	Автоваз, БО-02	1 000	18 лет	куп. 10 - 11%	1.00
25.03.08	Соцгорбанк, 1	500	19 лет	-	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
18.03.2008	Кедр-02	1 000	Оферта	100	1 000
19.03.2008	Восточный1	1 500	Оферта	100	1 500
20.03.2008	ВТБ - 4 об	5 000	Оферта	100	5 000
20.03.2008	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	101	4 030
20.03.2008	ЛСР 01 обл	1 000	Погаш.	-	1 000
21.03.2008	СатурнНПО2	2 000	Оферта	100	2 000
23.03.2008	СатурнНПО	1 500	Погаш.	-	1 500

*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
07.03.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	фев.08	25 000	-17 000	-63 000
07.03.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	фев.08	4.9%	5.0%	4.8%
11.03.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	январь.08	-59.5	-58.8	-58.2
12.03.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	фев.08	-160.0	-119.99	-175.6
13.03.08	Экспортные цены	фев.08	0.6%	1.2%	0.9%
13.03.08	Импортные цены	фев.08	0.8%	1.7%	0.2%
13.03.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.08	0.2%	0.3%	-0.6%
13.03.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	фев.08	0.2%	0.3%	-0.2%
14.03.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	фев.08	0.3%	0.4%	0.0%
14.03.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	фев.08	0.2%	0.3%	0.0%
СЕГОДНЯ					
18.03.08	Индекс промышленного производства	фев.08	-0.1%	0.1%	
18.03.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	фев.08	0.4%	1.0%	
18.03.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	фев.08	0.2%	0.4%	
18.03.08	Количество новостроек, тыс.	фев.08	990.0	1 012.0	
18.03.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	фев.08	1 020.0	1 048.0	
24.03.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	фев.08	4 850.0	4 890.0	

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.